



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. (56) 22433 5200
eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario VI

Mayo 2016

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
Clasificación cuota	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados financieros	Marzo de 2016 ¹
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario VI (FI Banchile Inmobiliario VI)** es un fondo de inversión no rescatable cuyo objetivo es invertir sus recursos en activos destinados al negocio inmobiliario ubicados en Chile y en países de Latinoamérica con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, cuyas rentas provengan de su explotación ya sea como negocio inmobiliario o mediante la construcción y desarrollo de bienes raíces, destinados a la venta de viviendas, oficinas, inmuebles comerciales o terrenos.

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 30 de octubre de 2012. Su plazo de duración es de cinco años desde la aprobación del reglamento en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), y según el mismo documento, tiene un período de liquidación de 18 meses. Las cuotas del fondo cotizan en bolsa, bajo el nemotécnico CFIBACHIN6.

Según datos a marzo de 2016, el fondo administra un patrimonio de \$ 8.328 millones, de lo cual, un 13,2% estaba invertido en depósitos a plazo, un 28,3% en bonos estatales y un 58,6% en acciones no registradas. En tanto, la caja representaba un 0,01% del activo total del fondo. En la práctica, la exposición del fondo en activos inmobiliarios se da en siete bienes raíces, que corresponden a edificios destinado al uso habitacional, ubicados tanto en la región metropolitana como en provincias.

Humphreys mantiene la clasificación de riesgo de las cuotas del **FI Banchile Inmobiliario VI** en "*Primera Clase Nivel 3*" principalmente porque ha mantenido cumpliendo los objetivos estipulados en su reglamento interno. La clasificación de riesgo reconoce la alta capacidad de Banchile AGF como administrador por cuenta de terceros, con más de diez años de experiencia en la gestión de negocios inmobiliarios.

También se destaca que la administración cuenta con un equipo profesional con experiencia y dedicado a fondos inmobiliarios; además 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.

¹ Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de abril de 2016 (cartera de inversiones, valores cuota).

Desde otra perspectiva, la clasificación se ve restringida por la falta de mercados secundarios profundos y transparentes para la valorización de sus cuotas. Sin embargo, se reconoce que como alternativa, los inmuebles son susceptibles de ser sometidos a tasaciones independientes.

En el corto plazo, la clasificación se califica “*Estable*”, 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 de riesgo podría verse favorecida si logra conformar una cartera de inversiones que responda a los objetivos del fondo y que, además, muestre 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

- Administración profesional y dedicada a fondos inmobiliarios.
- Elevada capacidad de gestión de la AGF (elevada capacidad fiduciaria).

Fortalezas complementarias

- Manejo de conflictos de interés dentro de los estándares de la banca.

Riesgos considerados

- Falta de materialización de todas las inversiones.
- 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 buena probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Antecedentes generales

FI Banchile Inmobiliario VI 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.). Esta entidad, que a diciembre de 2015 exhibía un patrimonio de US\$ 3.858 millones, es controlado por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión), uno de los principales conglomerados económicos del país. 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 quienes tienen un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios, y el uso limitado de la marca "Citi".

Al 31 de diciembre de 2015, Banchile AGF administraba 77 fondos mutuos y once fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 321,3 millones, siendo el Chile Small Cap el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 112,0 millones. A esa fecha, la participación de la administradora en el mercado de fondos de inversión se encontraba en torno al 2,9.

El siguiente cuadro presenta la distribución por tipo de fondos administrados por Banchile AGF a diciembre de 2015:

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	45,26%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	6,30%
Mediano y largo plazo	32,51%
Mixto	4,32%
Capitalización	7,01%
Libre inversión	0,06%
Estructurados	0,39%
Calificados	0,51%
Fondos de inversión	3,66%

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 de carácter financiero. 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 N°2: Directorio Banchile AGF

