



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Sebastián Arriagada T.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo de Inversión Banchile Rentas Inmobiliarias

Mayo 2021

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	Marzo 2021
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Fondo de Inversión Banchile Rentas Inmobiliarias (FI Banchile Rentas Inmobiliarias)** es un fondo administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile. Según su reglamento interno, el objetivo del fondo es la inversión indirecta en todo tipo de negocios inmobiliarios destinados a la renta en Chile, para lo anterior, puede invertir en acciones o títulos de deuda de sociedades que inviertan y/o desarrollen negocios inmobiliarios destinados a la renta en Chile. Estas inversiones deben representar al menos un 70% del valor de los activos del fondo.

El fondo inició sus operaciones el 22 de enero de 2012 y su duración, dado las prórrogas efectuadas, es hasta el 22 de Diciembre de 2024. En caso que a su vencimiento no fuese prorrogado, el período de liquidación es de 18 meses. Las cuotas del fondo cotizan en bolsa, bajo el nemotécnico CFIBCHREN1.

Al 31 de marzo de 2021 el fondo tuvo activos por \$ 117.700 millones, que se componen principalmente por títulos de deuda y acciones en sociedades cuyo objetivo es la renta inmobiliaria en el país.

Entre las fortalezas, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de las cuotas del **FI Banchile Rentas Inmobiliarias**, en "*Primera Clase Nivel 1*" se destaca el cumplimiento de los objetivos del fondo, invirtiendo sobre el 95% en instrumentos relacionados con el negocio inmobiliario destinado a la renta.

Además, como elemento positivo se incorpora el hecho que los inmuebles asociados al fondo mantienen un elevado nivel de ocupación y presentan arrendatarios con alta capacidad de pago, situación que debiera repercutir favorablemente en el flujo de caja de la sociedad vehículo y, de haber utilidades, en el fondo de inversión. Asimismo, la calidad de los arrendatarios reduce el riesgo de pérdida por incumplimiento de contratos y, por ende, reduce la volatilidad de las cuotas del fondo por este concepto.

La administración del fondo cuenta tanto con un equipo profesional con experiencia y dedicado a fondos inmobiliarios como con un gobierno corporativo preocupado de administrar y resolver los eventuales conflictos

de interés que se presenten, existiendo un manual interno que rige el accionar y la operatividad en caso de conflictos.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración Banchile AGF, que presenta estándares muy sólidos para administrar fondos.

Dentro de los factores propios de la estructura financiera se considera la falta de mercados secundarios profundos y transparentes, que permitan valorizar las acciones en poder del fondo y sus activos subyacentes. Con todo, se reconoce que siempre se tiene la alternativa, como ocurre en los hechos, de recurrir a valorizaciones externas independientes, que, si bien no se igualan a transacciones de mercado, en este caso se ven favorecidas por tratarse de inmuebles arrendados y con flujos relativamente conocidos (asimilables, en cierta medida, a la renta fija).

También cabe advertir que no se dispone historial sobre el comportamiento del nuevo vehículo de inversión que se incorporó al fondo, Inmobiliaria Minibodegas, que a diciembre de 2020 mantiene netamente efectivo y equivalente a efectivo en sus activos. Con todo, a juicio de la clasificadora, se trata de un riesgo de baja relevancia a corto plazo o mediano plazo considerando la calidad de la gestión del fondo y su nivel de cumplimiento del reglamento interno.

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

Si bien la pandemia afectó la tasa de ocupación de los inmuebles, este riesgo podría acotarse gracias al plan “paso a paso” impuesto por el gobierno, el cual busca normalizar, dentro de lo posible, la actividad económica del país y que a la fecha sigue efectuándose, frente a esto, la clasificadora se encuentra revisando dicho escenario en contacto continuo con la administradora del fondo.

Si bien la pandemia afectó la tasa de ocupación de los inmuebles, este riesgo podría acotarse gracias al plan “paso a paso” impuesto por el gobierno, el cual busca normalizar, dentro de lo posible, la actividad económica del país y que a la fecha sigue efectuándose. Frente a esto, la clasificadora se encuentra revisando dicho escenario en contacto continuo con la Administradora del fondo.

