



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 V

Abril 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	Diciembre 2013
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo de inversión Banchile Inmobiliario V (FI Banchile Inmobiliario V)** tiene como objetivo, según consta en su reglamento interno, 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 a 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. El fondo inició sus operaciones el 13 de julio de 2011, con un plazo de duración 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 CFIBACHIN5.

Entre las fortalezas del **FI Banchile Inmobiliario V** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Primera Clase Nivel 3*" 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 cartera del fondo está conformada en un 87,46% en inversiones inmobiliarias (ubicadas en la Región Metropolitana y de Valparaíso), un 10,58% en títulos de deuda y un 1,96% en caja.

La clasificación de riesgo tiene como limitante la baja 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, 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, se reconoce que como alternativa los inmuebles son susceptibles de ser sometidos a tasaciones independientes.

En el corto plazo la tendencia de clasificación se califica “*Estable*”¹, ya que no se vislumbran situaciones que hagan cambiar los actuales factores que definen la categoría asignada a las cuotas del fondo.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida si se logra aumentar la diversificación de la cartera de inversión y/o se incrementará la liquidez bursátil de las cuotas.

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 (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.
- Elevada capacidad de gestión de la AGF (elevada capacidad fiduciaria).

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

- Alta concentración de sus activos en la Región Metropolitana.
- Activos del fondo sin mercado secundario formal.
- Baja liquidez de sus cuotas.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 3

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

¹ Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

FI Banchile Inmobiliario V es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (99,98% es propiedad de esta entidad y 0,02% de Banchile Asesorías Financieras). El banco, a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlada por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país.

Al 30 de septiembre de 2013, Banchile administraba 84 fondos mutuos y ocho fondos de inversión². El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 339,2 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 3,5%, siendo el fondo de inversión Chile Small Cap el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 209,1 millones.

El siguiente cuadro presenta la distribución por tipo de fondos administrados por Banchile AGF a septiembre de 2013:

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	48,8%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	9,2%
Mediano y largo plazo	22,0%
Mixto	2,2%
Capitalización	6,8%
Libre inversión	7,2%
Estructurados	1,0%
Calificados	1,9%
Fondos de inversión	0,9%

Estructura organizacional

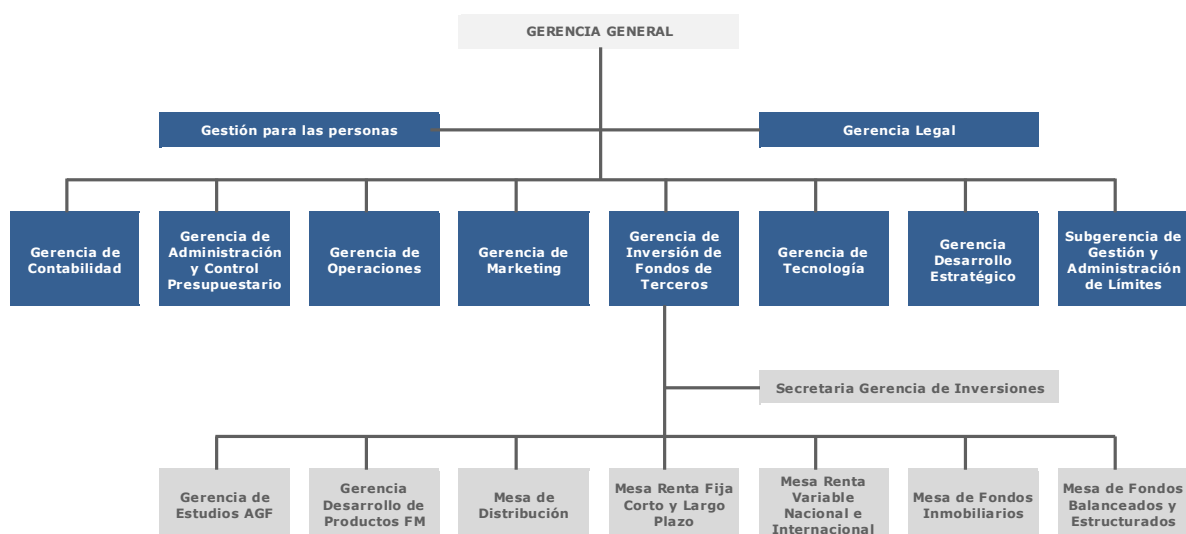
El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente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

² A la fecha del informe, la última información sobre fondos de inversión publicada por la SVS correspondía al 30 de septiembre de 2013.