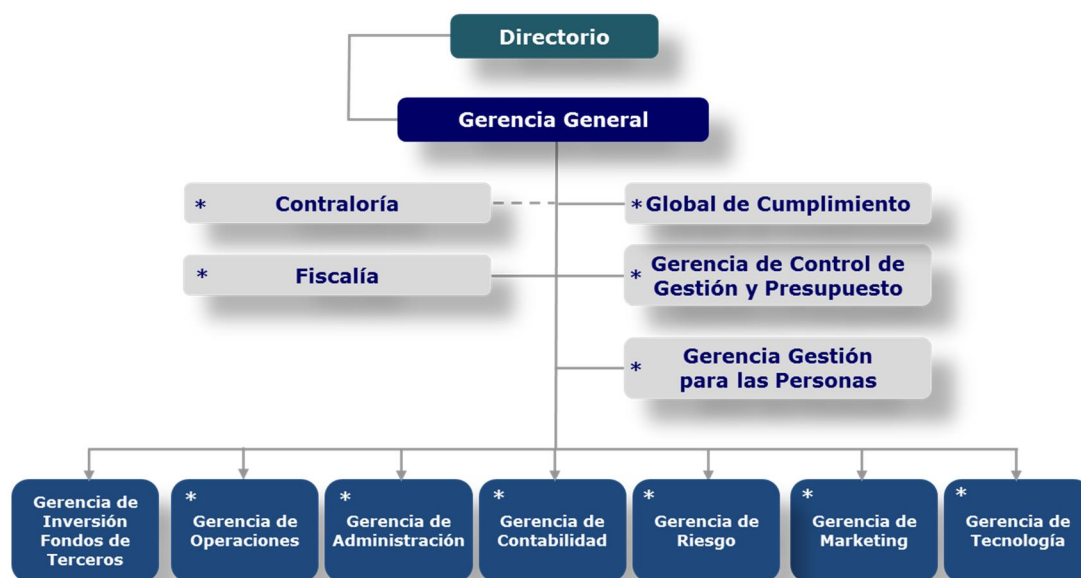
Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Director
Joaquín Contardo Silva	Director
Jorge Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

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 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:

Figura N°3: Estructura organizacional Banchile AGF



* 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

Objetivo

El objetivo de inversión del **FI Banchile Inmobiliario VI** es invertir sus recursos en activos destinados al negocio inmobiliario ubicados en Chile y en países de Latinoamérica, con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, cuyas rentas provengan de su explotación ya sea como negocio inmobiliario o mediante la construcción y desarrollo de bienes raíces, destinados a la venta de viviendas, oficinas, inmuebles comerciales o terrenos. Para estos efectos, se puede invertir en acciones de sociedades y en cuotas de fondos de inversión

públicos o privados que participen o desarrollen de alguna forma dichos negocios o proyectos inmobiliarios. Asimismo se puede invertir en bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras nacionales o extranjeras que se dediquen principalmente a negocios inmobiliarios.

La información general del fondo se detalla a continuación:

Cuadro N°3: Antecedentes generales del fondo

Antecedentes generales	
Nombre del fondo	Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario VI.
Inicio de operaciones	30 de octubre de 2012.
Plazo de duración	Cinco años desde la fecha de aprobación de su reglamento en la SVS, más un plazo de liquidación de 18 meses.
Renovación	En los términos que acuerden los aportantes del fondo reunidos en asamblea extraordinaria.

Activos elegibles para inversión

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

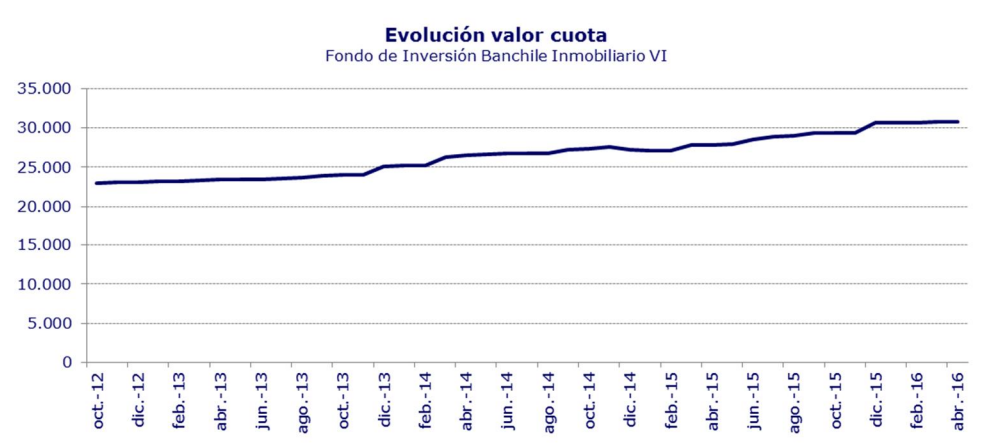
- Acciones cuya emisión no haya sido registrada en la superintendencia, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la superintendencia, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.
- Cuotas de fondos de inversión privados constituidos en Chile con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la superintendencia que, indirectamente, a través de sociedades inmobiliarias, participen en proyectos o negocios inmobiliarios.
- Cuotas de fondos de inversión públicos constituidos en Chile que, indirectamente, a través de sociedades inmobiliarias, participen en proyectos o negocios inmobiliarios.
- Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión constituidos en países de Latinoamérica, con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, que directa o indirectamente, participen en proyectos o negocios inmobiliarios.
- Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la superintendencia, siempre y cuando la sociedad emisora participe o desarrolle de alguna forma proyectos inmobiliarios y cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la superintendencia.
- Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización de empresas inmobiliarias o de infraestructura cuya emisión haya sido inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia respectiva.

- Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras de países de Latinoamérica, con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios, y cuya emisión no haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero, siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros dictaminados por auditores externos de reconocido prestigio.
- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras locales o garantizados por éstas.
- Cuotas de fondos mutuos nacionales que tengan por objetivo principal la inversión en instrumentos de deuda de corto plazo y de mediano y largo plazo.

En el Anexo 1 se presentan los límites máximos por tipo de instrumento.

Desempeño histórico del fondo

FI Banchile Inmobiliario VI inició sus operaciones en octubre de 2012. A continuación se observa la evolución del valor de la cuota entre esa fecha y abril de 2016, en las que se reflejan las valorizaciones efectuadas a los activos que conforman el fondo.



Liquidez del fondo

El fondo está afecto a una razón financiera de liquidez, definida ésta como activo circulante sobre pasivo circulante, que depende de la etapa de inversión en que se encuentre.

- Durante la etapa de colocación de las cuotas, la razón de liquidez era hasta infinito, toda vez que el total del patrimonio era activos circulantes y no había pasivo circulante, ya que los recursos están pendientes de ser invertidos.

- En la etapa de inversión (materializado el 100% de la inversión), los activos circulantes disminuyen por lo que la razón tiende a ser 0, toda vez que la rentabilidad para el aportante se favorece por la colocación total de los recursos.
- En la etapa de desinversión (recuperación) la administradora recibirá los recursos de vuelta y los invertirá de acuerdo con el reglamento interno, en activos circulantes, de modo que en esta etapa la razón de liquidez irá incrementándose de 0 a infinito. Dicha razón podrá llegar a ser 0 sólo cuando haya capacidad de endeudamiento según lo definido anteriormente.

Además con el objeto de contar con recursos líquidos para afrontar principalmente el pago de los gastos del fondo, la comisión de administración y los repartos de dividendos, el fondo debe mantener a lo menos un 5% de los activos invertidos en títulos de fácil liquidación o bien capacidad de endeudamiento por el monto mínimo requerido para alcanzar dicho porcentaje. A marzo de 2016 la reserva de liquidez alcanzaba el 41,4% de los activos.

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 disponible², 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 2 se detallan las inversiones que se consideran de fácil liquidación.

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FI Banchile Inmobiliario VI** se encuentran inscritas en bolsas de valores bajo el nemotécnico CFIBACHIN6, 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 moderada a baja, observándose transacciones bursátiles durante cuatro veces en 2015, y dos veces durante el primer trimestre de 2016 meses en el último año, que han representado menos de un 4,0% del patrimonio del fondo.

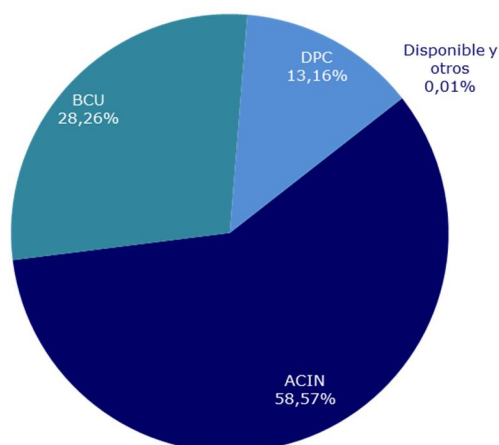
Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo también puede efectuar disminuciones de capital, previo acuerdo de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes, con el objeto de pagar el valor las cuotas a los aportantes que opten por retirarse.

