



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista

Eduardo Valdés S.

Tel. (56) 22 433 5200

eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario V

Abril 2015

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados financieros	Diciembre 2014
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. Para lo anterior, el fondo debe participar en sociedades u otras formas de organización.

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 "*Categoría 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 73,7% en inversiones inmobiliarias (ubicadas en la Región Metropolitana y de Valparaíso), un 18,7% en títulos de deuda y un 7,6% 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.

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. Además, en 2008 el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con

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

quienes tienen una cuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios, y el uso limitado de la marca "Citi".

Al 30 de septiembre de 2014, Banchile administraba 86 fondos mutuos y ocho fondos de inversión². El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 360,02 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 3,9%, siendo el fondo de inversión Chile Small Cap el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 157,68 millones.

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

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	36,0%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,9%
Mediano y largo plazo	40,8%
Mixto	2,7%
Capitalización	7,0%
Libre inversión	0,0%
Estructurados	0,8%
Calificados	0,8%
Fondos de inversión	3,9%

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 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
Pablo Granifo Lavín	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Jorge Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

² A la fecha del informe, la última información sobre fondos de inversión publicada por la SVS correspondía al 30 de septiembre de 2014.

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:



* Servicios compartidos con Banchile Corredores de Bolsa S.A.

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 destinar los recursos en activos inmobiliarios ubicados en Chile, cuyas rentas provengan de su explotación ya sea como negocio inmobiliario o mediante la construcción y desarrollo de bienes raíces. Para lo anterior, el fondo deberá participar en sociedades u otras formas de organización.

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 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.

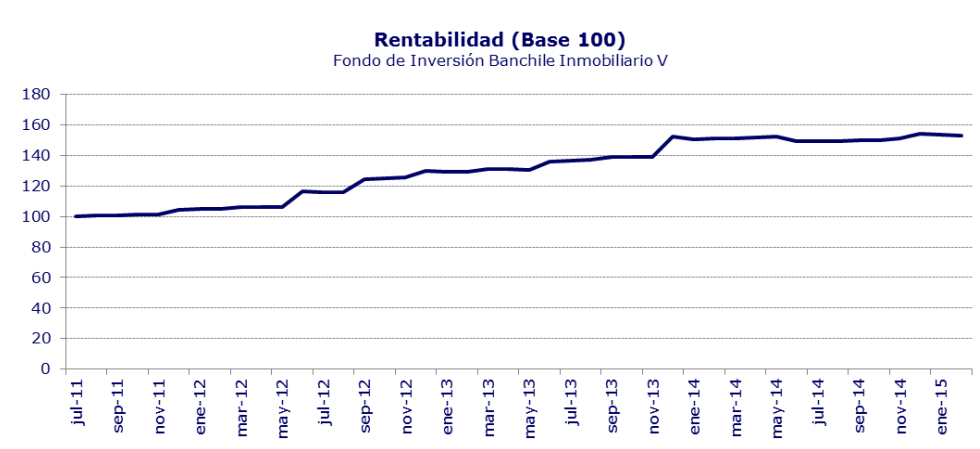
Activos elegibles para inversión

- Acciones de sociedades anónimas cuyo objetivo único sea el negocio inmobiliario, con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos inscritos en el registro que al efecto lleva la SVS.
- Cuotas de fondos de inversión privado cuyo objeto sea la inversión en activos inmobiliarios para su desarrollo.
- Letras de crédito hipotecarias emitidas por bancos e instituciones financieras.
- Bonos corporativos de empresas inmobiliarias, bonos de infraestructura, instrumentos securitizados emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura.
- Mutuos hipotecarios endosables.
- 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.
- Efectos de comercio emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura.
- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuentan con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de bienes raíces ubicados en Chile, cuya renta provenga de su explotación como negocio inmobiliario.
- 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 2015, en las que se reflejan las valorizaciones y ventas de activos efectuadas.

Durante este período, la evolución del fondo muestra una variación promedio de 1,017% mensual, con una desviación estándar de 2,45%.



Liquidez del fondo

Se debe mantener invertido en activos de fácil enajenación, una reserva de liquidez de a lo menos un 5% de del valor del fondo o, en su defecto, 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. A diciembre de 2014, se tenía un 26,29% 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, definiéndose que:

- 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 colocación total de los recursos.
- En la etapa de desinversión (recuperación), la administradora recibirá los recursos por la liquidación de los activos y los invertirá de acuerdo con el reglamento, en activos circulantes, de modo que en esta etapa la razón de liquidez irá incrementándose desde 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, y podría resultar reducido para ciclos recesivos.

