

# **BTG Pactual Deuda Habitacional con Subsidio Fondo de Inversión**

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

**ANALISTAS:**

Diego Tapia Zárate

Ignacio Muñoz Quezada

diego.tapia@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

**FECHA**

Enero 2025

| Categoría de riesgo |                                                         |
|---------------------|---------------------------------------------------------|
| Tipo de instrumento | Categoría                                               |
| Clasificación cuota | <b>Primera Clase Nivel 3<sup>1</sup></b>                |
| Tendencia           | <b>Estable<sup>2</sup></b>                              |
| EEFF base           | Septiembre 2024                                         |
| Administradora      | BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos |

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**BTG Pactual Deuda Habitacional con Subsidio Fondo de Inversión (BTG Habitacional Sub FI)** es un fondo de inversión no rescatable cuyo objetivo es invertir sus recursos principalmente en instrumentos, contratos o certificados representativos de mutuos hipotecarios endosables habitacionales. El fondo deberá mantener al menos un 95% del activo en estos instrumentos.

**BTG Habitacional Sub FI** inició sus operaciones el 09 de febrero de 2024 y 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, fundada en 1983 y cuenta con una amplia gama de negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte. Las cuotas del fondo se encuentran registradas en la bolsa bajo los nemotécnicos CFIDHSA para la serie A, CFIDHSI para la serie I y CFIDHSBTGP para la serie BTGP. A noviembre de 2024, el fondo presentaba un patrimonio de \$23.335 millones.

El cambio de clasificación de las cuotas de **BTG Habitacional Sub FI**, de "Primera Clase Nivel 4" a "Primera Clase Nivel 3", responde a que durante su primer año de funcionamiento, la inversión del fondo se ha orientado a instrumentos acordes a su objetivo. Si bien, a septiembre de 2024 el fondo registra un 75,35% de su activo en instrumentos del objetivo de inversión, porcentaje compatible con el período de excepción en que se encuentra el fondo debido a que en el mismo mes recibió un aporte superior al 20% de su patrimonio<sup>3</sup>. El fondo tiene cuatro meses para que los instrumentos elegibles representen el 95% de los activos, adicionalmente como aspecto positivo, se destaca según lo informado por BTG Pactual AGF, al cierre de diciembre la inversión se encuentra en un 97,17% en instrumentos acordes al objetivo del fondo.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se modifica de "Favorable" a "Estable" explicado principalmente a la mayor historia de operaciones que se tiene del fondo y que no se observan efectos que puedan afectar la clasificación de riesgo asignada.

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Primera Clase Nivel 4.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Favorable

<sup>3</sup> Como se detalla en el reglamento interno del fondo, en donde los límites no se aplicarán por cuatro meses en caso de recibir un aporte que represente más del 20% del patrimonio del fondo.

Entre las fortalezas de **BTG Habitacional Sub FI** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de las cuotas en “*Primera Clase Nivel 3*”, destaca la claridad del objetivo del fondo y la adecuada definición de los límites de la política de inversión y por los estándares aceptables que exhibe la administradora para gestionar sus fondos.

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.

Asimismo, se considera positivamente la fácil valorización de los instrumentos que posee el fondo y, por ende, lo susceptible de ser vendidos a precio de mercado. Adicionalmente, las características de los activos proporcionan una liquidez recurrente al fondo, como lo son los pagos mensuales de los deudores.

La clasificación también incorpora el 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 la práctica, **BTG Habitacional Sub FI** se encuentra limitado por la poca historia que posee el fondo y su reglamento interno.

Pese a las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo podría verse afectada a la baja si el fondo no cumple con los límites establecidos en su propio reglamento o en la calidad de la administración de **BTG Habitacional Sub FI** se vea debilitada.

En términos de ESG<sup>4</sup>, trimestralmente —a través del reporte del Comité de Sostenibilidad— el equipo de ESG de BTG Pactual AGF actualiza al directorio sobre el plan de trabajo y se revisa la situación de todo el grupo.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Reglamento definido de forma adecuada.

##### Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares aceptables en lo relativo a su gestión.