Cartera de inversiones

A marzo de 2016, las inversiones se concentraban mayoritariamente acciones registradas, que corresponden a proyectos inmobiliarios ubicados en las regiones Metropolitana, I, II y VIII, instrumentos del banco central y depósitos a plazo. La cartera de inversiones es la siguiente:

² Según datos de la Cámara Chilena de la Construcción (a nivel nacional), durante el tercer trimestre de 2015, la velocidad promedio de venta de un departamento fue de 12,8 meses (período en que el Índice Mensual de la Actividad de la Construcción, IMACON, promedió una variación de 0,3%), mientras que en 2009 (período en que el IMACON promedió una variación de -0,1%) fue de 22,3 meses.

Distribución de inversiones - marzo 2016
F.I. Banchile Inmobiliario VI



En el gráfico se observa que cerca de un 58,6% de la cartera está conformada por inversiones en empresas con inversiones en proyectos inmobiliarios, un 28,3% en papeles estatales, un 13,2% en depósitos a plazo, y un 0,01% entre dinero en caja y otros activos.

Al 31 de marzo de 2016, el fondo de inversión tiene presencia en los siguientes proyectos inmobiliarios:

Cuadro N°4: Proyectos Fondo de inversión Banchile Inmobiliario VI

Proyecto	Descripción	Participación F.I.	Inversión M\$	% del activo
Don Carlos Ñuñoa	Dos torres de 7 pisos (172 deptos.) Costo proyecto :UF 467.275 Venta total :UF 560.263 Valor vta. promedio :UF 3.257	50,00%	25.269	0,3%
Las Heras Concepción	Cuatro torres de 18 pisos (480 deptos.) Costo proyecto :UF 917.296 Venta total :UF 953.407 Valor vta. promedio :UF 1.972	24,64%	1.193.730	14,3%
Península Iquique	Una torre de 26 pisos (128 deptos.) Costo proyecto :UF 720.423 Venta total :UF 785.095 Valor vta. promedio :UF 6.134	50,00%	2.260.955	27,1%
Salar Calama	Una torre de 15 pisos (198 deptos.) Costo proyecto :UF 610.477 Venta total :UF 635.027 Valor vta. promedio :UF 3.207	33,33%	1.403.737	16,8%

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 N°5: Evolución de las inversiones

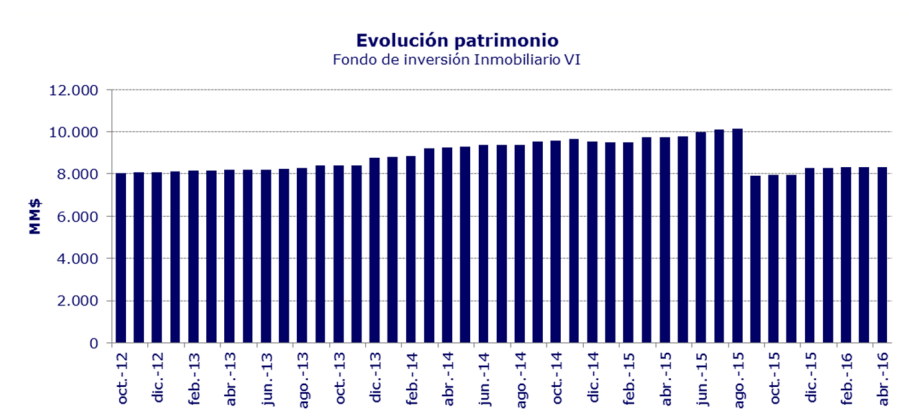
Cartera de inversiones	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16
Acciones no registradas	0,00%	33,92%	68,99%	53,77%	58,57%
BCP	1,77%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BCU	0,00%	0,00%	0,00%	15,68%	28,26%
BTU	0,00%	28,33%	0,00%	0,00%	0,00%
Cuotas FIP	0,00%	8,53%	9,62%	0,00%	0,00%
Depósitos a plazo	97,14%	24,36%	8,60%	7,12%	13,16%
PDBC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pagarés de empresas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Disponible	1,09%	4,87%	4,41%	23,42%	0,01%
Otros activos	0,00%	0,00%	8,38%	0,00%	0,00%
Total	100,00%	100,00%	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°3.

