



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo de Inversión Banchile Plusvalía Eficiente

Octubre 2019

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

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Cuotas	Primera Clase Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio 2019 ¹
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo de Inversión Banchile Plusvalía Eficiente (FI Banchile Plusvalía Eficiente) tiene como objetivo principal la inversión en activos inmobiliarios ubicados en Chile, cuyas rentas provengan de su explotación como negocio inmobiliario. Específicamente, en sociedades que invierten en carteras diversificadas de suelos rurales, urbanos periféricos y de zonas industriales, con alto potencial de reconversión, y en áreas subcentrales de Santiago, a las que se les implementa una gestión activa que genere plusvalía al aumentar el potencial de desarrollo inmobiliario.

El fondo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile. Inició sus operaciones el 19 de enero de 2011, con un plazo de duración de siete años desde la aprobación del reglamento en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Transcurrido el período señalado, el fondo contaba con dieciocho meses para su liquidación; no obstante, se acordó prolongar la duración del fondo por dos años. En la actualidad, el fondo está en proceso de liquidación.

En los hechos, el fondo canaliza sus inversiones a través del control (99,8%) de Inmobiliaria Plusvalía Eficiente S.A., sociedad que es dueña de los terrenos Mariscal y Quilín, ubicados en San Bernardo y Peñalolén, respectivamente. Al cierre del 2018, se concretó la venta del 29,4% de la participación del fondo en Inmobiliaria ACM S.A., vehículo que realiza la inversión en el proyecto Quillayes. Con respecto a los inmuebles de Quilín y Mariscal, la administradora deberá realizar las gestiones necesarias para efectuar la venta de ambos inmuebles.

La clasificación de riesgo de las cuotas del **FI Banchile Plusvalía Eficiente**, en "Primera Clase Nivel 2", responde principalmente, a que se ha mantenido el cumplimiento de los requerimientos especificados en su reglamento interno con una inversión equivalente al 99,1% de sus activos en el negocio inmobiliario. La evaluación reconoce la alta capacidad de Banchile AGF como administrador por cuenta de terceros, con más de diez años de experiencia en la gestión de negocios inmobiliarios.

¹ Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada por la CMF al cierre de agosto de 2019 (cartera de inversiones, monto del patrimonio).

La administración tiene un equipo profesional con experiencia y dedicado a fondos inmobiliarios, así como un gobierno corporativo preocupado de administrar y resolver los eventuales conflictos de interés, contando con un manual interno que rige el accionar y operatividad en caso de que este tipo de situaciones se presenten.

La clasificación de riesgo tiene como limitante la baja liquidez bursátil de las cuotas, no obstante, reconoce que ésta es una característica transversal a la industria de fondos de inversión. Sin perjuicio de lo anterior, los procesos de desinversión, ligados al término de los proyectos inmobiliarios, entregan liquidez a los aportantes. Asimismo, las características de los activos del fondo, sin mercado secundario formal, dificultan la valorización de las cuotas. Sin embargo, la administradora realiza una tasación de los inmuebles en forma interna y de manera extra-contable.

En el corto plazo, la tendencia de clasificación es "Estable"², ya que no se vislumbran situaciones que hagan cambiar los actuales factores que definen la categoría asignada a las cuotas del fondo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.
- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

Fortalezas complementarias

- Adecuado cumplimiento de objetivos del fondo.
- Manejo de conflictos de interés dentro de los estándares de la banca.

Fortalezas de apoyo

- Diversificación aceptable en términos de número de inversiones.

Limitantes

- Fondo con poca historia (procesos de enajenación de activos).
- Alta concentración de sus activos en la Región Metropolitana.
- Activos del fondo sin mercados secundarios formal.
- Baja liquidez de sus cuotas.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 2

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

² Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

FI Banchile Plusvalía Eficiente es administrado por Banchile AGF, sociedad filial del Banco de Chile (99,98% es propiedad de la entidad y 0,02% de Banchile Asesoría Financiera S.A.). El banco, a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlado por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país, que exhibe un patrimonio de US\$ 4.995 millones a junio de 2019.

En 2008, el Banco de Chile absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tienen un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios, y el uso limitado de la marca "Citi". La propiedad de Banchile se compone se muestra en la tabla 1:

Tabla 1: Accionistas de Banchile AGF

Nombre de Accionistas	Nº Acciones	% de propiedad
Banco de Chile	11.399.448	99,98
Banchile Asesorías Financieras S.A.	2.309	0,02
Total	11.401	100

Al 30 de junio de 2019, Banchile AGF administraba 55 fondos mutuos y 31 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 2.383,2 millones, siendo el fondo de inversión Deuda Chilena el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 891,5 millones. A esa fecha, la participación de la administradora en el mercado de fondos de inversión se encontraba en torno al 7,3%³.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cuatro 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, aunque preferentemente de carácter financiero.