Resumen fundamentos de la clasificación

Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.
- Muy sólidos estándares de gestión de la AGF.
- Elevada ocupación de los inmuebles que conforman el fondo.

Fortalezas complementarias

- Política de conflictos de interés adecuadamente definidas.
- Alta capacidad de pago de sus arrendatarios.

Fortalezas de apoyo

- Subyacente real como garantía.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FI Rentas Inmobiliarias 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.

Tabla 1: Accionistas Banchile AGF

Nombre Accionista	Nº Acciones	% de propiedad
Banco Chile	11.399.448	99,98%
Banchile Asesorías Financieras S.A.	2.309	0,02%
Total	11.401.757	100,00%

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de diciembre de 2020 Banchile AGF administraba 53 fondos mutuos y 36 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendía a US\$ 2.103 millones, del cual **FI Rentas Inmobiliarias** representaba un 7,77% del total los fondos de inversión gestionados por Banchile La tabla 2 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por Banchile AGF, a diciembre de 2020.

Tabla 2: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	43,24%
Deuda corto plazo menor a 365 días	5,84%
Deuda mediano y largo plazo	16,66%
Mixto	0,47%
Capitalización	6,62%
Libre de inversión	15,82%
Estructurados	0,06%
Calificados	0,31%
Fondos de inversión	10,98%

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.

Tabla 3: Directorio de la AGF

Nombre	Cargo
Andrés Ergas Heyman	Director
Pablo José Granifo Lavin	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Jose Luis Vizcarra Villalobos	Director

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

El objetivo de inversión del **FI Banchile Rentas Inmobiliarias** es invertir en todo tipo de propiedades inmobiliarias destinadas a la renta en Chile. Para lo anterior, el fondo puede participar en sociedades anónimas cerradas o fondos de inversión privados, que inviertan o desarrollen dichos proyectos. La inversión está destinada a propiedades que están ligadas a contratos de arrendamiento de mediano y largo plazo, en los cuales la mayor parte de la rentabilidad esté asociada a las rentas contratadas. La información general del fondo se detalla en la Tabla 3.

Tabla 4: Antecedentes generales del fondo

Antecedentes generales del fondo	
Nombre del fondo	Fondo de Inversión Banchile Renta Inmobiliarias I
Inicio de operaciones	27 de enero de 2012
Plazo de duración	Hasta el 22 de diciembre de 2024, prorrogable

Para lograr sus objetivos, el fondo debe centrar la inversión de sus recursos específicamente en los siguientes activos, bienes y valores:

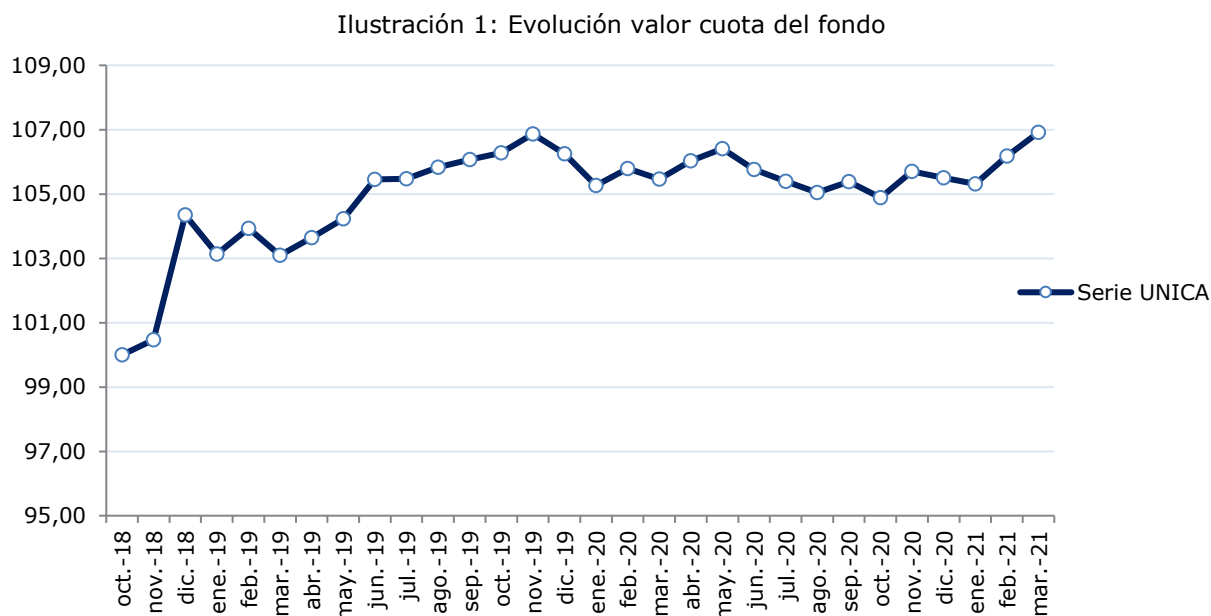
- Acciones de sociedades anónimas cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.
- Cuotas de fondos de inversión privados con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.
- Cuotas de fondos de inversión públicos que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.
- 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 N°251 de 1931, u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, pudiendo estos otorgarse también con recursos del propio fondo.
- Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que sean emitidos por alguna de las entidades indicadas en los puntos a), b) y c) anteriores.