En el Anexo Nº1 se detallan las inversiones que se consideran de fácil liquidación.

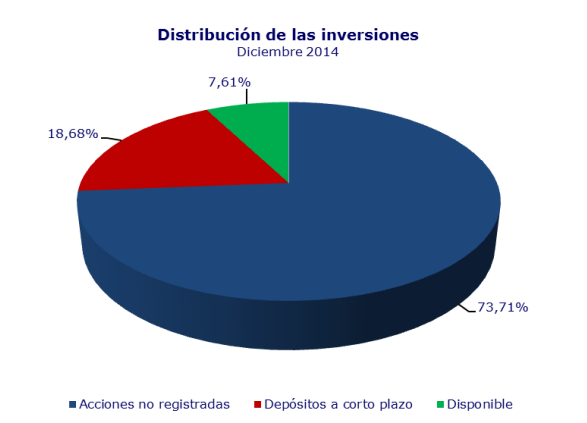
Liquidez de la cuota

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. En conformidad con el estándar local, las cuotas de este fondo presentan una baja liquidez, observándose transacciones que han representado menos del 2% de su patrimonio 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, 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

A diciembre de 2014 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:



En el gráfico se observa que un 18,7% de la cartera está conformada por inversiones en instrumentos de deuda, un 7,6% en caja, y un 73,7% está invertido en proyectos inmobiliarios habitacionales.

Durante su existencia, el fondo ha participado en siete proyectos habitacionales, ubicados en las regiones Metropolitana, de Valparaíso y Tarapacá, que se encuentran en distintas etapas de comercialización:

³ Según datos de la Cámara Chilena de la Construcción (a nivel nacional), durante los primeros nueve meses de 2014, la velocidad promedio de venta de un departamento fue de 15,4 meses (período en que el Índice Mensual de la Actividad de la Construcción, IMACON, promedió una variación negativa de 1,68%), mientras que en 2009 (período en que el IMACON promedió una variación de -1,25%) fue de 22,3 meses.

Cuadro 4: Proyectos inmobiliarios

Proyecto	Descripción	Participación del fondo	Avance (diciembre 2014)
La Capitanía La Capitanía 70 Las Condes	Una torre en L de 12 y 17 pisos (187 deptos.) Costo proyecto : UF 878.753 Venta total : UF 1.048.876 Valor vta. promedio : UF 4.659	43,5%	Venta : 100% Construcción : 100%
Francisco de Villagra Francisco Villagra 123, 125, 127 Ñuñoa	Una torre de 14 pisos (180 deptos.) Costo proyecto : UF 412.341 Venta total : UF 495.094 Valor vta. promedio : UF 2.751	50,0%	INVERSIÓN FINALIZADA
Walker Martínez Walker Martínez 992 La Florida	Dos torres (216 deptos.) Costo proyecto : UF 293.688 Venta total : UF 327.667 Valor vta. promedio : UF 1.575	50,0%	Venta : 94% Construcción : 100%
Ecuador Ecuador 5065 Estación Central	Una torre en L (299 deptos.) Costo proyecto : UF 411.261 Venta total : UF 444.134 Valor vta. promedio : UF 1.485	50,0%	Venta : 100% Construcción : 100%
Matiz Arturo Prat esquina Esmeralda Iquique	Una torre de 23 pisos (180 deptos.) Costo proyecto : UF 403.702 Venta total : UF 446.219 Valor vta. promedio : UF 2.479	50,0%	INVERSIÓN FINALIZADA
Monte Azul Gastón Hamel 585 Reñaca	Dos torres de 12 pisos c/u (88 deptos.) Costo proyecto : UF 349.732 Venta total : UF 375.126 Valor vta. promedio : UF 4.263	50,0%	Venta : 100% Construcción : 100%
Vista Sol Jardines de Paso Hondo 02330 Quilpué	Cuatro torres de 13 pisos (244 deptos.) Costo proyecto : UF 433.123 Venta total : UF 479.406 Valor vta. promedio : UF 1.965	33,3%	Venta : 73% Construcción : 89%