Cabe señalar, que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

Tabla 2: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Andrés Fernando Ergas Heymann	Director
Pablo José Granifo Lavín	Director
Joaquín Enrique Contardo Silva	Director
Eduardo Ebersperger Orrego	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

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.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde en forma correcta a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

Fondo y cuotas del fondo

FI Banchile Plusvalía Eficiente ha sido organizado y constituido de acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 18.815 y las instrucciones obligatorias impartidas por la CMF.

El patrimonio del fondo está conformado con aportes de personas naturales y jurídicas. Su reglamento interno fue autorizado por Resolución Exenta N°663 con fecha 1 de diciembre de 2010 por parte de la CMF.

Según la Ley 18.815, los fondos de inversión no pueden poseer directamente activos inmobiliarios; dado ello, **FI Banchile Plusvalía Eficiente** constituyó la sociedad Inmobiliaria Plusvalía Eficiente S.A., entidad que le sirve como de vehículo de inversión en lo relativo a su exposición en activos inmobiliarios. El fondo controla el 99,98% de la propiedad de dicha sociedad.

Objetivos del fondo

FI Banchile Plusvalía Eficiente tiene como objetivo principal la inversión de recursos en activos inmobiliarios ubicados en Chile, cuyas rentas provengan de su explotación como negocio inmobiliario. Específicamente, en una cartera diversificada de suelos rurales, urbanos periféricos y suelos en zonas industriales con alto potencial de reconversión, y en áreas subcentrales en Santiago, donde a través de la gestión se genere plusvalía en el valor del suelo al aumentar su potencial de desarrollo inmobiliario.

La información general del fondo, se detalla a continuación:

Tabla 3: Antecedentes generales del fondo

Antecedentes generales del fondo	
Nombre del Fondo	Fondo de Inversión Banchile Plusvalía Eficiente.
Plazo de Duración	7 años a contar de la aprobación del Reglamento Interno por parte de la CMF, más 18 meses para su liquidación.
Renovación	No contempla.

Activos elegibles para inversión

- Bienes raíces ubicados en Chile, cuyas rentas provengan de su explotación como negocio inmobiliario.

- Acciones y derechos de sociedades, cuyo objetivo único sea el negocio inmobiliario y que posean, estados financieros anuales elaborados por auditores externos que estén, inscritos en el registro de la CMF.
- Cuotas de fondos de inversión privado, cuyo objeto sea la inversión en activos inmobiliarios para su desarrollo.
- Letras de crédito hipotecarias emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Efectos de comercio emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura.
- Bonos corporativos de empresas inmobiliarias, bonos de infraestructura, instrumentos securitizados emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura.
- Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 número 7 de la Ley General de Bancos y del artículo 21 bis del Decreto con Fuerza de Ley número 251 (de 1931) u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, pudiendo estos otorgarse también con recursos propios del fondo.
- 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.
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Cuotas de fondos mutuos de inversión en renta fija de corto plazo y cuotas de fondos mutuos de inversión en renta fija de mediano y largo plazo, diversificados por emisor.
- Bonos y títulos de deuda de corto plazo de empresas públicas y privadas no inmobiliarias o de infraestructura cuya emisión haya sido registrada por la CMF, diversificados por emisor.

Desempeño histórico del fondo

FI Banchile Plusvalía Eficiente inició sus operaciones en enero de 2011. A continuación, se observa la evolución del valor de la cuota desde septiembre de 2016 hasta agosto de 2019. En, ésta se reflejan las valorizaciones efectuadas a los activos que conforman el fondo.

El fondo promedió en los últimos dos años una rentabilidad 0,29% mensual (0,70% mensual el último año).