Con el único objeto de manejar y mantener sus reservas de liquidez, el fondo puede invertir sus recursos en los siguientes instrumentos:

- 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 garantizadas por estas.
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Cuotas de fondos mutuos nacionales que tengan por objetivo principal la inversión en instrumentos de deuda.

Desempeño histórico del fondo

FI Banchile Rentas Inmobiliarias inició sus operaciones en enero de 2012. A continuación, se observa la evolución del valor de la cuota entre octubre de 2018 a marzo de 2021.



Durante los últimos doce meses, el valor cuota obtuvo una variación mensual de 0,11% y de 0,24% para los últimos seis meses, mientras que el último mes alcanzó un 0,69%. A continuación, en la tabla 4 se muestra un análisis de la variación mensual del fondo calculado en base al valor cuota, sin considerar ajustes por eventos de capital.

Tabla 5: Variación en base a valor cuota

	Mensual	Anualizado
	UNICA	UNICA
Variación mes actual	0,69%	8,57%
Variación mes anterior	0,82%	10,35%
Últimos seis meses	0,24%	2,93%
Últimos 12 meses	0,11%	1,38%
Variación YTD	1,34%	5,46%
Des. Est. (12 meses)	0,50%	1,73%
Promedio (12 meses)	0,12%	1,39%
C. de Variación (12 meses)	4,35	124,72%

Liquidez del fondo

El fondo debe mantener una reserva de liquidez de a lo menos un 0,01% de sus activos, invertidos en instrumentos líquidos. A diciembre de 2020, la reserva de liquidez equivalía a 2,6% del valor de sus activos.

Cabe señalar que la liquidez del fondo depende de la capacidad que tenga su filial (sociedad vehículo) para repartir utilidades. Considerando que el modelo de negocio está centrado en la renta de las inversiones, la sociedad vehículo debiese presentar la liquidez suficiente para entregar dividendos.

Otro elemento relevante dice relación con la velocidad de enajenación de los activos para efectos de liquidar el fondo. En general, la liquidez de los bienes inmuebles es baja, aunque se reconoce que la existencia de contratos de arriendo facilita la rapidez de la venta, en particular si se conserva un arrendatario de buen perfil de crédito.

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FI Banchile Rentas Inmobiliarias** se encuentran inscritas en bolsas de valores, bajo el nemotécnico CFIBCHREN1, con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. En forma absoluta y consistente con el estándar local, se puede decir que las cuotas de este fondo presentan una baja liquidez. Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el directorio de la administradora puede decidir efectuar disminuciones de capital del fondo, sin necesidad de acuerdo de la asamblea de aportantes, con el objetivo de restituir a los aportantes la parte proporcional de su inversión en el fondo.