De los siete proyectos originales, los proyectos Matiz y Francisco de Villagra, ubicados en las comunas de Iquique y Ñuñoa, restituyeron el total de capital y utilidades al fondo durante el período 2014. Por su parte, el proyecto Ecuador, ubicado en Estación Central, alcanzó un 100% de escrituración, por lo que solo queda por recuperar pequeños saldos asociados al cierre. A continuación se detallan los proyectos inmobiliarios vigentes a diciembre de 2014:

Cuadro 5: Proyectos vigentes

Proyecto	Inversión (MM\$)	% del fondo
La Capitanía, Las Condes	3.375,24	44,3%
Walker Martínez, La Florida	1.073,74	14,1%
Monte Azul, Reñaca	480,52	6,3%
Vista Sol, Quilpué	683,99	9,0%
Total	5.613,50	73,7%

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

Cuadro 6: Distribución cartera de inversiones

Cartera de inversiones	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
Disponible	0,19%	0,30%	1,96%	7,61%
Acciones no registradas	54,98%	96,39%	87,46%	73,71%
Pagares Descontables del Banco Central de Chile			2,38%	
Depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo	44,83%	3,32%	8,20%	18,68%
Total	100%	100,00%	100,00%	100,00%

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

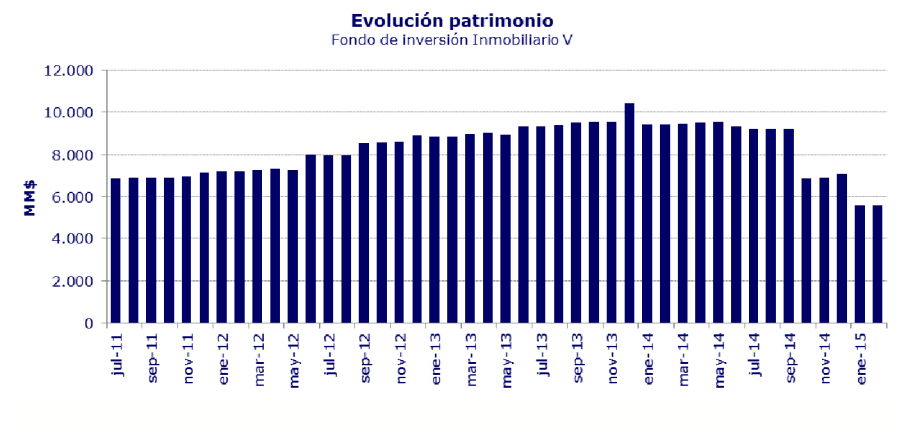
Durante febrero de 2015, el fondo alcanzó un patrimonio de \$ 5.620 millones, y a contar de octubre de 2014 ha mostrado una disminución que se asocian a la finalización de proyectos inmobiliarios. El siguiente cuadro muestra las disminuciones de capital efectuadas durante el período 2014.

Cuadro 7: Disminuciones de capital (ejercicio 2014)

Fecha	Monto por cuota (\$)	Monto total distribuido (\$M)
09-ene-14	32.733,0261	929.389
09-jul-14	32.149,1922	118.277
09-oct-14	32.166,7077	2.377.602
Total		3.425.268

Además, el día 09 de enero de 2015, se pagó reparto de patrimonio por M\$ 1.401.717, equivalente a 42.340 cuotas a \$ 33.106,2017 por cuota.

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**, debe invertir 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 debe velar 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 se informan al comité de vigilancia y a la SVS al día siguiente de haberse producido.

Los excesos de inversión que se produzcan respecto a los límites establecidos en el reglamento interno, cuando se produzcan por causas ajenas a la administradora, deberán eliminarse dentro de un plazo máximo de 12 meses. Los excesos de inversión imputables a la administradora, deben ser resueltos en un plazo inferior a 30 días contados desde su ocurrencia.

En caso que los excesos no se regularicen en los plazos establecidos, la administradora debe citar a Asamblea de Aportantes para resolverlos, dentro de los 30 días siguientes al vencimiento del plazo en que debió regularizarse. Si la asamblea no se realiza, o no resuelve los excesos, se valorizarán las inversiones que presenten excesos a \$1 hasta que se solucione la situación.

Producto del exceso, cualquiera sea su causa, no se podrá efectuar nuevas adquisiciones de los instrumentos excedidos.