El siguiente gráfico muestra la evolución del valor cuota durante los últimos 24 meses de desempeño del fondo:

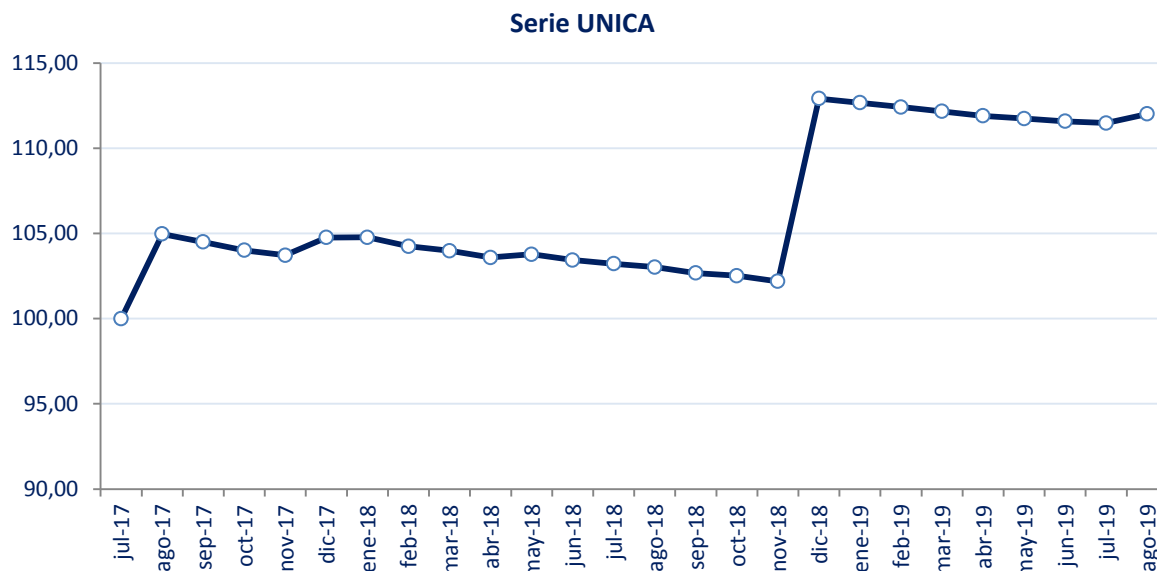


Ilustración 1: Evolución del valor cuota (base 100)

Liquidez del fondo

El fondo debe mantener una reserva de liquidez de a lo menos un 5% del valor de los activos invertidos en instrumentos de fácil liquidación o, en su defecto, mantener una capacidad de endeudamiento por un monto equivalente, con el objeto de contar con recursos líquidos para afrontar sus gastos, la comisión de administración y los repartos de dividendos.

Durante junio de 2019, la reserva de liquidez alcanzó un 0,21% del valor de los activos, cifra inferior al 5% exigido. No obstante, tiene una capacidad de endeudamiento equivalente al 90,7%⁴ de su patrimonio, situación que le permite dar cumplimiento a lo exigido por el reglamento interno.

Adicionalmente, de acuerdo con lo propuesto en el reglamento interno por la sociedad administrada, la razón financiera de liquidez, definida como activo circulante sobre pasivo circulante, dependerá de la etapa de inversión en que se encuentre el fondo:

- En la etapa de colocación de las cuotas, la razón de liquidez será hasta infinito, toda vez que el total del patrimonio serán los activos circulantes y tenderá a no haber pasivo circulante, ya que los recursos estarán pendientes de ser invertidos.
- En la etapa de inversión (materializado el 100% de la inversión), los activos circulantes disminuirán por lo que la razón tenderá a ser cero, toda vez que la rentabilidad para el aportante depende de la total colocación de los recursos.
- En la etapa de desinversión (recuperación), la administradora recibirá los recursos de vuelta y los invertirá según el reglamento, en activos circulantes, de modo que en esta etapa la razón de liquidez irá incrementándose de cero a infinito.

⁴ Ver política de endeudamiento.

En el Anexo N° 1 se detallan las inversiones que se consideran de fácil liquidación.

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FI Banchile Plusvalía Eficiente** se encuentran inscritas en la Bolsa de Valores bajo el nemotécnico CFIBACHPLU, con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción.

Cartera de inversiones

En junio de 2019, las inversiones se concentraban en su totalidad en acciones de Inmobiliaria Plusvalía Eficiente S.A., filial directa del **FI Banchile Plusvalía Eficiente**.