Cartera de inversiones

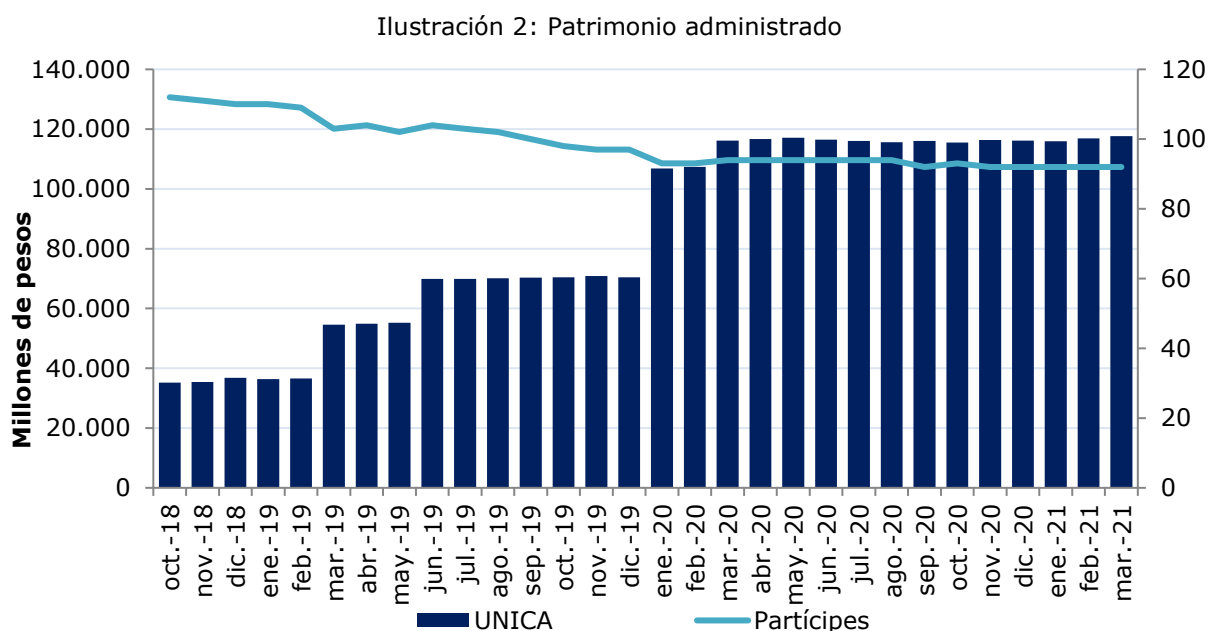
Al cierre del ejercicio 2020 las inversiones del fondo se concentraron en un 55,39% en acciones de sociedades anónimas cerradas, un 40,74% en otros instrumentos de deuda nacional y 2,59% en caja.

Entre las acciones de sociedades anónimas cerradas que tiene el fondo se encuentra el vehículo de inversión, el cual es la Sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A., con un 99,99% de la propiedad en manos de **FI Banchile Rentas Inmobiliarias**, quien la administra. Dentro de estos activos se encuentran locales comerciales, oficinas y bodegas, ubicados en la ciudad de Santiago (en las comunas de Providencia, Santiago, Las Condes, Quilicura, Huechuraba y San Bernardo), Viña del Mar, Curicó y Coquimbo.

Cabe destacar que a mediados del año 2020 se incorporo, con un 90% de participación, la Inmobiliaria Minibodegas S.A, adicionalmente, el año 2019 se incorporaron nuevos vehículos inmobiliarios como Arauco Express, el cual tiene un portafolio de diversos *strip center* ubicados en varias comunas, tanto de la región metropolitana como de otras regiones; por otro lado, se adquirió la constructora SJ S.A. la cual es propietaria del proyecto inmobiliario *strip center* San Joaquin. Finalmente se incorpora Rentas Inmobiliaria Beta SpA que fue constituida en junio de 2019 y es propietaria de Cinépolis.

Patrimonio administrado

El patrimonio administrado por el fondo se ha incrementado desde el inicio de sus operaciones, lo cual le ha permitido alcanzar \$ 117.700 millones. Este aumento ha ido a la par con una baja variación en el número de aportantes. La evolución del patrimonio administrado y el número de partícipes se exhibe en la ilustración 2



Exceso de inversión

El tratamiento de los excesos de inversión, respecto a los límites establecidos en el reglamento, es informado al Comité de Vigilancia y a la CMF al día hábil siguiente de haberse producido, lo que responde al estándar utilizado por la industria, en la cual prevalecen los límites legales máximos para dar solución a las situaciones de incumplimiento.