##### Limitantes

- Poca historia del fondo

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

| Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Acuerdo N°31 <sup>5</sup>                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 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)<br>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 establece una inversión mínima de 95% de sus activos dentro de su objetivo. |
| Endeudamiento (Artículo N° 4)<br>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 los pasivos, gravámenes y prohibiciones no podrán exceder el 50% de su patrimonio.                             |
| Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)<br>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 de un 45%.                                                                           |
| Valoración de las inversiones.                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Valorización de las inversiones                                                                                                         |

<sup>5</sup> 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.

## Definición categoría de riesgo

### Primera Clase Nivel 3

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

### Tendencia Estable

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**BTG Habitacional Sub FI** es un fondo administrado por BTG Pactual AGF, entidad perteneciente al grupo brasileiro del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina. En opinión de **Humphreys**, la administradora presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión. La propiedad de la sociedad administradora se compone como se muestra en la Tabla 1.

Según información otorgada por la CMF, al cierre de septiembre de 2024, BTG Pactual AGF administraba 45 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$2.538 millones.

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%          |
| <b>Total</b>                                | <b>21.132</b> | <b>100,00%</b> |

### Estructura organizacional

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

Dentro de las principales funciones del directorio recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar. La Tabla 2 presenta el directorio de BTG Pactual AGF.

Tabla 2: Directorio de BTG Pactual AGF

| Nombre                          | Cargo      |
|---------------------------------|------------|
| Rodrigo Pérez Mackenna          | Presidente |
| María Cecilia Cifuentes Hurtado | Director   |
| Fernando Massu Tare             | Director   |
| Juan Guillermo Agüero Vergara   | Director   |
| Allan Hadid                     | Director   |

## Fondo y cuotas del fondo

**BTG Habitacional Sub 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 del 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.

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 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, incluyendo u control diario de los límites, según reglamento interno, para este tipo de fondos (cuota diaria). Además, se redacta un informe trimestral al directorio, en el cual se informan los excesos ocurridos durante el periodo.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y presenta niveles de flexibilidad adecuados, acorde con la base de políticas generales para todos los fondos, que deben ajustarse a las características de sus activos. También se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **BTG Habitacional Sub FI**.

### Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo de **BTG Habitacional Sub FI** es invertir principalmente en instrumentos, contratos o certificados representativos de mutuos hipotecarios endosables habitacionales del artículo 69 número 7 del Decreto con Fuerza de Ley N°3 de 1997 (Ley

General de Bancos); del Título V del Decreto con Fuerza de Ley N° 251, de 1931 (Ley de Compañías de Seguros); y en mutuos hipotecarios endosables otorgados por entidades autorizadas por ley, todos los anteriores correspondientes a créditos hipotecarios complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU).

Para lo anterior, el fondo deberá mantener al menos un 95% de su cartera compuesta por mutuos hipotecarios endosables.

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

- Invertir a lo menos un 95% del activo total del fondo en mutuos hipotecarios endosables.
- Invertir a lo más un 5% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
  - Bonos, debentures, pagarés u otros títulos de créditos, 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 éstas.
  - Cuotas de fondos mutuos o de inversión nacionales cuyo objeto sea la inversión en instrumentos de deuda.
  - Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Invertir en cuotas de fondos administrados por la AGF o por personas relacionadas, de conformidad a lo establecido en el artículo 61 de la Ley.
- Invertir sus recursos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la AGF, de conformidad al artículo 62° de la Ley, en la medida que se trate de títulos de deuda con clasificación de riesgo equivalente o superior a aquélla que determine fundadamente la Comisión mediante Norma de Carácter General.
- Invertir a lo más un 45% en instrumentos o valores emitidos por un mismo emisor o grupo empresarial.
- Invertir a lo más un 30% de su activo en mutuos hipotecarios endosables habitacionales correspondientes a un mismo conjunto habitacional.

## Cartera de inversiones

Al cierre de septiembre de 2024, las inversiones de **BTG Habitacional Sub FI** se concentraban principalmente en mutuos hipotecarios endosables, que representaron un 75,35% de los activos del fondo, si bien es inferior al 95% mínimo exigido por el reglamento interno, el fondo se encuentra dentro del período excepcional de cuatro meses permitido para no cumplir con dichos límites, debido a que en septiembre de 2024 recibió un aporte superior al 20% de su patrimonio. La Ilustración 1 presenta la distribución de la cartera por tipo de instrumento del fondo.

