



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde envío anterior**

Analista  
Eduardo Valdés S.  
Tel. (56-2) 2433 5200  
eduardo.valdes@humphreys.cl

## **Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario IV**

Julio 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo 2014
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

Según consta en su reglamento interno, el **Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario IV (FI Banchile Inmobiliario IV)** tiene como objetivo invertir sus recursos en activos inmobiliarios ubicados en Chile, cuyas rentas provengan de su explotación, ya sea como negocio inmobiliario, mediante la construcción y desarrollo de bienes raíces, o bien, a través de la participación en sociedades u otras formas de organización, de asociación, o contratos con terceros que aporten la gestión del negocio mediante su ejecución directa.

El fondo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile e inició sus operaciones el 24 de agosto de 2010. Su plazo de duración es de cinco años desde la aprobación del reglamento en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), más 18 meses para su liquidación. Las cuotas del fondo cotizan en bolsa, bajo el nemotécnico CFIBACHIN4.

Según datos a marzo de 2014, el fondo administra un patrimonio ascendiente a US\$ 7 millones, del cual un 43,9% estaba invertido en acciones de sociedad inmobiliarias; un 41,6% en cuotas de fondos de inversión; un 13,6% en títulos emitidos por el Banco Central y un 0,8% en efectivo.

La clasificación de **FI Banchile Inmobiliario IV** en "*Categoría Primera Clase Nivel 3*" se fundamenta principalmente por el cumplimiento, durante la historia del fondo, de su objetivo de inversión, concentrándose principalmente en activos inmobiliarios (cuotas de fondos de inversión privado y acciones de sociedades anónimas inmobiliarias), ubicados en distintas comunas de la región Metropolitana y del Libertador General Bernardo O'Higgins, en los cuales ha invertido un promedio del 89% de los activos en el último año. Sumado a lo anterior, destaca la alta capacidad de gestión que posee la administradora en cuanto a su habilidad para gestionar sus fondos, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

También se destaca que la administración cuenta con un equipo profesional con experiencia y dedicado exclusivamente a los fondos inmobiliarios; así como la mantención de un gobierno corporativo preocupado de administrar y resolver los eventuales conflictos de interés que se presenten, existiendo un manual interno que rige el accionar y operatividad en caso de conflictos.

La clasificación de riesgo tiene como limitante la falta de liquidez bursátil de las cuotas; no obstante, se reconoce que es una característica transversal a la industria de fondos de inversión. Sin perjuicio de lo anterior, los procesos de desinversión, ligado al término de los proyectos inmobiliarios, entregan liquidez a los aportantes. Además se considera la sensibilidad de los proyectos del fondo ante fluctuaciones en la economía, que inciden directamente en su demanda.

El reducido número de transacciones de las cuotas en el mercado no permiten establecer si efectivamente el valor de la cuota refleja adecuadamente el valor de mercado del fondo, dificultando estimar el valor de liquidación del mismo. No obstante, de acuerdo a lo informado por la administradora, se han realizado peritajes al valor económico de los activos, los cuales han sido aprobados sin reparos por la auditora.

La perspectiva asignada corresponde a “*Estable*” producto que en el mediano plazo no se vislumbra algún cambio importante en su cartera o en los niveles de cumplimiento de los objetivos planteados.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si el fondo logra mantener su cartera de inversiones en el tiempo acorde a sus objetivos y tenga un nivel de retorno adecuado en relación con los riesgos asumidos.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración no se vea debilitada y que el desarrollo del fondo se enmarque dentro de lo establecido en su propio reglamento.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Calidad de la administración.
- Diversificación geográfica, por barrios, de proyectos inmobiliarios.

##### Fortalezas complementarias

- Manejo adecuado de los conflictos de interés.

##### Fortalezas de apoyo

- Límites adecuados de inversión.

##### Riesgos considerados

- Sensibilidad de la demanda por productos inmobiliarios frente a fluctuaciones macroeconómicas.
- Limitada liquidez de las cuotas.

## 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.

## Antecedentes generales

**FI Banchile Inmobiliario IV** 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.

Al 31 de marzo de 2014 Banchile AGF administraba 87 fondos mutuos y nueve fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 363,5 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 4,0%, siendo el fondo de inversión Chile Small Cap el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 174,5 millones.