Los excesos de inversión producidos por causas ajenas de la AGF deben eliminarse dentro de 12 meses o dentro de un plazo menor 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 hayan ocurrido.

En caso de 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, resuelve dichos excesos. Si la junta no se realiza, o si no resuelve los excesos, las inversiones que presenten excesos se valorizarán a \$1 hasta que la situación se solucione.

Si se produce un exceso, cualquiera sea su causa, no pueden efectuarse nuevas adquisiciones de los instrumentos excedidos. Cabe destacar que a la fecha no se han producido excesos de inversión.

Valorización de las cuotas

Los activos del fondo se valorizarán de acuerdo a 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

De acuerdo con la información a diciembre de 2020, el 55,39% de los activos del fondo se concentran en acciones de sociedades anónimas cerradas (De sus vehículos inmobiliarios), inversión que se ha decidido valorizar de acuerdo con el método de la participación.

Los bienes inmuebles se registran de acuerdo a NIC 40, inicialmente al costo, posteriormente se valorizan al valor justo. El criterio de contabilización se basa en el cálculo del promedio de tasaciones efectuada por dos consultores independientes de la sociedad administradora.

Por otro lado, en caso de invertir en instrumentos de deuda nacional, estos se valorizaran diariamente a mercado, utilizando los servicios de un proveedor externo independiente y los instrumentos de capitalización nacional, sus asignaciones se realizan a un mismo precio promedio ponderado, para el caso de los instrumentos de emisores extranjeros se utiliza un proveedor externo.

Política de reparto de los beneficios

El fondo distribuye anualmente como dividiendo el 100% de los beneficios netos percibidos por el fondo durante el ejercicio. El fondo puede distribuir dividendos provisorios por montos superiores a los beneficios netos susceptibles de ser repartidos en ese ejercicio, pudiendo imputarse dicho exceso a los beneficios netos percibidos de ejercicios anteriores o a utilidades que puedan no ser consideradas dentro de la definición de beneficios netos percibidos o bien a los resultados de los ejercicios siguientes.

Tabla 6: Dividendo repartidos por el fondo

Fecha de distribución	Monto por cuota	Monto total distribuido M\$	Tipo de dividendo
09-01-2018	223,9994	69.513	Definitivo
09-01-2018	223,9994	131.487	Provisorio
03-04-2018	195,0243	175.000	Provisorio
31-07-2018	209,0681	175.000	Provisorio
10-10-2018	152,1104	175.000	Provisorio
Total		726.000	

Fecha de distribución	Monto por cuota	Monto total distribuido M\$	Tipo de dividendo
09-01-2019	417,2172	480.000	Provisorio
01-04-2019	391,1411	450.000	Provisorio
14-08-2019	60,0483	130.000	Provisorio
30-10-2019	245,2741	531.000	Provisorio
Total		1.591.000	

Fecha de distribución	Monto por cuota	Monto total distribuido M\$	Tipo de dividendo
31-01-2020	369,5278	800.000	Provisorio
30-03-2020	258,5987	856.937	Provisorio
20-07-2020	145,4338	523.000	Provisorio
19-10-2020	143,4873	516.000	Provisorio
Total		2.695.937	

Este dividendo se repartirá en dinero efectivo, cheque o mediante transferencia, dentro de los 30 días siguientes de celebrada la asamblea ordinaria de aportantes que apruebe los estados financieros anuales y en todo caso dentro de los 180 días siguientes al cierre del respectivo ejercicio anual. El fondo al cierre del 2019 repartió dividendos por \$ 1.591 millones, mientras que en el 2020 repartió \$ 2.695 millones, tal como se presenta en la Tabla 5.

Manejo de conflicto 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, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por 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. Para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia que entre sus atribuciones tiene la facultad 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, en el cual son establecidos 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”, alineado con el Manual antes referido, que establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que exista conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a 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 a 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. 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 pudieran beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

En Banchile existe la figura de un encargado de cumplimiento, quien fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidos dentro del Manual; informa al directorio y al gerente general, de manera inmediata, sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora; realiza el seguimiento de los incumplimientos y da resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

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

Al 30 de diciembre de 2020, el fondo **FI Rentas Inmobiliarias** contaba con 92 aportantes, donde los 12 principales se detallan en la Tabla 7.