Valorización de las cuotas

Los activos del fondo se valorizarán de acuerdo a la legislación vigente. Sobre la base de lo anterior, se calcula el Valor Promedio del Patrimonio y se divide 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.
- En caso que el fondo participe de un proyecto de desarrollo inmobiliario, cualquiera sea la forma jurídica para ello, contabilizará la operación devengando de acuerdo a la siguiente fórmula:

i) Proyecto en construcción:

VI

ii) Proyecto en construcción terminada con Recepción Municipal entregada:

$$\text{VI} \pm \text{Utilidad Esperada} \times \% \text{ asignado al Fondo} \times \frac{\text{Monto Escriturado}}{\text{Ingreso total esperado}}$$

VI : Valor de la inversión.

Monto Escriturado : Contratos de compraventa suscritos por el comprador final.

La utilidad esperada asignada al fondo y el Ingreso total esperado debe ser validada por un tasador independiente, en base a precios y velocidades de venta históricos del proyecto inmobiliario; para estos efectos, el tasador independiente debe presentar mensualmente informes pertinentes, incluyendo una declaración de responsabilidad por las apreciaciones en ellas contenidas.

En caso que los auditores externos contratados no cuenten con personal especializado para hacer tasaciones, serán responsables de subcontratar los tasadores adecuados. El informe que el perito emita a los auditores se sujetará a lo dispuesto en el Art. 22 del Reglamento de Sociedades Anónimas. Adicionalmente, los auditores externos responsables de la tasación presentarán informes pertinentes incluyendo una declaración de responsabilidad por las apreciaciones en ellos contenidas.

Sin perjuicio de lo anterior, la valorización de las inversiones del fondo será realizada en conformidad a las normas de la SVS en esta materia, y en los casos que corresponda, efectuadas por peritos o valorizadores independientes, designados por la Asamblea Ordinaria de Aportantes, quienes deberán dar cumplimiento a las normas de la Ley 20.712, su Reglamento, las normas que dicte la SVS, así como también, a los principios de contabilidad generalmente aceptados y a las Normas de Información Financiera, IFRS, según, cuál de estas últimas se deba aplicar, conforme a la legislación vigente.

A la fecha, la cartera de inversión se concentra principalmente en acciones de sociedades inmobiliarias, correspondientes a proyectos habitacionales, y en menor grado en depósitos a plazo.

Las inversiones de **FI Banchile Inmobiliario V** son tasadas una vez al año 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 con 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.

En la Asamblea ordinaria de aportantes realizada el 04 de junio de 2014, se aprobó el reparto definitivo de dividendos por M\$ 121.674, pagado el 04 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 N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde abril de 2008 estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un “Código de Ética” que se alinea con el Manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que 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.

Aportantes

Al 31 de diciembre de 2014, el fondo se componía de 44 aportantes, doce de los cuales concentraron el 95,9% de las cuotas emitidas. De este porcentaje, un 86,2% corresponde a aportes provenientes de Banchile Corredora de Bolsa S.A. (por cuenta de terceros). El riesgo de los aportes es asumido por quien suscribe los papeles, no siendo necesariamente la Corredora de Bolsa.

Cuadro 8: Mayores aportantes del fondo

Aportantes	Porcentaje del fondo
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	86,23%
Forestal Niblinto Limitada	5,83%
Luis Humbser García	0,62%
Héctor Adrián Pérez López	0,46%
Eliana Julia Ceruti Danus	0,44%
Fresia Mónica Tejos Riveros	0,43%
Carlos Vandeputte Desrumaux	0,43%
Oscar Alberto Spichiger Spichiger	0,43%
Isabel Del Carmen Bahamondes Hernández	0,29%
Margarita Edith Torres Gaete	0,29%
Mauricio Pérez Saldana	0,24%
Eduardo Muñoz Morales	0,22%
Total	95,90%