Al cierre del ejercicio 2018⁵, los terrenos como propiedades de inversión que posee Sociedad Inmobiliaria Plusvalía Eficiente son:

Tabla 4: Propiedades de inversión del fondo

Terreno	Superficie	Participación del fondo	Valor MM\$	Estado
Mariscal, San Bernardo	9,1 Ha	20%	4.022	Comercializando
Quilín, Peñalolén	6,8 Ha	33%	6.309	Comercializando
Quillayes, Lo Barnechea	30,8 Ha	0%	-	Liquidado
Total	46,7 Ha	53%	10.331	

La distribución de la cartera de inversiones del fondo por tipo de instrumentos sobre el total de activos se compone de la siguiente manera:

Tabla 5: Distribución de la cartera de inversiones

Cartera de inversiones	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Disponible	0,35%	0,36%	0,03%	0,32%	0,03%	0,13%	0,36%	0,21%
Depósitos a plazo	3,01%	0,03%	0,00%	0,55%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Títulos emitidos por El Estado	0,00%	0,61%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Acciones no registradas	0,00%	98,99%	99,97%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bienes raíces	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Acciones de S.A. inmobiliarias	96,64%	0,00%	0,00%	99,13%	99,97%	99,87%	99,64%	99,78%
Otros activos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, los cuales se especifican en el Anexo N° 3.

⁵ Última información disponible en la CMF.

Patrimonio administrado

En agosto de 2019, el patrimonio neto administrado por el fondo alcanzó los \$11.739 millones y contaba con 21 partícipes a esa fecha.

La evolución del patrimonio administrado en los últimos 24 meses, medido en términos de pesos chilenos, se exhibe en el siguiente gráfico:

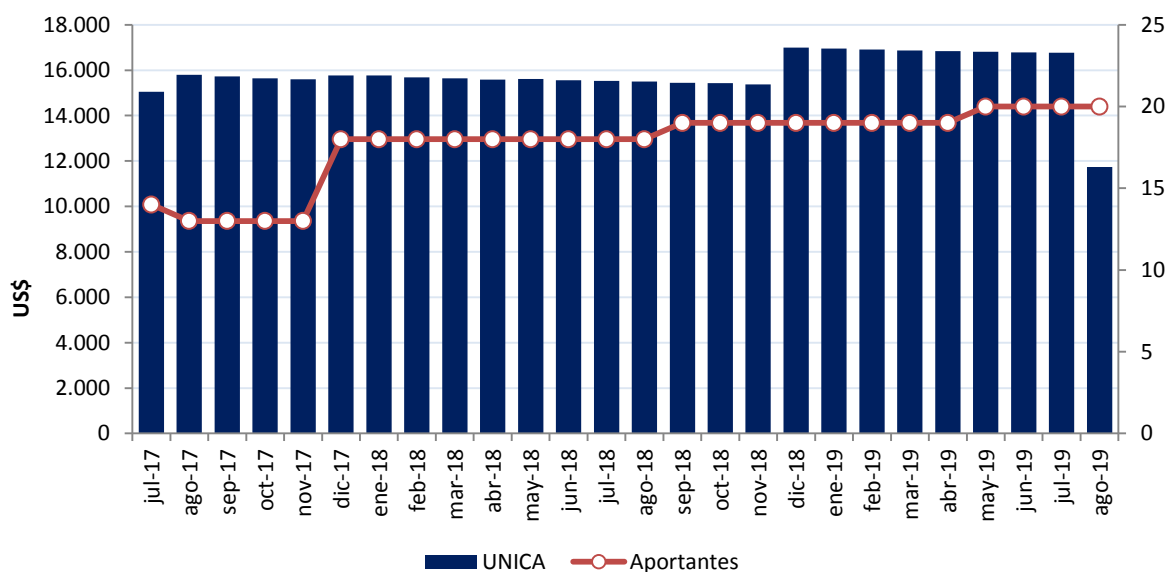


Ilustración 2: Evolución del patrimonio

Inversión de los excedentes de caja

Según el reglamento interno del fondo, los excedentes de caja son todas las sumas de dinero mantenidas por la sociedad administradora por cuenta del fondo que no se encuentran invertidas en activos inmobiliarios.

Banchile AGF, por cuenta del fondo, invierte sus excedentes en los siguientes instrumentos:

- Cuotas de fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días.
- Depósitos bancarios a plazo y a la vista, cuando son necesarias para realizar operaciones de compra y venta de bienes raíces para el fondo o para garantías.
- Operaciones de venta con compromisos de compra y operaciones de compra con compromisos de venta sobre títulos emitidos por la Tesorería General de la República, Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.

La sociedad administradora vela por el cumplimiento de las normas de inversión establecidas en la ley del Mercado de Valores (N° 18.045) y en la Ley N° 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales.