Patrimonio administrado

Durante abril de 2016, el fondo alcanzó un patrimonio de \$ 8.335 millones, y su valor disminuyó en septiembre de 2015 debido a una disminución de capital por \$ 2.305 millones efectuada dentro de ese mes.

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 VI**, debe invertir los excedentes de caja en cuotas de fondos mutuos con duración menor o igual a 90 días, depósitos bancarios a plazo y depósitos bancarios a la vista, dependiendo de las necesidades de liquidez del momento.

A 31 de marzo de 2016 se tenía excedentes de caja por \$ 1.097 millones, invertidos en depósitos a plazo y otros títulos de bancos e instituciones financieras. 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 inversión

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

Los excesos de inversión producidos por causas ajenas de la AGF, deben eliminarse dentro de 12 meses o dentro de un plazo menor que establezca la SVS. Si los excesos son producidos por causas imputables a la administradora, deben solucionarse en un plazo inferior a 30 días desde hayan ocurrido.

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

Si se produce un exceso, cualquiera sea su causa, no puede efectuarse 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, el valor cuota del fondo se obtiene dividiendo el valor del patrimonio y se dividirá por el número de cuotas pagadas.

Valorización de las inversiones

La compra y venta de valores o bienes del **FI Banchile Inmobiliario VI** están sujetas a las siguientes reglas:

- Los valores de cotización o transacción bursátil deben efectuarse en una bolsa de valores a los precios que resulten de la negociación respectiva.
- Los demás valores y bienes deben ajustarse a precios de mercado cuidando de no exceder los máximos y mínimos según se trate de adquisiciones o enajenaciones.

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

En la práctica, las inversiones de **FI Banchile Inmobiliario VI** 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.

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. Se entiende por beneficios netos percibidos, a la cantidad que resulte de restar a la suma de utilidades, intereses, dividendos y ganancias de capital efectivamente percibidas, el total de pérdidas y gastos devengados en el período.

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

Dentro del reglamento interno del fondo, 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 y que ocurriría en caso de que el fondo tuviese pérdidas.

El detalle de los repartos de dividendos efectuados por el fondo se expone a continuación:

Cuadro N° 6: Distribución de dividendos

Distribución de dividendos			
Fecha	Monto por Cuota	Monto total distribuido (M\$)	Tipo de dividendo
12-jun-2013	31,2365	10.933	Definitivo
30-jun-2014	107,5092	37.629	Definitivo

Políticas sobre 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”, 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 pudieren beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual, quien informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, además 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°4 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 marzo de 2016, tres aportantes de **FI Banchile Inmobiliario VI** concentraban el 100% de las cuotas emitidas, donde un 98,9% corresponde a aportes provenientes de Banchile Corredora de Bolsa S.A, por cuenta de terceros.

Cuadro N°7: Aportantes F.I. Banchile Inmobiliario VI

Aportantes	Porcentaje del fondo
Banchile Corredores de Bolsa S.A. por cuenta de terceros	98,87%
Miguel Máximo Jacob Jure	0,97%
BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa	0,16%
Total	100,00%

Política de financiamiento

La política actual y proyectada del fondo es la de financiar sus inversiones preferentemente mediante aportes de los inversionistas. Sin embargo, se podrá utilizar el endeudamiento financiero como una herramienta para incrementar la rentabilidad para los aportantes, para cuyo efecto se contempla el crédito con bancos o la emisión de bonos, siempre respetando las restricciones existentes para el nivel de pasivos del fondo.

Política de endeudamiento

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

El endeudamiento del fondo no puede exceder del 10% del patrimonio del fondo. El límite mencionado se aplica al pasivo exigible y al pasivo de mediano y largo plazo, individualmente considerados. El mismo límite aplica al endeudamiento en su conjunto. El fondo en su historia no ha sobrepasado este límite, a marzo de 2016, el endeudamiento alcanzó un 1,89% del patrimonio.