El siguiente cuadro presenta la distribución por tipo de fondos administrados por Banchile AGF a marzo de 2014:

**Cuadro 1: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	41,7%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,1%
Mediano y largo plazo	35,8%
Mixto	5,1%
Capitalización	3,4%
Libre inversión	0,4%
Estructurados	1,4%
Calificados	0,9%
Fondos de inversión	4,2%

## Estructura organizacional

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

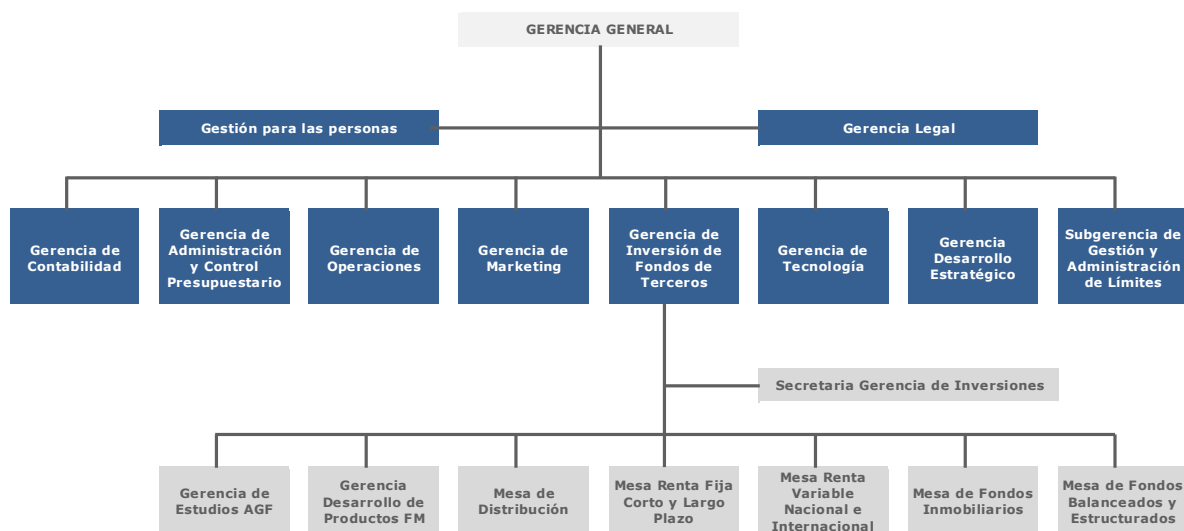
**Cuadro 2: Directorio AGF**

Nombre	Cargo
Jacob Ergas Ergas	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Jorge Tagle Ovalle	Director
Nicolás Luksic Puga	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 correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:



Para obtener mayor información acerca de la Administradora, visite nuestra página web ([www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)), donde se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de Banchile AGF.

## Fondo y cuotas del fondo

**FI Banchile Inmobiliario IV** está organizado y constituido conforme a las disposiciones de la Ley N° 18.815 y las instrucciones obligatorias impartidas por la SVS.

Según la última información disponible, su patrimonio está conformado principalmente con aportes de Banchile Corredores de Bolsa y compañías de seguros de vida, como Cruz del Sur y Banchile Vida, para que sean invertidos en valores y bienes que señala el Título IV del reglamento interno, que administra Banchile AGF por cuenta y riesgo de los aportantes. Su reglamento interno fue aprobado el día 05 de julio de 2010 por parte de la SVS, y fue modificado en enero de 2013 en aspectos relacionados con la política de inversión de los recursos del fondo, la política de inversión para los excedentes de caja del fondo, la política de valorización de las inversiones y otras restricciones a la inversión y gastos de cargo del fondo.

## Objetivos del fondo

El objetivo del fondo es invertir sus recursos en activos inmobiliarios ubicados en Chile, cuyas rentas provengan de su explotación, ya sea como negocio inmobiliario, mediante la construcción y desarrollo de bienes raíces, o bien, mediante la participación en sociedades u otras formas de organización, o de asociación, o contratos con terceros que aporten la gestión del negocio mediante su ejecución directa.

La información general del fondo se detalla a continuación:

**Cuadro 3: Antecedentes generales del fondo**

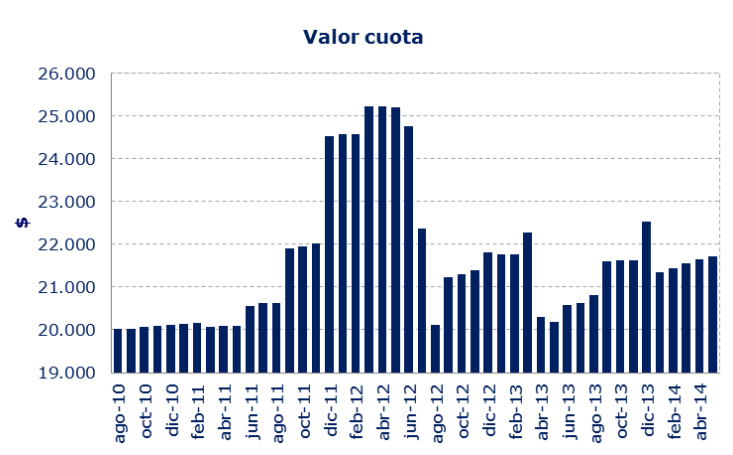
Antecedentes generales del fondo	
Nombre del fondo	Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario IV
Plazo de duración	Cinco años a contar de la aprobación del reglamento interno por parte de la SVS, más 18 meses para su liquidación.
Renovación	No contempla.