Excesos de inversión

El tratamiento de los excesos de inversión, respecto de los límites establecidos en el reglamento, es informado al Comité de Vigilancia y a la CMF el día hábil siguiente de haberse producido y responde al estándar utilizado por la industria, en el que prevalecen los límites legales máximos para dar solución a las situaciones de incumplimiento. Hasta la fecha, el fondo no ha presentado excesos de inversión

Los excesos de inversión, producidos por causas ajenas de la AGF, deben eliminarse dentro de doce meses o dentro de un plazo menor al que establezca la CMF. Si los excesos son producidos por causas imputables a la administradora, deben solucionarse en un plazo inferior a 30 días desde que se materializaron.

La regularización de los excesos de inversión se realiza mediante la venta de los instrumentos excedidos o mediante un aumento patrimonial en los casos que sea posible.

En caso que los excesos no se regularicen en los plazos establecidos, la AGF debe citar a una Asamblea de Aportantes dentro de los 30 días siguientes al vencimiento del plazo en que debieron haberse regularizado. La asamblea, con los informes escritos de la AGF y del Comité de Vigilancia, debe resolver dichos excesos. Si la junta no se realiza, o si no resuelven los excesos, las inversiones que presenten excesos se valorizarán a \$1 hasta que la situación se solucione.

Valorización de las cuotas

Los activos del fondo se valorizarán de acuerdo con la legislación vigente. Sobre la base de lo anterior, el valor cuota del fondo se obtiene dividiendo el valor del patrimonio por el número de cuotas pagadas.

Valorización de las inversiones

La contabilización de valores o bienes de **FI Banchile Plusvalía Eficiente** está sujeta a las siguientes reglas:

- Los valores de cotización o transacción bursátil transados en una bolsa de valores son contabilizados al precio de negociación.
- Los demás valores y bienes se ajustan a precios de mercado cuidando de no exceder los máximos y mínimos según se trate de adquisiciones o enajenaciones.

Sin perjuicio de lo anterior, la valorización de las inversiones del fondo se realiza conforme con las normas establecidas por la CMF, y en los casos que corresponda, es realizada por peritos independientes designados por la Asamblea Ordinaria de Aportantes del fondo.

A la fecha, la cartera de inversión se concentra en acciones de la Sociedad Inmobiliaria Plusvalía Eficiente, entidad dueña de las propiedades en que invierte el fondo, manteniendo la diferencia en caja. Este tipo de activo es valorizado para efectos contables a costo de adquisición, incluyéndose los costos de transacción. Posteriormente al reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se valorizan al costo menos las pérdidas acumuladas por deterioros que hayan experimentado.

Los instrumentos de deuda nacional se valorizan diariamente a mercado, utilizando los servicios de un proveedor externo independiente.

Política de reparto de beneficios

El reglamento interno establece que el fondo distribuirá anualmente un mínimo de 30% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio.

El fondo puede distribuir dividendos provisorios por montos superiores a lo estipulado. El monto que supere el 30% de los beneficios netos puede ser imputado a los beneficios netos percibidos de ejercicios anteriores, o a utilidades que puedan no ser consideradas en la definición de beneficios netos percibidos, o bien, a los resultados de ejercicios siguientes.

Dentro del reglamento interno, quedan correctamente establecidos los principales puntos del sistema de reparto de los beneficios, como son los plazos en que deberán efectuarse, los reajustes necesarios en caso de atrasos de los correspondientes pagos, las acciones a seguir si el fondo tuviese pérdidas y la modalidad del pago.

Durante el período de funcionamiento del fondo, no ha habido disminuciones de capital y sólo en el año 2012 hubo reparto de beneficios, el que se expone a continuación:

Tabla 6: Distribución de dividendos

Distribución de dividendos			
Fecha	Monto por Cuota (M\$)	Monto total distribuido (M\$)	Tipo de dividendo
01-06-2012	41,88	33.523	Definitivo

Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, las restricciones estipuladas en el reglamento interno y las políticas internas aplicadas por Banchile AGF.

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, Banchile AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde abril de 2008 estableciendo los criterios generales y

específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un “Código de Ética” que se alinea con el Manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que existan conflictos de interés entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación con la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad en la asignación de nuevos títulos a aquel cuya ponderación por tipo de instrumento esté más alejada de la establecida como objetivo, de acuerdo con la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y a los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo con la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones pertinentes contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados del fondo. Esta segregación evita que los administradores pudieren beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual, quien informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora. Además se realiza un seguimiento de los mismos y se debe dar una solución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir. Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N°2 de este informe.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Aportantes

A junio de 2019, **FI Banchile Plusvalía Eficiente** contaba con trece aportantes, donde aproximadamente un 73% corresponde a partícipes provenientes de Banchile Corredora de Bolsa S.A.