La cartera se distribuye principalmente en mutuos hipotecarios endosables con un saldo insoluto mayor a UF 1.500 e igual a UF 2.000, representando el 63,31% del saldo insoluto total de la cartera. En términos de tasa de emisión, un 90,34% presenta tasas mayores a 7% e menor o igual a 8%. El detalle de la cartera en base al saldo insoluto se presenta en la Ilustración 2.

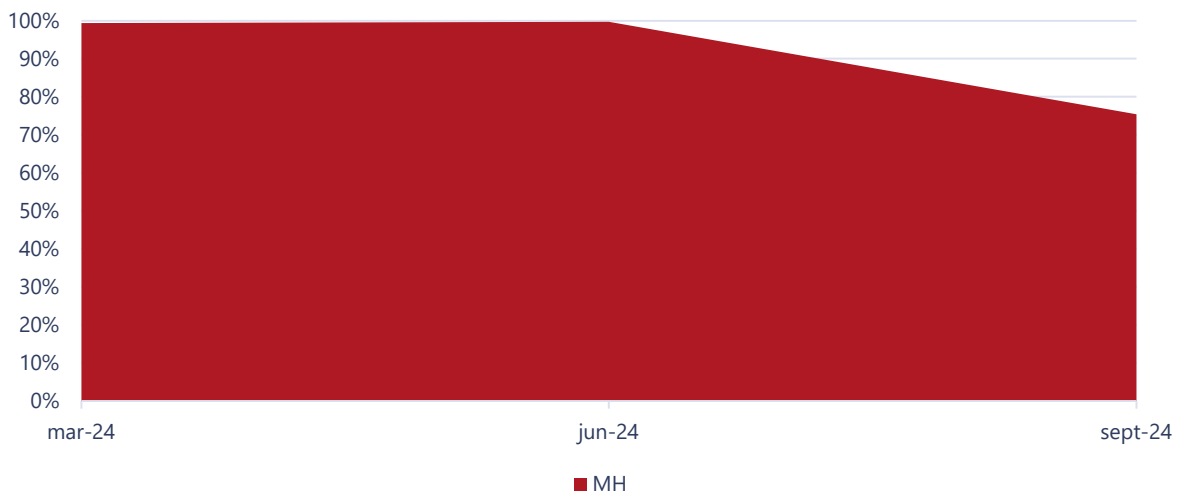


Ilustración 1: Distribución de cartera por tipo de instrumento

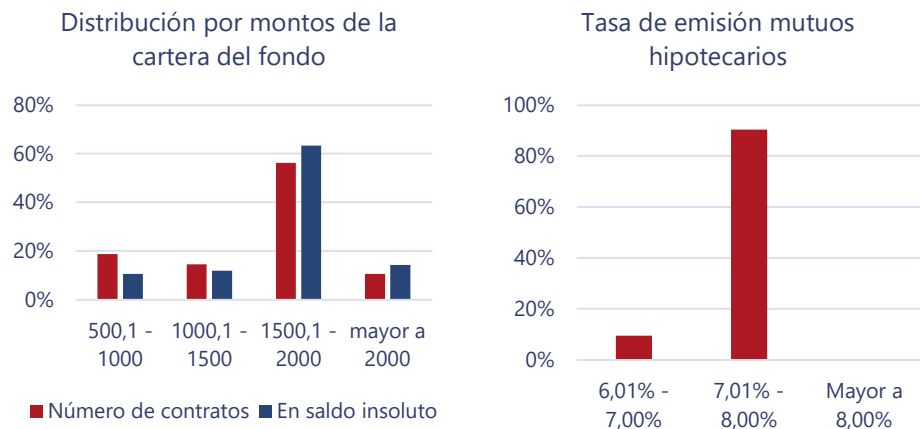


Ilustración 2: Características de los créditos

## Patrimonio administrado

**BTG Habitacional Sub FI** cuenta con dos series vigentes y a noviembre de 2024 contaba con diez partícipes, siendo el máximo de aportantes en los diez meses que lleva de operaciones el fondo.