## Activos elegibles para inversión

- Letras de crédito hipotecarias emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Bonos corporativos de empresas inmobiliarias, bonos de infraestructura, instrumentos securitizados emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura.
- Cuotas de fondos de inversión privado cuyo objeto sea la inversión en activos inmobiliarios para su desarrollo.
- Efectos de comercio emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura.
- Bienes raíces ubicados en Chile, cuya renta provenga de su explotación como negocio inmobiliario.
- 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.
- Acciones de sociedades anónimas 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 SVS.
- Cuotas o derechos en comunidades sobre bienes inmuebles ubicados en Chile.

## Desempeño histórico del fondo

**FI Banchile Inmobiliario IV** inició sus operaciones en agosto de 2010. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del valor de la cuota desde agosto de 2010 a mayo de 2014, donde se reflejan las variaciones en el valor de las cuotas, producto de las valorizaciones efectuadas a los activos y a la enajenación y liquidación de las obras finalizadas.



## Liquidez del fondo

Como política de liquidez, el fondo debe invertir en instrumentos de fácil liquidación al menos el equivalente al 5% del valor total de sus activos, salvo que tenga la capacidad de endeudarse en un monto de igual magnitud.

A marzo de 2014 el fondo mantiene efectivo e instrumentos de fácil liquidación por aproximadamente un 14,4% del total de sus activos, distribuidos entre caja e instrumentos de renta fija, situación que le permite dar cumplimiento a lo exigido por el reglamento interno.

Las cuotas de **FI Banchile Inmobiliario IV** se extinguirán en la medida que se finalicen completamente los proyectos inmobiliarios en donde se han invertidos los recursos. En este sentido, los recursos de desinversión que se vayan obteniendo se irán distribuyendo proporcionalmente entre los aportantes.

Adicionalmente, el reglamento interno señala que el nivel de 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 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 de acuerdo con el reglamento, en activos circulantes, de modo que en esta etapa la razón de liquidez irá incrementándose de cero a infinito.

Cuando un proyecto es vendido, la sociedad que desarrolla el proyecto (en la medida que tenga caja) distribuye el dividendo y capital a los socios. Cabe recordar que una vez finalizado el plazo de duración

del fondo, se dispone de un período de 18 meses adicionales para su liquidación. Este tiempo, en opinión de la clasificadora y de acuerdo con la información disponible<sup>1</sup>, es suficiente, aunque no con holgura con los plazos de venta de vivienda en épocas de dinamismo económico, pero podría resultar reducido para ciclos recesivos.

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

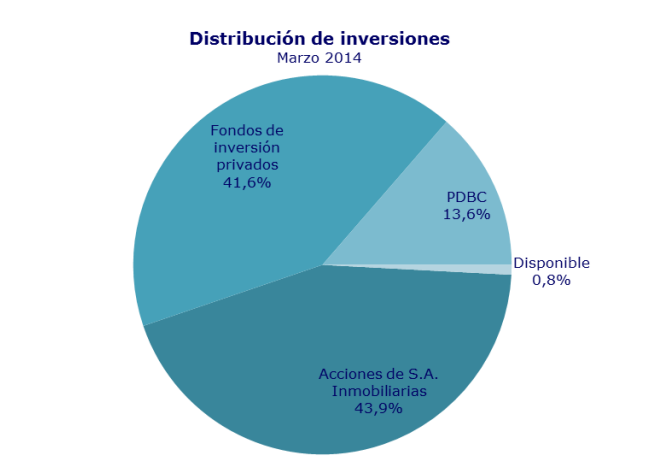
## Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FI Banchile Inmobiliario IV** se encuentran inscritas en bolsas de valores bajo el nemotécnico CFIBACHIN4, con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su enajenación; con todo, los títulos presentan una baja liquidez bursátil, es así como durante los últimos dos años sólo se observaron transacciones en bolsa durante cinco meses, que representaron un promedio del 1,15% del patrimonio del fondo.

Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo puede efectuar disminuciones de capital, previo acuerdo de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes, con el objeto de restituir a sus aportantes, que ejerzan el derecho a retiro durante la vigencia del fondo, la proporción que les corresponda en la disminución del capital.

## Cartera de inversiones

Durante el primer trimestre de 2014, las inversiones se concentraban principalmente en fondos de inversión privados y acciones, que corresponden a proyectos inmobiliarios ubicados en las regiones Metropolitana y del Libertador General Bernardo O'Higgins. La cartera de inversiones es la siguiente:



<sup>1</sup> Según datos de la Cámara Chilena de la Construcción (a nivel nacional), durante el año 2013, la velocidad promedio de venta de un departamento fue de 15,2 meses (período en que el Índice Mensual de la Actividad de la Construcción, IMACON, promedió una variación de 0,4%%), mientras que en 2009 (período en que el IMACON promedió una variación de -0,1%) fue de 22,3 meses.



En el gráfico se observa que sólo un 13,61% de la cartera está conformada por inversiones en instrumentos de deuda, un 0,84% en caja, y el 85,55% está invertido en proyectos inmobiliarios habitacionales.

Durante su existencia, el fondo ha participado en ocho proyectos habitacionales, ubicados en las regiones Metropolitana y del Libertador Bernardo O'Higgins, las que se encuentran en distintas etapas de comercialización:

**Cuadro 4: Proyectos inmobiliarios**

Proyecto	Descripción	Participación del fondo	Avance
<b>Cumbres de Colón</b> (Las Condes)	<b>Dos torres de 19 y 12 pisos (163 deptos.)</b> Costo proyecto : UF 770.461 Venta total : UF 886.384 Valor vta. promedio: UF 5.438	39,8%	INVERSIÓN FINALIZADA
<b>San Francisco</b> (Santiago)	<b>Una torre de 23 pisos (394 deptos.)</b> Costo proyecto : UF 520.445 Venta total : UF 591.321 Valor vta. promedio: UF 1.501	26,8%	Venta : 97,7% Construcción : 100%
<b>Monteblanco</b> (Ñuñoa)	<b>Una torre de 10 pisos (112 deptos.)</b> Costo proyecto : UF 329.387 Venta total : UF 399.163 Valor vta. promedio: UF 3.564	30,0%	INVERSIÓN FINALIZADA
<b>Doña Sara</b> (Lo Barnechea)	<b>Una torre de 12 pisos (44 deptos.)</b> Costo proyecto :UF 472.297 Venta total :UF 520.513 Valor vta. promedio:UF 11.830	50,0%	Venta : 97,7% Construcción : 100%
<b>Poetas</b> (Rancagua)	<b>Dos torres de 5 pisos c/u (172 deptos.)</b> Costo proyecto : UF 140.439 Venta total : UF 163.389 Valor vta. promedio: UF 950	50,0%	Venta : 100% Construcción : 100%
<b>Héroes de la Concepción</b> (Pudahuel)	<b>Una torre de 11 pisos (150 deptos.)</b> Costo proyecto : UF 121.476 Venta total : UF 136.315 Valor vta. promedio: UF 909	50,0%	INVERSIÓN FINALIZADA
<b>Jardines de Almeyda</b> (Ñuñoa)	<b>Una torre de 12 pisos (89 deptos.)</b> Costo proyecto :UF 282.933 Venta total :UF 320.415 Valor vta. promedio:UF 11.830	50,0%	INVERSIÓN FINALIZADA
<b>Ana Luisa</b> (San Miguel)	<b>Una torre de 17 pisos (185 deptos.)</b> Costo proyecto : UF 441.978 Venta total : UF 486.503 Valor vta. promedio: UF 2.630	50,0%	Venta : 95,7% Construcción : 100%

A fines del primer trimestre de 2014, existían cuatro inversiones finalizadas por completo (Monteblanco, Héroes de la Concepción, Jardines de Almeyda y Cumbres de Colón), las que han restituido al fondo la totalidad del capital y utilidades; tres inversiones (Poetas, San Francisco y Doña Sara) están en proceso de restitución de flujos; y una inversión (Ana Luisa) se encuentra en proceso de escrituración, próxima a restituir el capital aportado y utilidades. A continuación se detallan los proyectos inmobiliarios vigentes:

**Cuadro 5: Proyectos vigentes**

Proyecto	Inversión (M\$)	% del fondo
Doña Sara, Lo Barnechea	1.932.452	44,3%
Ana Luisa, San Miguel	1.553.105	35,6%
San Francisco, Santiago	180.642	4,1%
Poetas, Rancagua	95.394	2,2%
<b>Total</b>	<b>3.761.593</b>	<b>86,3%</b>