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), en la que se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de Banchile Administradora General de Fondos.

Fondo y cuotas del fondo

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

El patrimonio del fondo está conformado con aportes de personas naturales y jurídicas. Su reglamento interno fue autorizado por Resolución Exenta N°70 con fecha 04 de febrero de 2011 por parte de la SVS.

Objetivos del fondo

El objetivo de inversión 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, 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:

Antecedentes generales del fondo	
Nombre del Fondo	Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario V
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

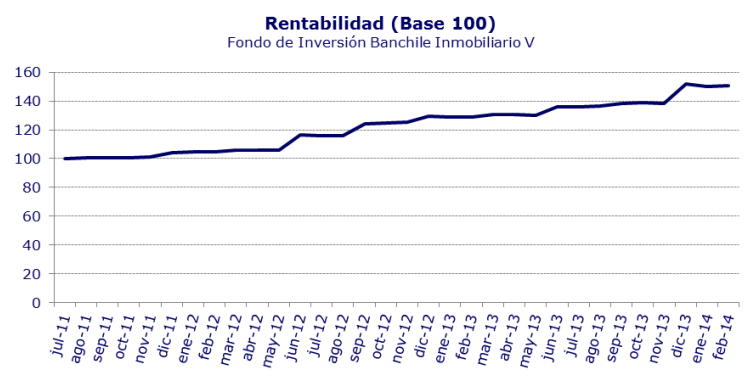
- Letras de crédito hipotecarias emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Bonos corporativos de empresas inmobiliarias, bonos de infraestructura, instrumentos securitizados emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura.
- Cuotas de fondos de inversión privado cuyo objeto sea la inversión 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 V inició sus operaciones en julio de 2011. A continuación se observa la evolución del valor de la cuota entre esa fecha y febrero de 2014, en las que se reflejan las valorizaciones efectuadas a los activos que conforman el fondo.

Durante este período, el fondo muestra una variación promedio de 1,284% mensual, con una desviación estándar de 2,729%.



Liquidez del fondo

Se deberá mantener una reserva de liquidez de a lo menos un 5% de los activos del fondo invertidos en activos de fácil liquidación o una capacidad de endeudamiento por el monto mínimo requerido para alcanzar ese porcentaje. Esto es con el objeto de contar con recursos líquidos para afrontar los pagos de los gastos del fondo, la comisión de administración y los repartos de dividendos. En el caso de contar con capacidad de endeudamiento por el monto mínimo requerido para alcanzar este porcentaje, no regirá el mínimo establecido en activos líquidos.

A diciembre de 2013, se tenía un 12,54% de los activos en caja o invertidos en renta fija, situación que le permite dar cumplimiento a lo exigido por el reglamento interno.

Adicionalmente, 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 disuelto el fondo, se dispone de un período de 18 meses para su liquidación. Este tiempo, en opinión de la clasificadora y de acuerdo con la información disponible³, 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

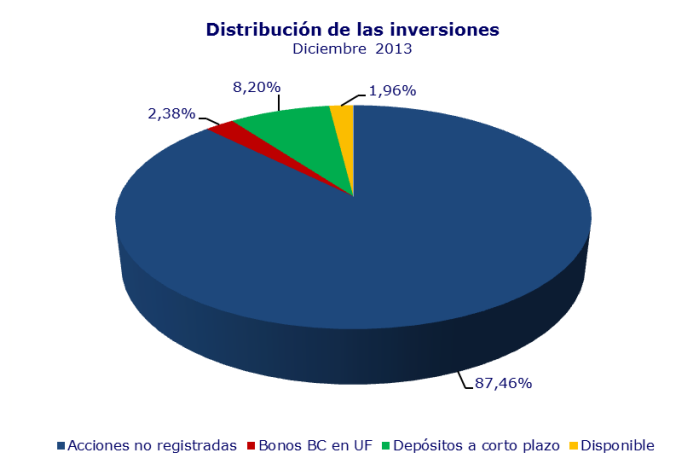
Las cuotas de **FI Banchile Inmobiliario V** se encuentran inscritas en bolsas de valores bajo el nemotécnico CFIBACHIN5, con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. Considerando el estándar local, se puede decir que las cuotas de este fondo presentan una liquidez aceptable, observándose transacciones bursátiles durante 15 meses en los últimos dos años.

Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo también puede efectuar disminuciones de capital, previo acuerdo de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes.