A noviembre de 2024, el fondo presentaba un tamaño de \$23.335 millones. En los meses que lleva de operación el fondo, el patrimonio del fondo ha promediado \$14.275 millones, alcanzando su *peak* en noviembre de 2024. La Ilustración 3 presenta la evolución del patrimonio del fondo y sus respectivos partícipes.

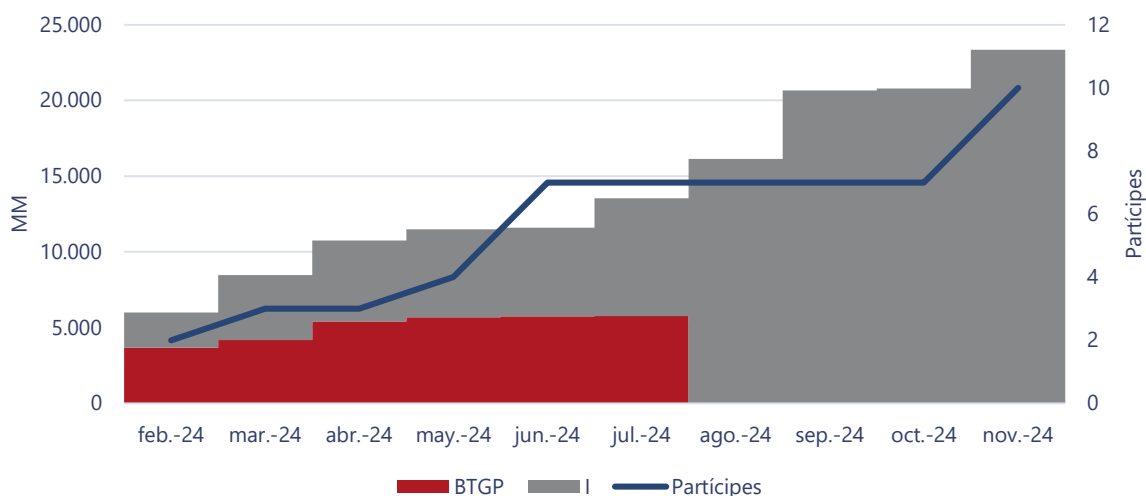


Ilustración 3: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

## Desempeño histórico del fondo

El desempeño de **BTG Habitacional Sub FI**, en cuanto a la variación de las cuotas a noviembre de 2024, ha presentado un comportamiento al alza en los últimos periodos. Durante los últimos seis meses, ha mostrado una variación promedio mensual de 0,39% y 0,81% para las series BTGP e I, respectivamente. En la Tabla 3 se muestra un resumen de la variación del valor cuota presentada por el fondo, mientras que en la Ilustración 4 se puede observar el valor cuota en los últimos años

Tabla 3: Variación mensual y anual del valor cuota

| Variación de las series (base valor cuota) |                      |                        |                    |                  |               |                    |                     |                            |
|--------------------------------------------|----------------------|------------------------|--------------------|------------------|---------------|--------------------|---------------------|----------------------------|
|                                            | Variación Mes Actual | Variación Mes Anterior | Últimos seis meses | Últimos 12 meses | Variación YTD | Des Est (24 meses) | Promedio (24 meses) | Coef. Variación (24 meses) |
| <b>BTGP</b>                                | 0,00%                | 0,00%                  | 0,39%              | --               | --            | --                 | --                  | --                         |
| <b>I</b>                                   | 1,12%                | 0,61%                  | 0,81%              | --               | --            | --                 | --                  | --                         |

| Anualizado  |                      |                        |                    |                  |               |                    |                     |                            |
|-------------|----------------------|------------------------|--------------------|------------------|---------------|--------------------|---------------------|----------------------------|
|             | Variación Mes Actual | Variación Mes Anterior | Últimos seis meses | Últimos 12 meses | Variación YTD | Des Est (24 meses) | Promedio (24 meses) | Coef. Variación (24 meses) |
| <b>BTGP</b> | 0,00%                | 0,00%                  | 4,78%              | --               | --            | --                 | --                  | --                         |
| <b>I</b>    | 14,32%               | 7,63%                  | 10,11%             | --               | --            | --                 | --                  | --                         |