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

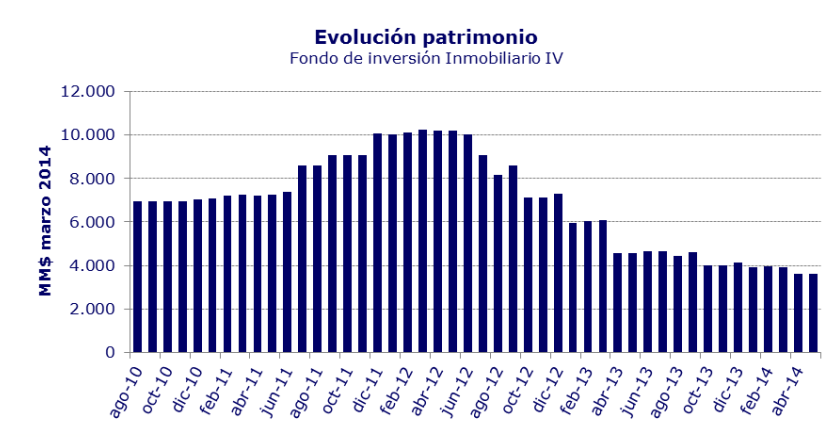
**Cuadro 6: Distribución cartera de inversiones**

Instrumento	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Mar-14
Disponible	1,18%	0,22%	1,14%	0,21%	0,84%
Depósitos a plazo y otros títulos de bancos e instituciones financieras	68,44%	3,28%	17,72%	0,00%	0,00%
Títulos emitidos o garantizados por Estados o Bancos Centrales	0,00%	0,00%	0,00%	7,21%	13,61%
Acciones no registradas	0,00%	0,00%	0,00%	49,91%	43,95%
Cuotas de fondos de inversión privados	30,38%	64,07%	52,19%	42,67%	41,60%
Acciones de sociedades anónimas inmobiliarias y concesionarias	0,00%	32,42%	28,95%	0,00%	0,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, los cuales se especifican en el Anexo N°2.

## Patrimonio administrado

La evolución del patrimonio administrado, medido en pesos de marzo de 2013, se exhibe en el siguiente gráfico:



## Inversión de los excedentes de caja

Según el último reglamento interno disponible, Banchile AGF, por cuenta de **FI Banchile Inmobiliario IV**, debe invertir los excedentes de caja en cuotas de fondos de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días, mutuos y depósitos bancarios a plazos, dependiendo de las necesidades de liquidez del momento.

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 de Fondos de Inversión (N° 18.815) (cabe señalar que el último cuerpo legal fue sustituido por la Ley N° 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales).

## Excesos de inversiones

El tratamiento de los excesos de inversión respecto a los límites establecidos en el reglamento, responde al estándar utilizado por la industria, en el que prevalecen los límites legales máximos para dar solución a las situaciones de incumplimiento.

De esta forma el reglamento interno establece los siguientes tratamientos dependiendo de la magnitud y causas de los excesos:

- Los activos que en conjunto no superen el 10% del valor del fondo, podrán mantenerse hasta que la administradora estime que puede obtener la máxima recuperación de los recursos invertidos.
- Los excesos de inversión que se produzcan respecto de los límites establecidos en los artículos 9 y 10 de la Ley N° 18.815, como así también aquellos excesos que superen el 10% del valor del fondo, deberán eliminarse dentro del plazo de tres años.
- El fondo no estará obligado a enajenar los excesos que superen los límites de inversión en acciones de sociedades anónimas inmobiliaria, si el exceso fuese el resultado de la apertura de dicha sociedad, en la cual hubiese invertido el fondo con al menos un año de anterioridad.
- Si los excesos obedecieran a causas imputables a la administradora, estos deberán eliminarse dentro de los seis meses siguientes de producido, cuando los valores o instrumentos sean de transacción bursátil, o de hasta doce meses si no lo son. La forma en que se eliminarán los referidos excesos será aquella que determine el directorio de la administradora en la sesión siguiente de producido dicho exceso.

## Valorización de las cuotas

Los activos del fondo se valorizarán de acuerdo a la legislación vigente. Sobre la base de lo anterior, se calculará el Valor Promedio del Patrimonio y se dividirá por el número de cuotas pagadas a la fecha.