Cartera de inversiones

A diciembre de 2013 las inversiones se concentraban mayoritariamente en acciones no registradas, que corresponden a proyectos inmobiliarios ubicados en las regiones de Valparaíso y Metropolitana. La cartera de inversiones es la siguiente:

³ 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 8,20% de la cartera está conformada por inversiones en instrumentos de deuda, el 2,38% en títulos emitidos y garantizados por el Estado, el 1,96% en caja, y el 87,76% está invertido en proyectos inmobiliarios habitacionales.

Al 31 de diciembre de 2013, el fondo de inversión tiene presencia en los siguientes proyectos inmobiliarios:

Proyecto	Descripción	Part. del F.I.	Avance	Inversión (MM\$)	%
La Capitanía (Las Condes)	Una torre en L de 12 y 17 pisos (187 deptos.) Costo proyecto :UF 852.209 Venta total :UF 1.043.345 Valor vta. promedio :UF 4.630	43,5%	Venta : 100% Construcción : 48%	3.548,37	38,8%
Francisco de Villagra (Ñuñoa)	Una torre de 14 pisos (180 deptos.) Costo proyecto : UF 390.951 Venta total : UF 479.772 Valor vta. promedio : UF 2.665	50,0%	Venta : 100% Construcción : 86%	1.717,79	18,8%
Walker Martínez (La Florida)	Dos torres (216 deptos.) Costo proyecto : UF 283.878 Venta total : UF 326.488 Valor vta. promedio : UF 1.512	50,0%	Venta : 94% Construcción : 98%	1.243,87	13,6%
Ecuador (Estación Central)	Un torre en L (299 deptos.) Costo proyecto : UF 402.936 Venta total : UF 426.263 Valor vta. promedio : UF 1.425	50,0%	Venta : 74% Construcción : 100%	1.034,41	11,3%
Monte Azul (Viña del Mar)	Dos torres de 12 pisos c/u (88 deptos.) Costo proyecto : UF 343.665 Venta total : UF 363.637 Valor vta. promedio : UF 4.132	50,0%	Venta : 70% Construcción : 100%	996,57	10,9%
Vista Sol (Quilpué)	Cuatro torres de 13 pisos (244 deptos.) Costo proyecto : UF 427.629 Venta total : UF 467.912 Valor vta. promedio : UF 1.917	33,3%	Venta : 38% Construcción : 55%	610,55	6,7%
Total				9.151,56	100,0%

A fines de 2013 se finalizó el proyecto Matiz, ubicado en Iquique y se encuentra con un 100% de avance en sus ventas, por lo que a la fecha de este informe se encuentra en proceso de escrituración, para comenzar con la recuperación de flujos.

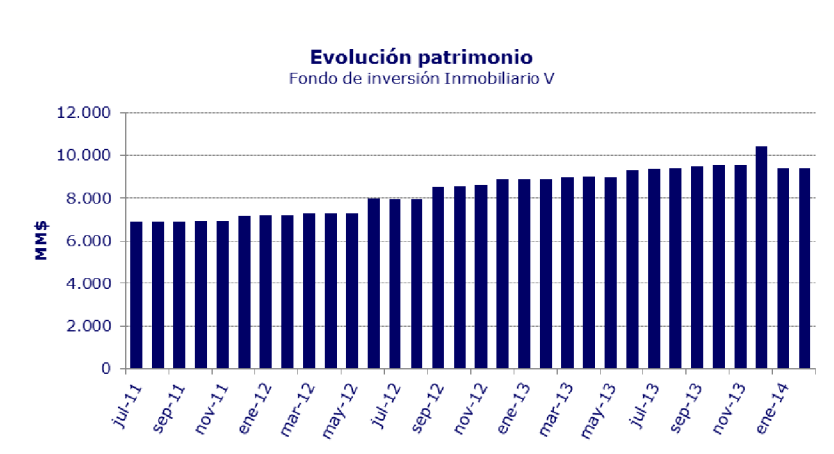
La distribución de la cartera de inversiones del fondo, por tipo de instrumentos sobre el total de activos, se compone de la siguiente manera:

Cartera de inversiones	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13	dic-13
Disponible	0,19%	0,51%	0,30%	2,11%	1,96%
Acciones no registradas	54,98%	86,53%	96,39%	97,89%	87,46%
Pagares Descontables del Banco Central de Chile	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,38%
Depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo	44,83%	12,96%	3,32%	0,00%	8,20%
Total	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°2.

Patrimonio administrado

La evolución del patrimonio administrado, medido en términos de pesos chilenos, se exhibe en el siguiente gráfico.