Por otra parte, 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. De acuerdo a lo informado en los estados financieros a marzo de 2016, el fondo no está sujeto a ningún gravamen ni prohibición.

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

Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración constituida por una parte fija y otra variable. La remuneración fija se devenga al cierre de cada mes, correspondiendo a la suma de un 0,1636% (IVA incluido) sobre el patrimonio final del fondo en cada período mensual respecto de los activos inmobiliarios detallados en los números 1 a 7 del reglamento interno; y un 0,0456% (IVA incluido) sobre el patrimonio final de cada período mensual, excluidos los activos inmobiliarios (Ver Anexo N°1).

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

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

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

Dónde:

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 \$ 28,6 millones en marzo de 2016 (100% fija), en tanto que en el período 2015 alcanzó \$147,1 millones (100% fija).

Gastos de cargo del fondo

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

Los gastos ordinarios que se generen, con excepción de los gastos financieros relacionados con los pasivos del fondo, no podrán exceder anualmente el 3% del valor promedio de los activos del fondo. Al primer trimestre de 2016, el indicador alcanzó un 0,07% del valor de los activos (0,87% durante el período 2015).

Respecto a los gastos financieros, por sí solos podrán alcanzar anualmente hasta un máximo de 10% del valor promedio de los activos del fondo.

En el Anexo 5 se detallan los gastos establecidos para el fondo.

Políticas sobre disminución de capital

El fondo puede efectuar disminuciones de capital, previo acuerdo de la asamblea extraordinaria de aportantes, con el objeto de restituir a sus aportantes, durante la vigencia del fondo, la proporción que les corresponda en la disminución del capital.

El mecanismo de disminución de capital está correctamente definido en el reglamento interno. Al primer trimestre de 2016, hubo la siguiente disminución de capital.

Cuadro N° 8: Reparto de patrimonio

Fecha	Monto por Cuota	Monto total distribuido (M\$)
28-sep-2015	29.095,3119	2.304.988

"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

En la inversión de sus recursos se observarán los siguientes límites máximos por tipo de instrumento, en relación al activo total del fondo:

Tipo de Instrumento	Límite
1. Acciones de sociedades anónimas cuya emisión no haya sido registrada en la SVS, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la SVS, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.	100%
2. Cuotas de fondos de inversión privados constituidos en Chile con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la SVS, que indirectamente, a través de sociedades inmobiliarias, participen en proyectos o negocios inmobiliarios.	100%
3. Cuotas de fondos de inversión públicos constituidos en Chile que indirectamente, a través de sociedades inmobiliarias, participen en proyectos o negocios inmobiliarios.	100%
4. Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión constituidos en países de Latinoamérica, con exclusión, Argentina, Ecuador y Venezuela, que directa o indirectamente, participen en proyectos o negocios inmobiliarios.	100%
5. Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la SVS, siempre y cuando la sociedad emisora participe o desarrolle de alguna forma proyectos inmobiliarios y cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la SVS.	100%
6. Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización de empresas inmobiliarias o de infraestructura cuya emisión haya sido inscrita en el registro de valores de la Superintendencia respectiva.	100%
7. Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras de países de Latinoamérica, con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios, y cuya emisión no haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero, siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros dictaminados por auditores externos de reconocido prestigio.	100%
8. 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%
9. Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras locales o garantizados por éstas.	30%
10. Cuotas de fondos mutuos nacionales que tengan por objetivo principal la inversión en instrumentos de deuda de corto plazo y de mediano y largo plazo.	30%

Anexo N°2

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 estas, 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 Superintendencia de valores y Seguros, 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°3

La administración del fondo deberá sujetarse a las siguientes limitaciones específicas:

Tipo de instrumento	Límite máximo (% activo del fondo)
Inversión en acciones de sociedades o en cuotas de fondos, en los casos que el emisor participe en 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; y/o Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras locales o garantizados por éstas; y/o Cuotas de fondos mutuos nacionales que tengan por objetivo principal la inversión en instrumentos de renta fija de corto plazo y en renta fija de mediano y largo plazo.	30%
Concentración en un deudor y sus personas relacionadas.	50%

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

Anexo N°4

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

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

El plazo de duración de los fondos en cuestión, tomando en consideración si dicho plazo es renovable o no.