## Valorización de las inversiones

La compra y venta de valores o bienes del **FI Banchile Inmobiliario IV** estarán sujetos a las siguientes reglas:

- Los valores de cotización o transacción bursátil transados en una bolsa de valores serán contabilizados al precio de negociación.
- Los demás valores y bienes deberán ajustarse a precios de mercado, cuidando de no exceder los máximos y mínimos, según se trate de adquisiciones o enajenaciones.
- Las operaciones sobre bienes raíces o de cuotas o derechos constituidos sobre ellos, deberán contar con una tasación comercial del inmueble, realizada por peritos inscritos en el Registro de Auditores que mantiene la SVS.
- Los bienes raíces por un monto igual o inferior al menor valor entre el 5% del activo total del fondo y UF 10.000, deberán estar sustentadas con dos tasaciones de peritos independientes.
- Las operaciones de venta con compromisos de compra y las operaciones de compra con compromiso de venta que se realicen sobre 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, se realizarán de acuerdo a lo señalado en la letra b) del artículo veinticinco del D.S. N° 864, cumpliendo con los límites establecidos en el reglamento interno y no excediendo un plazo de 180 días.
- Cuando el fondo participe en un proyecto de desarrollo inmobiliario y, cualquiera sea la forma jurídica para ello, contabilizará la operación de acuerdo a las normas contables vigentes.

A la fecha, la cartera de inversión se concentra principalmente en fondos de inversión privados y acciones, y por lo tanto la valorización de las acciones se contabiliza al precio de negociación y los proyectos inmobiliarios de acuerdo a las normas contables vigentes.

Las inversiones de **FI Banchile Inmobiliario IV** son tasadas una vez al año a valor comercial por peritos independientes, no relacionados con la sociedad, quienes son designados por la asamblea de aportantes. Además, estas inversiones son valorizadas trimestralmente por la administradora, en base a la información y metodología de cálculo entregada por los peritos recientemente mencionados. De acuerdo a lo informado por la administradora, se han realizado peritajes al valor económico de los activos, los cuales han sido aprobados sin reparos por la empresa encargada de la auditoría externa de los estados financieros del fondo.

Cabe destacar que las inversiones del fondo son valorizados bajo norma contable IFRS, según la circular N° 657 de la SVS, que regula a las sociedades que administran fondos de inversión, fondos de inversión de capital extranjero, y fondo de inversión de capital extranjero de riesgo.

## Política de reparto de beneficios

El reglamento interno establece que se distribuirá anualmente un mínimo de 30% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, en los términos contemplados en el artículo 31 del Reglamento de la Ley N° 18.815.

Dentro del reglamento interno, quedan correctamente establecidos los principales puntos respecto al 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 en caso de que el fondo tuviese pérdidas y la modalidad del pago.

Al primer trimestre de 2014, cuatro inversiones han finalizado de forma completa, Monteblanco, Héroes de la Concepción, Jardines de Almeyda y Cumbres de Colón, que han posibilitado realizar disminuciones de capital y repartos de dividendos por \$ 4.414 millones y \$ 2.737 millones respectivamente.

El detalle de las disminuciones de capital y reparto de dividendos se expone a continuación:

**Cuadro 7: Distribución de dividendos y disminuciones de capital**

Distribución de dividendos				Disminución de capital		
Fecha	Monto por Cuota	Monto total distribuido (M\$)	Tipo de dividendo	Fecha	Monto por Cuota	Monto total distribuido (M\$)
04-07-2012	738	283.008	Provisorio	01-10-2012	21.226	1.373.953
31-07-2012	2.282	875.101	Provisorio	08-01-2013	21.800	1.247.009
28-08-2012	2.185	837.904	Provisorio	09-04-2013	22.281	995.435
27-09-2012	255	97.787	Provisorio	01-08-2013	20.629	212.167
29-04-2013	1.996	432.954	Definitivo	22-10-2013	21.667	585.845
15-01-2014	1.171	210.249	Provisorio			

## 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, también 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 de Inversión y su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo. 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 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.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados del portafolio de inversiones. Esta segregación evita que los administradores pudieran 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 de realizar el seguimiento de los mismos y dar resolución 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°3 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**

Al 31 de marzo de 2014, los doce mayores aportantes de **FI Banchile Inmobiliario IV** representaron un 90,4% de las cuotas emitidas, donde un 61,9% correspondió a aportes que provienen de Banchile Corredora de Bolsa S.A. (por cuenta de terceros). El fondo tiene un total de 70 aportantes, dos de los

cuales son aportantes institucionales. El riesgo de los aportes es asumido por quien suscribe los papeles, no siendo necesariamente la Corredora de Bolsa.