Inversión de los excedentes de caja

Banchile AGF, por cuenta de **FI Banchile Inmobiliario V**, invertirá los excedentes de caja en cuotas de fondos mutuos con duración menor a 90 días, depósitos bancarios a plazos y depósitos bancarios a la vista, dependiendo de las necesidades de liquidez del momento.

La sociedad administradora velará 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).

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 V** estarán sujetos a las reglas siguientes:

- 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 acciones de sociedades inmobiliarias, correspondientes a proyectos habitacionales. En menor grado invierte en pagarés del Banco Central y depósitos a plazo.

Las inversiones de **FI Banchile Inmobiliario V** 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 auditora.

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.

Políticas 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 lo son los plazos en que deberán efectuarse, los

reajustes necesarios en caso de atrasos de los correspondientes pagos, que ocurriría en caso de que el fondo tuviese pérdidas y la modalidad del pago.

El término del proyecto Matiz en Iquique a fines de 2013, permitió realizar la primera disminución de capital del fondo el 10 de enero por \$ 929 millones y entregar un dividendo por \$ 122 millones el 4 de febrero de 2014.

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 fondo. 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

A diciembre de 2013, doce aportantes de **FI Banchile Inmobiliario V** concentraban el 95,91% de las cuotas emitidas, donde un 86,21% corresponde a aportes provenientes de Banchile Corredora de Bolsa S.A.

Aportantes	Porcentaje del fondo
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	86,21%
Forestal Niblinto Limitada	5,86%
Luis Humbser García	0,62%
Héctor Adrián Pérez López	0,46%
Eliana Julia Ceruti Danus	0,44%
Fresia Mónica Tejos Riveros	0,44%
Carlos Vandeputte Desrumaux	0,44%
Oscar Alberto Spichiger Spichiger	0,43%
Isabel Del Carmen Bahamondes Hernández	0,29%
Margarita Edith Torres Gaete	0,29%
Eduardo Muñoz Morales	0,22%
Mauricio Pérez Saldana	0,22%
Total	95,91%

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.

A diciembre de 2013, el pasivo estaba sólo constituido por la parte corriente de "remuneraciones a la sociedad administradora" (54%) y por "otros pasivos" (46%). En esa fecha, el ratio Patrimonio/Pasivo ascendió a 366 veces.

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. Dichos gravámenes y prohibiciones no podrán exceder del 100% del activo.

A diciembre de 2013, el fondo no presenta 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 0,0456% (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 cinco primeros días del período mensual siguiente.

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

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

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, los cuales incluyen aquellos necesarios para solventar las transacciones u operaciones relacionadas con el proceso propio de inversión.

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. El total de gastos a diciembre de 2013, excluida la comisión por administración, ascendía a \$ 84 millones, lo que corresponde a un 0,8% del total de activos, cumpliéndose entonces este requerimiento. Para este período, no existen costos financieros.

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. Cualquier exceso sobre estos porcentajes, serán de cargo de la sociedad administradora. Como se mencionó anteriormente, este requisito no aplica para este período, ya que no existen costos financieros.

A continuación se observan los gastos en miles de pesos a diciembre de 2013:

Tipo de gastos (M\$)	dic-11	jun-12	dic-12	jun-13	dic-13
Auditorías	4.097	257	5.131	2.859	5.812
Publicidad	488	297	298	149	655
Asesorías	6.556	25.250	66.709	22.559	66.291
Notariales		35	35		
Clasificadoras de riesgo		780	1.975	1.239	2.615
Otros gastos	2.294	1.416	1.416	4	36
Totales	13.435	28.035	75.564	26.810	75.409
% sobre el activo del fondo	0,187%	0,350%	0,847%	0,286%	0,721%

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 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

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 y sus personas relacionadas.	50%
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%
Concentración en un deudor y sus personas relacionadas.	50%

Las restricciones señaladas no tendrán aplicación durante los dos primeros años de operaciones del fondo. Lo mismo, 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.

Como ya hemos señalado en los apartados anteriores, ha mantenido su compromiso de inversión, invirtiendo casi enteramente en proyectos inmobiliarios (La Capitanía, Francisco de Villagra, Walker Martínez, Ecuador, Matiz, Parque del Sol, Monte Azul y Vista Sol). El resto es mantenido en caja y activos de renta fija, en proporción también concordante a lo estipulado en el reglamento.

Anexo N°3

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 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.

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 y 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 V** 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.