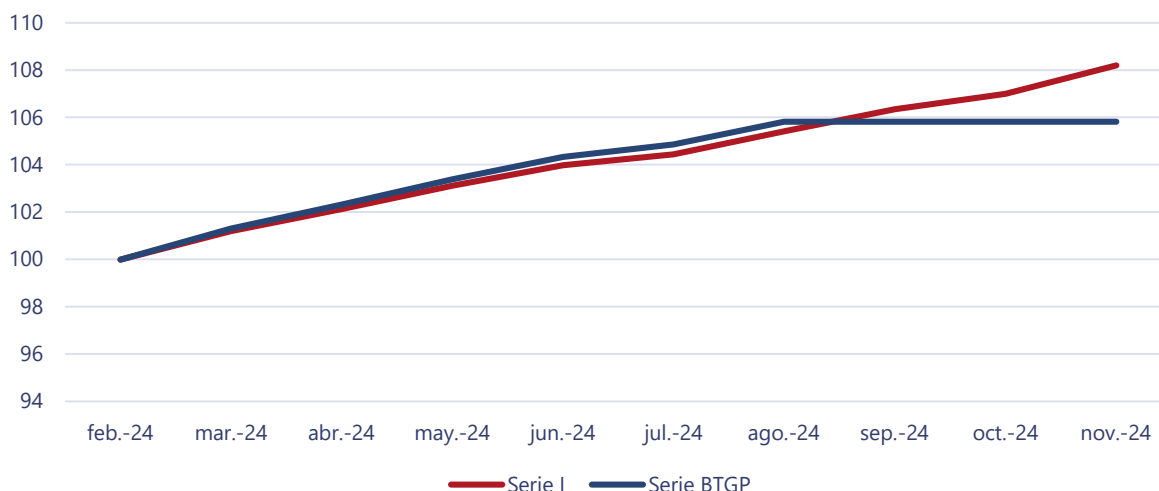


Ilustración 4: Variación del valor cuota base 100

## Aportantes

Al cierre de septiembre de 2024, **BTG Habitacional Sub FI** contaba con siete aportantes, siendo el principal AFP Habitat para el Fondo de Pensión C con un 27,64%. La Tabla 4 detalla los aportantes del fondo.

Tabla 4: Principales aportantes

| Aportante                                      | Sept-24 |
|------------------------------------------------|---------|
| AFP Habitat S.A. para Fdo Pensión C            | 27,64%  |
| AFP Habitat S.A. Fondo Tipo D                  | 27,64%  |
| Southbridge Compañía de Seguros Generales S.A. | 14,98%  |
| AFP Modelo S.A. - Fondo C                      | 8,92%   |
| AFP Modelo S.A. - Fondo D                      | 8,92%   |
| AFP Modelo S.A. - Fondo E                      | 7,43%   |
| AFP Modelo S.A. - Fondo B                      | 4,46%   |
| Total                                          | 100%    |

## Liquidez de la cuota

Las cuotas de **BTG Habitacional Sub FI** se encuentran inscritas en la bolsa de valores bajo los nemotécnico CFIDHSA para la serie A, CFIDHSI para la serie I y CFIDHSBTGP para la serie BTGP, con el objetivo de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. Durante 2024<sup>6</sup> se han transado \$ 16.385 millones de la serie I.

<sup>6</sup> Fecha de consulta. 16 de diciembre de 2024.

## Liquidez del fondo

Según detalla en su reglamento interno, **BTG Habitacional Sub FI** debe mantener al menos un 0,01% en activos de alta liquidez con el fin de solventar gastos, aprovechar oportunidades de inversión, pagar remuneraciones y cumplir con sus obligaciones. Entre activos de alta liquidez, se consideran los montos que mantenga en caja y bancos, instrumentos de deuda con vencimiento menor a un año y cuotas de fondos mutuos nacionales que inviertan la totalidad de su activo en instrumentos de deuda de corto plazo.