**Cuadro 8: Aportantes del fondo**

Aportantes	Porcentaje del fondo
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	61,92%
Cía. de Seg. de Vida Cruz del Sur S.A.	13,86%
Banchile Vida S.A.	5,54%
Inversiones Ferro Limitada	1,72%
Perla Ana Iriberry Rose-Price	1,37%
Galdámez S.A.	1,29%
Ex Economato Provincial Agustín	1,29%
Inversiones Aral Limitada	0,85%
Larraín Vial S.A.C.B.	0,65%
Maria Elena Von der Heyde Manns	0,65%
Carlos Fernández Calatayud	0,65%
Rodolfo Pfeil Pabst	0,65%
Otros	9,57%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

## Política de financiamiento

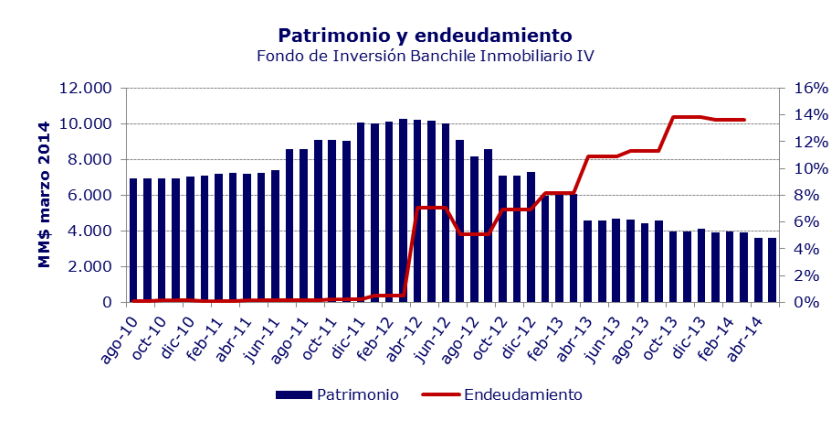
La política actual y proyectada es la de financiar sus inversiones preferentemente mediante aportes de los inversionistas. Sin embargo, el fondo podrá utilizar el endeudamiento financiero como una herramienta para incrementar la rentabilidad que otorgará a los aportantes, para cuyo efecto se contempla el endeudamiento con bancos o mediante la emisión de bonos para el financiamiento de sus inversiones.

## Política de endeudamiento

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

El endeudamiento máximo no podrá exceder del 100% del patrimonio del fondo. El límite mencionado se aplicará al pasivo exigible y al pasivo de mediano y largo plazo, individualmente considerados. El mismo límite aplicará al endeudamiento en su conjunto.

Durante el primer trimestre de 2014, el pasivo del fondo sólo estaba constituido por la parte corriente de "remuneraciones a la sociedad administradora" (99%) y por "otros pasivos" (1%). Como se aprecia en el siguiente gráfico, aun cuando a partir de abril de 2012 el endeudamiento se ha incrementado, a marzo de 2014 representaba aproximadamente un 13,6% del patrimonio del mismo, guarismo bastante reducido respecto al límite establecido.



Los bienes y valores que integren el activo del fondo no podrán 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 podrán exceder del 100% del activo.

Durante el primer trimestre de 2014, el fondo no presentó gravámenes ni prohibiciones.

La administradora deberá comunicar al Comité de Vigilancia y a la SVS cualquier exceso que se produzca dentro del día hábil siguiente al hecho, el cual deberá ser regularizado dentro de los primeros 180 días.

## Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración constituida por una parte fija y otra variable.

La remuneración fija se devengará al cierre de cada período mensual, la que corresponderá a la suma de un 0,1636% (IVA incluido) sobre el patrimonio inicial del fondo de cada período mensual respecto de los activos inmobiliarios detallados en el reglamento interno y un 0,045% (IVA incluido) sobre el patrimonio inicial de cada período mensual, excluidas de éste los activos inmobiliarios detallados en el reglamento interno.

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

Respecto a la remuneración variable, esta se calculará de la siguiente manera:

$$(VP (FD, \text{al } 8\% \text{ anual}) - K) * (1 + 8\% \text{ anual})^T * 35,7\%$$

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.

## 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 podrán 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 podrán alcanzar anualmente hasta un máximo de 3,5% del valor promedio del patrimonio del fondo.