Política de financiamiento

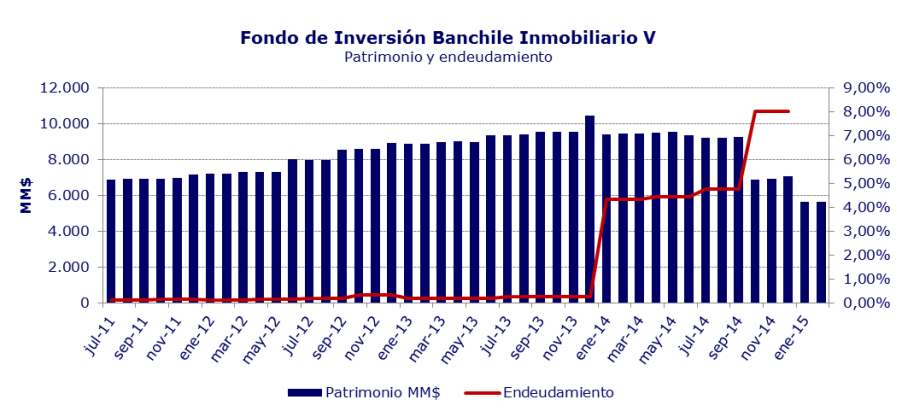
La política actual y proyectada es la de financiar sus inversiones preferentemente mediante aportes de los inversionistas. Sin embargo, el fondo puede utilizar pasivos financieros como una herramienta para incrementar la rentabilidad que otorgará a los aportantes, para cuyo efecto se contempla el endeudamiento 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 están determinados en cada oportunidad por la sociedad administradora, atendiendo a las necesidades y proyecciones de inversión.

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

A diciembre de 2014, el pasivo estaba sólo constituido por la parte corriente de "remuneraciones a la sociedad administradora" (96,1%) y por "otros pasivos" (3,9%). Como se aprecia en el siguiente gráfico, aun cuando a partir de enero de 2014 el endeudamiento se ha incrementado, a diciembre de 2014 representaba aproximadamente un 8,01% del patrimonio del mismo, guarismo bastante reducido respecto al límite establecido.



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

A diciembre de 2014, 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 devenga al cierre de cada período mensual, la que corresponde a la suma de un 0,1636% (IVA incluido) sobre el patrimonio inicial del fondo respecto de los activos inmobiliarios detallados en el reglamento interno y un 0,0456% (IVA incluido) sobre el patrimonio inicial de, 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.

La comisión por administración ascendió a \$ 695, 3 millones en 2014 (23,3% fija y 76,7% variable), en tanto que en el período anterior alcanzó a \$178,4 millones (100% fija).

Gastos de cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que son 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 generan, con excepción de los gastos financieros relacionados con los pasivos del fondo, no pueden exceder anualmente el 2,5% del valor del activo, porcentaje que podría variar sólo por efecto de un incremento en la tasa de impuesto que afecta a los bienes raíces. El total de gastos a diciembre de 2014, excluida la comisión por administración, ascendía a \$ 75 millones, lo que corresponde a un 1,0% 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 pueden alcanzar anualmente hasta un máximo de 3,5% del valor promedio del patrimonio del fondo. Cualquier exceso sobre este porcentaje, es 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 2014:

Cuadro 9: Gastos de operación

Tipo de gastos (M\$)	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
Auditorías	4.097	5.131	5.812	6.157
Publicidad	488	298	655	655
Asesorías	6.556	66.709	66.291	55.973
Notariales		35		
Clasificadoras de riesgo		1.975	2.615	2.452
Otros gastos	2.294	1.416	36	
Totales	13.435	75.564	75.409	65.237
% sobre el activo del fondo	0,187%	0,847%	0,721%	0,857%

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.

Anexo N°2

La administración del fondo deberá sujetarse a las siguientes limitaciones:

Tipo de Instrumento	Máximo (activo del fondo)
Inversión en acciones de sociedades o en cuotas de fondos, en los casos que el emisor participe de un solo proyecto inmobiliario, sea que se trate de un bien específico o de un conjunto o complejo 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%
Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras locales o garantizados por éstas.	30%
Bonos y Títulos de Deuda de corto plazo de empresas públicas y privadas no inmobiliarias o de infraestructura cuya emisión haya sido registrada por la Superintendencia de Valores y Seguros, diversificados por emisor.	30%
Cuotas de fondos mutuos de inversión en renta fija de corto plazo y cuotas de fondos mutuos de inversión en renta fija de mediano y largo plazo, diversificados por emisor.	30%
Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras, diversificados por emisor.	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. Asimismo, las limitaciones mencionadas no serán aplicables una vez que los recursos del Fondo sean restituidos a su patrimonio con motivo de la recuperación de las inversiones, ni durante el período de liquidación del Fondo.

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:

- Las características de la inversión.
- La política de inversión y de liquidez establecida en los reglamentos internos de los fondos en cuestión.
- Otras disposiciones de dichos reglamentos que pudieren afectar la decisión de inversión.
- La diversificación de la cartera de cada uno de los fondos.
- La disponibilidad de recursos que los fondos en cuestión tengan para invertir en el instrumento.
- La liquidez estimada del instrumento en el futuro.

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

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.