Tabla 7: Mayores aportantes

Aportantes	Porcentaje del fondo
Banchile	70,3%
Penta Vida Compañía De Seguros De Vida S.A.	19,6%
Larraín Vial S.A. Corredora De Bolsa	3,6%
Pehuén Ltda	1,7%
Pablo Eguiguren Hodgson	1,6%
Valores Security S.A.	0,8%
Banaz Ltda.	0,5%
Inversiones Y Asesorías Csf Spa	0,3%
Bci	0,1%
Btg Pactual Chile S.A. Corredores De Bolsa	0,1%
Eduardo Bitran Colodro	0,1%
Munita	0,1%
Total	99,5%

Política de financiamiento

La política de financiamiento actual y proyectada del fondo es financiar sus inversiones preferentemente mediante aportes de los partícipes. Sin embargo, el fondo puede utilizar el endeudamiento financiero como una herramienta para incrementar la rentabilidad a los aportantes, para cuyo efecto se contempla el endeudamiento con bancos o mediante la emisión de bonos para el financiamiento de sus inversiones. En junio de 2019, el fondo mantenía préstamos bancarios por \$ 1.089 millones, equivalentes al 5,9% de su patrimonio a esa fecha.

Política de endeudamiento

El reglamento no establece restricciones de plazos para las obligaciones o endeudamiento financiero que pueda contraer el fondo. Estos están determinados en cada oportunidad por la sociedad administradora, atendiendo las necesidades y proyecciones de inversión.

El endeudamiento máximo no puede exceder el 100% del patrimonio del fondo. El límite mencionado se aplica al pasivo exigible y al pasivo de mediano y largo plazo, individualmente considerados. El mismo límite aplica al endeudamiento en su conjunto. Al 30 de junio de 2019, el fondo mantenía una razón de endeudamiento de 9,3%.

Los bienes y valores que integren el activo del fondo no pueden estar afectos a gravámenes y prohibiciones de cualquier naturaleza, salvo que se trate de garantizar obligaciones propias del fondo. En todo caso, estos gravámenes no pueden exceder del 100% del activo.

La administradora debe comunicar, tanto al comité de vigilancia como a la CMF, cualquier exceso que se produzca, dentro del día hábil siguiente de haberse producido, y se debe regularizar dentro de los primeros 180 días.

Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración constituida por una parte fija y otra variable, las que incluyen el Impuesto al Valor Agregado (IVA) correspondiente.

Remuneración fija

La remuneración fija se devenga al cierre de cada período mensual, la que corresponde a la suma de:

- Un doceavo del 1,19% (IVA incluido) sobre el patrimonio inicial del fondo de cada período mensual respecto de los activos inmobiliarios detallados en el Anexo N°3.
- Un doceavo del 0,357% (IVA incluido) sobre el patrimonio inicial del fondo de cada período mensual, excluidos los activos señalados en el párrafo anterior.

La suma de ambas remuneraciones fijas podrá ser cobrada por Banchile AGF dentro de los primeros cinco días del período mensual siguiente.

Remuneración variable

La remuneración variable se calcula de la siguiente manera:

$$(VP (FD, \text{al } 8\% \text{ anual}) - K) * (1 + 8\% \text{ anual})^T \times 23,8\%$$

En donde:

VP : Valor presente con tasa de descuento al 8% anual.

K : Valor en UF del capital captado de la venta de las cuotas del fondo.

FD : Flujo en UF de las devoluciones de capital y dividendos del fondo.

T : Tiempo transcurrido entre el inicio de operaciones del fondo y la fecha de la última devolución de capital y/o dividendo.

En caso de no hacerse pagos a los aportantes por una cantidad superior a la devolución del aporte, en los términos indicados, la sociedad administradora no tendrá derecho a la remuneración variable.

Al 30 de junio de 2019, la comisión por administración ascendió a \$ 83 millones y correspondió en su totalidad a remuneración fija (\$ 185 millones durante 2018, 100% remuneración fija).

Gastos de cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que serán de su cargo.

En el Anexo N° 4, se detallan los costos y gastos establecidos para el fondo. Los gastos ordinarios que se generen, con excepción de los gastos financieros relacionados con los pasivos del fondo, no pueden exceder anualmente el 2,5% del valor del activo, porcentaje que podría variar sólo por efecto de un incremento en la tasa de impuesto que afecta a los bienes raíces. Los gastos financieros excluidos en el párrafo anterior, por sí solos pueden alcanzar anualmente hasta un máximo de 3,5% del valor promedio del patrimonio del fondo. Cualquier exceso sobre estos porcentajes, serán de cargo de la sociedad administradora.