Tabla 7: Aportantes del fondo

Aportante	Propiedad
BANCHILE	91,55%
SCD	1,37%
FUNDACION DE BENEFICENCIA ISABEL I	1,27%
INVERSIONES PEDRO VIGNOLA E HIJOS LTDA	0,51%
BTG PACTUAL CHILE S.A CORREDORES DE BOLSA	0,35%
JUSTINO NEGRN BORNAND	0,35%
INVERSIONES SANTA ANA	0,27%
MARIA JOSEFINA VIAL SUBERCASEAUX	0,22%
COLEGIO SAN JORGE	0,19%
ITAU CORP	0,18%
ELIAN JORGE ABUD MAHANA	0,18%
RICARDO ABUD MAHANA	0,18%

Política de endeudamiento

El fondo puede utilizar el endeudamiento financiero como una herramienta de crecimiento, ya sea para financiar directamente sus inversiones, como enlace entre sus inversiones y los aportes de los inversionistas (“créditos puentes”) o para hacer frente a sus necesidades operativas de liquidez.

Dado lo anterior, el reglamento establece que la administradora puede contratar créditos bancarios de corto plazo, como asimismo pasivos de mediano o largo plazo, con un límite en el ratio deuda sobre patrimonio de dos veces.

Para efectos de determinar el límite indicado, al endeudamiento señalado no son sumados los gravámenes ni prohibiciones que los garantizan. A diciembre de 2020 el fondo no mostraba pasivos financieros dentro de su balance.

Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración constituida por una parte fija y otra variable. La remuneración fija se devenga al cierre de cada mes, correspondiendo a la suma de un 0,09917% (IVA incluido), la cual es calculada sobre la proporción que representan las inversiones de carácter inmobiliario

indicada en los numerales 1 a 5, adicionalmente, la Administradora percibe por la administración del fondo y con cargo a éste, una comisión fija mensual que corresponderá a un 0,02975% mensual (IVA incluido), de la proporción que representan las inversiones de los numerales 6 a 9.

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

Respecto a la remuneración variable, se calcula y paga en forma anual, con cargo al fondo, y será el equivalente al 23,8%, IVA incluido, calculado sobre la suma del monto de dividendos distribuidos en el respectivo ejercicio, menos el monto de los dividendos necesarios para entregar una rentabilidad real anual de 5%. La rentabilidad real anual es calculada como el cociente entre todos los dividendos repartidos a los aportantes durante el ejercicio, dividido por el Capital Base más los aportes suscritos y pagados con posterioridad al 30 de Junio del año 2018 y debidamente deducidas las disminuciones y/o devoluciones de capital, si las hubiere, todos expresados en unidades de fomento y ponderados por el período de permanencia de estos durante el respectivo período

En caso de no producirse pagos a los aportantes por una cantidad superior a la devolución del aporte, en los términos indicados, la Sociedad Administradora percibirá remuneración.

La comisión por administración ascendió a \$ 1.183 millones durante el año 2020 (100% fija), en tanto que en el período 2019 alcanzó \$722 millones (100% fija).

Gasto con cargo del fondo

El reglamento interno establece claramente todos los gastos de cargo del fondo, los cuales incluyen aquellos necesarios para solventar las transacciones u operaciones relacionadas con el proceso propio de inversión.

Los gastos y costos de administración que se generen no pueden exceder anualmente el 3% del valor promedio de los activos.

Tabla 8: Gastos de operación

Tipo de gasto M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Dic-20
Servicios profesionales	6.157	9.384	0	0	0	0	0
Publicidad	625	0	0	0	0	0	0
Asesorías	4.052	4.369	0	0	0	302.881	144.125
Clasificadora de riesgo	2.452	2.552	2.082	2.131	1.761	1.805	13.057
Gastos de auditoría	0	0	7.390	5.334	4.410	5.355	5.523
Otras provisiones	0	0	0	0	204	9.595	1.571
Total	13.286	16.305	9.472	7.465	6.375	319.636	164.276
% del activo del fondo	0,0569%	0,0683%	0,0385%	0,0299%	0,0173%	0,4475%	0,1413%

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