Gastos a cargo del fondo

Gastos ordinarios

- (1) Los gastos de cuidado y conservación de los títulos y bienes que integren el activo del fondo, incluida la comisión y gastos derivados de la custodia de títulos y bienes.
- (2) Las comisiones, gastos e impuestos que el fondo o la administradora deban pagar por la administración de los mutuos hipotecarios endosables realizada por terceras entidades.
- (3) Honorarios de los auditores externos y los gastos incurridos por los mismos con motivo de las auditorías que practiquen a la memoria anual del fondo y a sus estados de resultados, como también de las valorizaciones que practiquen con motivo de la emisión de nuevas cuotas del fondo.
- (4) Honorarios referentes a informes periciales y de tasación, abogados, asesorías, gestión y estudios realizados por peritos u otros profesionales cuyos servicios sean necesarios contratar para la normal operación del fondo, su valoración y la inversión de sus recursos. Asimismo, serán de cargo del fondo los gastos de traslados y estadía asociados a la dirección, mantención, supervisión, y monitoreo de los proyectos del fondo.
- (5) Honorarios y gastos derivados de la contratación de consultores independientes o empresas auditoras.
- (6) Gastos de publicaciones, informes y documentos de deban realizarse en conformidad a la ley, su reglamento, el presente reglamento interno, o las normas que al efecto imparta la superintendencia.
- (7) Las comisiones de intermediación de corredores de bolsa y agentes de valores en la compraventa de los valores del fondo.
- (8) Gastos y honorarios derivados de la convocatoria, citación, realización y legalización de las asambleas de aportantes.
- (9) Remuneración y gastos del Comité de Vigilancia. Estos serán fijados anualmente por la asamblea ordinaria de aportantes.
- (10) Honorarios y gastos por servicio de clasificación de riesgo.
- (11) Gastos de liquidación del fondo, incluida la remuneración u honorarios del liquidador.
- (12) Honorarios legales y gastos provenientes de la formación de sociedades.
- (13) Gastos y honorarios profesionales derivados de la inscripción y registro de las cuotas del fondo en el registro de valores u otros registros correspondientes, tales como el DCV, en las bolsas de valores u otras entidades y, en general, todo gasto derivado de la colocación de las referidas cuotas.
- (14) Gastos y honorarios profesionales incurridos en la formación del fondo. Los gastos a que se refiere este número, que no superarán la cantidad de UF 2.000, se reembolsarán a la administradora dentro del primer ejercicio, debiendo distribuirse proporcionalmente entre la totalidad de las cuotas pagadas, en la forma que determine la administradora.

El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo referidos precedentemente será de un 3% del valor promedio de los activos del fondo.

Gastos extraordinarios

- (1) Gastos correspondientes a intereses, impuestos y demás gastos financieros derivados de créditos, boletas o pólizas que se contraten por cuenta del fondo, así como los intereses de toda otra obligación del fondo.

El porcentaje máximo de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 10% del valor promedio que los activos del fondo hayan tenido durante el respectivo período.

- (2) Litis expensas, costas, honorarios profesionales y otros gastos de orden judicial en que se incurra con ocasión de la representación judicial de los intereses del fondo, así como las indemnizaciones que éste se vea obligado a pagar, incluidos aquellos gastos de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios y siempre y cuando no provengan de una acción u omisión imputable a culpa grave o dolo de la administradora. El porcentaje máximo de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 5% del valor promedio anual que los activos del fondo hayan tenido durante el respectivo período.

- (3) Todo impuesto, tasa, derecho, tributo, retención o encaje de cualquier clase y jurisdicción que grave o afecte de cualquier forma a los bienes y valores que integren o en que invierta el fondo, o a los actos, instrumentos o convenciones que se celebren o ejecuten con ocasión de la inversión, rescate, reinversión o transferencia de los recursos del fondo, así como también de su internación o repatriación hacia o desde cualquier jurisdicción.

El porcentaje máximo de estos gastos no podrá exceder, en cada ejercicio, de un 10% del valor promedio de los activos del fondo.

Para los efectos de lo señalado, se entenderá por valor promedio de los activos del fondo al valor que resulte de sumar el valor diario que hayan presentado los activos del fondo durante el período correspondiente, dividido por el número de días que compongan dicho período.