A continuación, se observan los gastos en miles de pesos a junio de 2019:

Tabla 8: Gastos

Tipo de gastos (M\$)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Auditorías	36	6.157	9.384	7.389	5.334	4.652	2.335
Publicidad	0	298	148	0	0	0	0
Asesorías	1.300	4.352	3.088	466	0	0	0
Notariales	0	0	0	0	0		0
Clasificadoras de riesgo	0	2.453	2.552	2.082	2.131	1.761	120
Otros gastos	106	139	3.055	14.801	11.650	11.595	4.715
Totales	1.442	13.399	18.227	24.738	19.115	18.008	7.170
% sobre el activo del fondo	0,009%	0,084%	0,112%	0,146%	0,105%	0,089%	0,039%

"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."

Anexo N°1

Inversiones de fácil liquidación

Se entiende por inversiones de fácil liquidación los siguientes instrumentos, con vencimientos inferiores a un año:

- 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 instrumentos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Cuotas de fondos mutuos de inversión en renta fija de corto plazo y cuotas de fondos mutuos de inversión en renta fija de mediano y largo plazo, diversificados por emisor.
- Bonos y títulos de deuda de corto plazo de empresas públicas y privadas no inmobiliarias o de infraestructura cuya emisión haya sido registrada por la CMF, diversificados por emisor.

Anexo N°2

Criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver en caso de conflicto de interés:

- La política de inversión y de liquidez establecida en los reglamentos internos de los fondos en cuestión,
- Otras disposiciones de dichos reglamentos que pudieren afectar la decisión de inversión,
- La diversificación de la cartera de cada uno de los fondos,
- La disponibilidad de recursos que los fondos en cuestión tengan para invertir en el instrumento,
- La liquidez estimada del instrumento en el futuro y,
- El plazo de duración de los fondos en cuestión, tomando en consideración si dicho plazo es renovable o no.

Anexo N°3

A continuación, se presenta la política de diversificación de los valores y bienes permitidos para la inversión del fondo, junto con los correspondientes límites de inversión definidos en el reglamento para cada uno de ellos.

Tipo de Instrumento	Límite
Acciones y derechos de sociedades cuyo objetivo único sea el negocio inmobiliario, con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF.	100%
Cuotas de fondos de inversión privados cuyo objeto sea la inversión en activos inmobiliarios para su desarrollo.	100%
Letras de créditos hipotecarios emitidas por bancos e instituciones financieras.	40%
Efectos de comercio emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura.	40%
Bonos corporativos de empresas inmobiliarias, bonos de infraestructura, instrumentos securitizados emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura.	40%
Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 número 7 de la Ley General de Bancos y del artículo 21 bis del decreto con fuerza de ley número 251, de 1931, u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, pudiendo estos otorgarse también con recursos propios del fondo.	40%
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.	30%
Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.	30%
Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.	30%
Cuotas de fondos mutuos de inversión en renta fija de corto plazo y cuotas de fondos mutuos de inversión en renta fija de mediano y largo plazo, diversificados por emisor.	30%
Bonos y títulos de deuda de corto plazo de empresas públicas y privadas no inmobiliarias o de infraestructura cuya emisión haya sido registrada por la CMF, diversificados por emisor.	30%

Anexo N°4

A) Gastos ordinarios:

1. Derechos de intermediación que cobran las bolsas de valores autorizadas y sus impuestos.
2. Comisión de los corredores de bolsa y sus impuestos.
3. Gastos de conservación y mantención de los activos del fondo.
4. Gastos notariales relacionados con transacciones del fondo.
5. Gastos en conservador de bienes raíces.
6. Gastos financieros relacionados con los pasivos del fondo.
7. Honorarios referentes a informes periciales y de tasación, de abogados, ingenieros, economistas, auditores, contadores, empresas consultoras, de auditorías y otras empresas o personas que presten servicios especializados, cuya contratación sea necesaria pactar para las operaciones del fondo, ya sean para inversiones materializadas o en proceso de negociación.
8. Gastos por conceptos de pago de intereses, comisiones o impuestos derivados de créditos contratados por cuenta del fondo, así como los mismos derivados del manejo y administración de sus cuentas corrientes bancarias.
9. Otros gastos directos relacionados con los bienes del fondo y su normal explotación tales como asesorías inmobiliarias, financieras, gastos por contratación de clasificadoras de riesgo y publicaciones relativas a los intereses del fondo.
10. Gastos relacionados con las asambleas de aportantes como gastos notariales, publicaciones, arriendo de salas y equipos para su celebración, como también, todos los gastos relacionados con la ejecución de los acuerdos de la misma.
11. Gastos y remuneraciones del comité de vigilancia.
12. Todo gasto, impuesto, tributo, retención, encaje de cualquier tipo o gravamen que afecten las inversiones, reinversiones, rescates y transferencia de recursos del fondo.
13. Gastos de publicaciones a llevar a cabo en conformidad a la ley, reglamento interno, CMF, aportantes, comité de vigilancia, etc.
14. Comisiones, gastos, y/o remuneraciones que se deriven de la inversión de los recursos del fondo en cuotas de fondos de inversión.
15. Gastos, intereses e impuesto derivados de créditos o boletas o pólizas de garantía que se contraten por cuenta del fondo.

La totalidad de los gastos enumerados anteriormente, con excepción de los indicados en el número 6, no pueden exceder anualmente el 2,5% del valor del activo del fondo. El valor del activo del fondo no se disminuye por disminuciones de capital o reparto de dividendos efectuados durante el año.

Respecto de los gastos financieros señalados en el número 6, éstos por sí solos pueden llegar anualmente hasta un máximo de 3,5% del valor promedio del patrimonio del fondo.

El exceso de gastos sobre estos porcentajes es de cargo de la AGF.

B) Gastos extraordinarios:

1. Son de cargo del fondo los gastos extraordinarios correspondientes a *litis expensas*, costas, honorarios profesionales, y otros gastos que se generen en cualquier tipo de procedimiento judicial, arbitral, administrativo u otro, en que se incurra con ocasión de la representación de los intereses del fondo, incluidos aquellos de carácter extrajudicial que tienen por objeto precaver o poner término a litigios.
Los gastos extraordinarios, señalados en el párrafo anterior, sólo son de cargo del fondo en tanto no sean imputables por culpa o negligencia de la AGF. Con todo, los referidos gastos no deben exceder anualmente de uno por ciento del valor del fondo.
2. También constituyen gastos extraordinarios de cargo del fondo, los costos que implican el cumplimiento de las resoluciones judiciales, arbitrales y administrativas, el pago de indemnizaciones, multas y compensaciones decretadas en cualquier tipo de procedimiento judicial, arbitral, administrativo u otro, en que se incurre con ocasión de la representación de los intereses del fondo y en contra de aquél, y, el cumplimiento de los acuerdos extrajudiciales que tienen por objeto precaver o poner término a litigios.
Los gastos señalados en este numeral son limitados al cien por ciento del valor del fondo. En la medida que representen más de un tres por ciento del valor del fondo, para concurrir a ellos, la AGF debe previamente citar a asamblea extraordinaria de aportantes dentro de los 60 días contados desde la fecha en que toma conocimiento del suceso que hace exigible el gasto.
3. Gastos de liquidación del fondo, incluida la remuneración del liquidador.
Los gastos extraordinarios referidos en este punto son determinados y aprobados por la respectiva asamblea extraordinaria de aportantes.

En consecuencia, la suma de los gastos mencionados como extraordinarios, contemplados los impuestos eventuales, los costos de liquidación del fondo y aquellos derivados del cumplimiento de resoluciones judiciales y similares, en su conjunto, están limitados al cien por ciento del valor del fondo.

En el informe anual a los aportantes se entregará una información completa de cada uno de estos gastos solventados con recursos del fondo.

Los gastos derivados de las contrataciones establecidas en la letra I.11 del Reglamento Interno⁶, incluyendo los de administración de cartera y distintos de aquellos señalados anteriormente sobre gastos de cargo del fondo, serán de cargo de la AGF.

Los gastos derivados de la inversión en cuotas de otros fondos serán de cargo del fondo, pudiendo cargarse para dicho efecto anualmente un máximo de un 3% del patrimonio del fondo.

Los demás gastos atribuibles al fondo, tales como los gastos derivados de la contratación de servicios de administración de cartera, serán de cargo de la Sociedad AGF.

⁶ Contratación de Servicios Externos: La AGF está facultada para conferir poderes especiales y celebrar contratos por servicios externos para la ejecución de determinados actos, negocios o actividades necesarias para el cumplimiento de los objetivos del fondo, incluida la administración de cartera de los recursos del fondo.