A continuación se observan los gastos en miles de pesos desde septiembre de 2010 a marzo de 2014:

**Cuadro 9: Gastos a cargo del fondo**

Tipo de gastos	Sep-10	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Mar-14
Gastos de auditorías	1.655	3.433	4.649	5.674	5.809	60
Gastos por publicidad	119	119	2.118	565	773	
Gastos asesorías		3.238	44.146	75.782	40.136	5.035
Gastos notariales		417	180	15	3	
Honorarios y servicios externos		1.598	3.798	5.752	2.745	
Otros gastos	1.118	1.119	5.202	976	56	
Clasificación de Riesgo				1.023		
<b>Totales</b>	<b>2.892</b>	<b>9.924</b>	<b>60.093</b>	<b>89.787</b>	<b>49.522</b>	<b>5.095</b>
<b>Porcentaje sobre el activo del fondo</b>	<b>0,0464%</b>	<b>0,1562%</b>	<b>0,6376%</b>	<b>1,2076%</b>	<b>1,0837%</b>	<b>0,1159%</b>

*"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 Superintendencia de Valores y Seguros y en aquélla 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

Se entiende por inversiones de fácil liquidación las siguientes:

- 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, diversificados por emisor.
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras, 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 SVS, diversificados por emisor.
- 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.
- Otros valores o instrumentos de oferta pública que autorice la SVS.

## Anexo N°2

La administración del fondo deberá sujetarse a las siguientes limitaciones:

Tipo de instrumento	Máximo activo del fondo
Inversión en un bien raíz o activo inmobiliario	40%
Valores emitidos por un mismo emisor, grupo empresarial o sus personas relacionadas	50%
La inversión en instrumentos para administrar caja	30%
Concentración en un deudor y sus personas relacionadas	50%

Las restricciones señaladas no tendrán aplicación durante los dos primeros años de operaciones del fondo. De igual forma, las limitaciones mencionadas no serán aplicables una vez que los recursos del fondo sean restituidos a su patrimonio con motivo del término de los proyectos inmobiliarios en los que invierta.

---

## Anexo N°3

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

- Las características de la inversión;
- La política de inversión y de liquidez establecida en lo 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°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. Comisión de corretaje e impuestos que se originen por la inversión en bienes raíces ubicados en Chile, cuya renta provenga de su explotación como negocio inmobiliario.
4. Impuestos territoriales de los bienes raíces que posea el fondo y cualquier otro impuesto fiscal.
5. Gastos en reparación, conservación y mantención de los activos del fondo para así maximizar la valorización de sus inversiones. Se entenderá incluido en esta categoría, los gastos comunes correspondientes a bienes de propiedad del fondo cuando esto corresponda.
6. Gastos notariales relacionados con transacciones del fondo.
7. Gastos en Conservador de Bienes Raíces.
8. Seguro de bienes raíces.
9. Gastos financieros relacionados con los pasivos del fondo.
10. 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 sea para inversiones materializadas o en proceso de negociación.
11. Gastos originados por la participación del fondo en inversiones o licitaciones públicas o privadas, tales como:
  - a) Honorarios por asesorías legales, financieras, contables, tributarias y auditorías.
  - b) Gastos por compra de bases de licitación.
  - c) Copias de planos, fotocopias, encuadernaciones, traducciones, correos.
12. 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.
13. 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.
14. 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.
15. Gastos y remuneraciones del Comité de Vigilancia.
16. Todo gasto, impuesto, tributo, retención, encaje de cualquier tipo o gravamen que afecten las inversiones, reinversiones, rescates y transferencia de recursos del fondo.

17. Gastos de publicaciones a llevar a cabo en conformidad a la ley, reglamento interno, superintendencia, aportantes, comité de vigilancia, etcétera.
18. Comisiones, gastos, y/o remuneraciones que se deriven de la inversión de los recursos del **FI Banchile Inmobiliario IV** en cuotas de fondos de inversión constituirán gastos atribuibles al fondo.
19. Gastos, intereses e impuesto derivados de créditos o boletas o pólizas de garantía que se contraten por cuenta del fondo.

**B) Gastos extraordinarios:**

1. Los gastos 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 tengan por objeto precaver o poner término a litigios.

Los gastos extraordinarios señalados sólo serán de cargo del fondo en tanto ellos no sean imputables a culpa o negligencia de la administradora. Con todo, los referidos gastos no excederán anualmente de 1% del valor del fondo.

2. Los costos que implique 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 incurra con ocasión de la representación de los intereses del fondo y en su contra, y el cumplimiento de los acuerdos extrajudiciales que tengan por objeto precaver o poner término a litigios.

Los gastos señalados en este numeral estarán limitados al 100% del valor del fondo. En la medida que estos representen más de un 3% de su valor, para concurrir a ellos, la administradora deberá previamente citar a Asamblea Extraordinaria de Aportantes dentro de los 60 días contados desde la fecha en que tomó 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 serán determinados y aprobados por la respectiva Asamblea Extraordinaria de Aportantes.