Al cierre de septiembre de 2024 el fondo registraba un 24,27% de sus activos en caja y equivalentes, cumpliendo con lo que señala su reglamento interno.

## Política de endeudamiento

Con el objetivo de complementar con su liquidez y de cumplir objetivos de inversión, **BTG Habitacional Sub FI** podrá obtener endeudamiento mediante créditos bancarios por hasta un 35% de su activo.

Los eventuales gravámenes y prohibiciones que afecten a los activos del fondo, en los términos indicados en el artículo 66° de la Ley<sup>7</sup>, podrán alcanzar el 49% del fondo.

El total de los pasivos, gravámenes y prohibiciones que pudieran afectar los bienes y valores que integren el activo del fondo, podrán alcanzar el 50% del patrimonio.

Al cierre de septiembre de 2024, el fondo no posee endeudamiento.

## Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los gastos y costos de administración que serán cargo del fondo; los cuales no podrán exceder el 3% del valor promedio de los activos del fondo. Al cierre de septiembre de 2024, los gastos representaban menos del 0,2% del activo del fondo, cumpliendo con el límite establecido, tal como se muestra en la Tabla 5.

Tabla 5: Gastos del fondo

| Tipo de gasto M\$          | mar-24       | jun-24        | sept-24       |
|----------------------------|--------------|---------------|---------------|
| Comisión de administración | 2.725        | 14.978        | 19.198        |
| Comité de vigilancia       | -            | -             | 845           |
| Honorarios por custodia    | -            | 74            | 193           |
| Auditorías                 | -            | 446           | 1.918         |
| Registro Partícipes        | -            | 310           | 1.899         |
| Clasificadora de Riesgo    | -            | -             | 1.873         |
| Otros Gastos Operacionales | 22           | 509           | 8.661         |
| <b>Total</b>               | <b>2.747</b> | <b>16.317</b> | <b>34.587</b> |
| % del Activo               | <b>0,03%</b> | <b>0,14%</b>  | <b>0,17%</b>  |

<sup>7</sup> Los bienes y valores del fondo solo podrán garantizar sus propias obligaciones y no las de terceros, salvo autorización específica de una Asamblea de Aportantes, conforme a los límites del reglamento interno.

## Comisión de administración

De acuerdo con el reglamento interno, la administradora tiene derecho a percibir una remuneración a tasa fija y una remuneración variable.

La remuneración a tasa fija corresponde a un porcentaje anual determinado para cada serie, aplicado sobre su respectivo patrimonio. Este monto se provisiona diariamente y se paga mensualmente en doceavas partes del porcentaje asignado a cada serie.

La remuneración variable se asocia a la rentabilidad que presente cada serie, excluida la serie BTGP, y corresponde a un 17,85% del monto de la rentabilidad que excede de la Tasa *Hurdle*<sup>8</sup>; la fórmula con la que se calcula se detalla en el reglamento interno. El detalle de las remuneraciones se presenta en la Tabla 6.

Tabla 6: Remuneración de las series

| Serie | Remuneración fija | Remuneración variable |
|-------|-------------------|-----------------------|
| I     | Hasta un 0,7735%  | 17,85%                |
| A     | Hasta un 1,19%    |                       |
| BTGP  | No tiene          |                       |

## Excesos de inversión

Cuando los excesos se producen por fluctuaciones de mercado u otra causa ajena a la administración, pueden mantenerse hasta por doce meses o dentro de un plazo menor que establezca la CMF. Cuando estos excesos son producidos por causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo inferior a 30 días desde producido el exceso, según lo señalado en el reglamento interno.

## Valorización de las cuotas y las inversiones

Los activos del fondo se valorizarán según la legislación vigente. 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 inversiones se valorizan a costo amortizado y la provisión de pérdida esperada se realiza con una empresa externa. El proceso está a cargo del equipo de valorización, 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

<sup>8</sup> La Tasa *Hurdle* representa la rentabilidad mínima requerida, establecida en un 5% para el fondo.

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 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 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 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, 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.

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 de 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."*