



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 Rentas Inmobiliarias I

Mayo 2017

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 2 |
| Tendencia | Estable |
| Estados financieros | Diciembre de 2016 ¹ |
| Administradora | Banchile Administradora General de Fondos S.A. |

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo de Inversión Banchile Rentas Inmobiliarias I (FI Banchile Rentas Inmobiliarias I)** es un fondo de inversión no rescatable cuyo objetivo es invertir en propiedades inmobiliarias destinadas a la renta en Chile.

En la práctica, ha desarrollado su objetivo mediante la inversión en el 99,99% de las acciones de Sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A. (sociedad vehículo de inversión), entidad que ha invertido en once proyectos inmobiliarios que incluyen oficinas, locales comerciales y bodegas, todos para arriendo y ubicado en las comunas de Santiago, Providencia, Las Condes, Quilicura, Curicó y San Bernardo.

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 27 de enero de 2012. Su plazo de duración es de seis años y seis meses desde la aprobación del reglamento en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), prorrogable en los términos que acuerden sus aportantes. En caso de no prorrogarse, el fondo cuenta con un período de liquidación de 18 meses. Las cuotas del fondo cotizan en bolsa, bajo el nemotécnico CFIBCHREN1.

Al 31 de diciembre de 2016 el fondo tuvo activos por \$ 24.597 millones, que se componían en un 98,9% por activos inmobiliarios invertidos en la Sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A., un 0,8% en pagarés del Banco Central de Chile y un 0,3% en disponible.

Entre las fortalezas que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de las cuotas del **FI Banchile Rentas Inmobiliarias I** en "*Categoría Primera Clase 2*" destaca el cumplimiento histórico de los objetivos del fondo especificados en su reglamento interno, estando expuesto a los riesgos propios del negocio de rentas inmobiliarias, con una inversión que ha promediado un 95,3% de sus activos en negocios inmobiliarios. 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.

¹ Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de marzo de 2017 (cartera de inversiones, valores cuota).

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

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

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

También, la clasificación incorpora el riesgo del plazo de ejecución de los activos inmobiliarios, aunque atenuado en la medida que se mantenga la calidad de los arriendo. Asimismo se incorpora el riesgo de caída en el valor de los inmuebles, en especial por su concentración comunal o frente a una desaceleración de la economía que impacte en los valores de éstos.

En el corto plazo la tendencia de clasificación se califica "*Estable*", ya que no se vislumbran en el corto plazo 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 conformar una cartera de inversiones más diversificada y/o se atenúan los riesgos asociados a la valorización de los activos.

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

- Reglamento definido en forma adecuada.
- Elevada capacidad de gestión de la AGF (elevada capacidad fiduciaria).
- Elevada ocupación de los inmuebles que conforman el fondo.

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

- Subyacente real como garantía.

Riesgos considerados

- Dificultad para valorizar activos inmobiliarios.
- Concentración geográfica de sus inversiones.
- Riesgo en el plazo de ejecución de los activos inmobiliarios.
- Afecto a posibles caídas en el valor de los inmuebles.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 2

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FI Rentas Inmobiliarias I es administrado por Banchile AGF, sociedad filial del Banco de Chile (99,98% es propiedad de la entidad y 0,02% de Banchile Asesoría Financiera S.A.). El banco, a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlado por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país, que exhibe un patrimonio de US\$ 4.313 millones a diciembre de 2016.

En 2008, el Banco de Chile 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 2016, Banchile AGF administraba 76 fondos mutuos y 18 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 933,8 millones, siendo el fondo de inversión Deuda Chilena el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 310,5 millones. A esa fecha, la participación de la administradora en el mercado de fondos de inversión se encontraba en torno al 5,6%.

El siguiente cuadro presenta la distribución por tipo de fondos administrados por Banchile AGF a diciembre de 2016:

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

| Distribución por tipo de fondos | |
|-----------------------------------|--------|
| Deuda corto plazo menor a 90 días | 45,19% |
| Deuda corto plazo mayor a 90 días | 4,21% |
| Mediano y largo plazo | 34,36% |
| Mixto | 2,69% |
| Capitalización | 3,41% |
| Libre inversión | 0,21% |
| Estructurados | 0,76% |
| Calificados | 0,39% |
| Fondos de inversión | 8,76% |

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.

Cabe señalar, 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

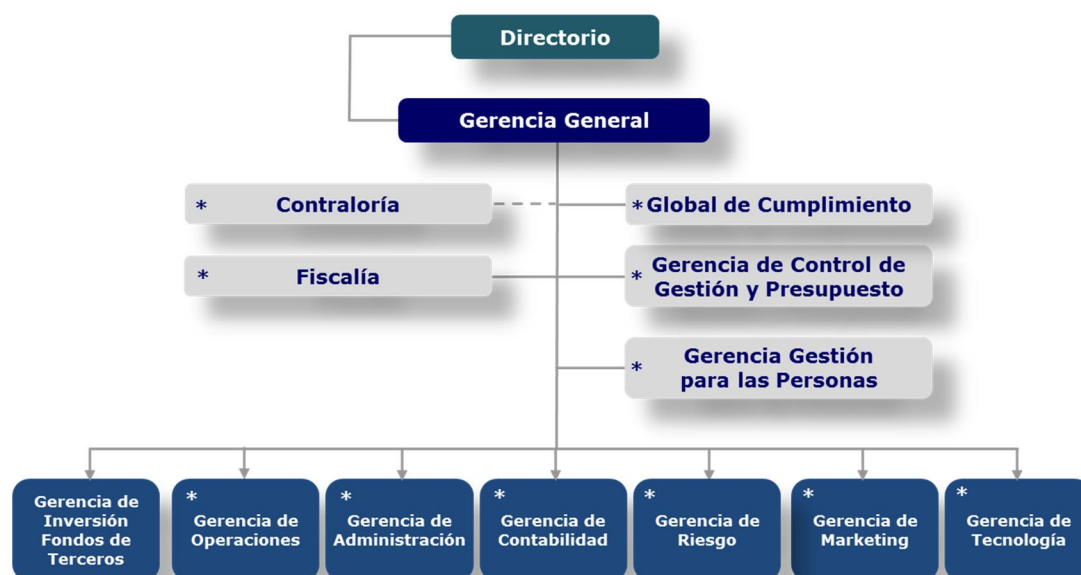
| Nombre | Cargo |
|----------------------------|-----------------|
| Pablo Granifo Lavín | Director |
| Joaquín Contardo Silva | Director |
| Jorge Ergas Heymann | Director |
| Eduardo Ebersperger Orrego | Director |
| Nicolás Luksic Puga | Director |
| Andrés Lagos Vicuña | Gerente General |

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, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde en forma correcta 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 Rentas Inmobiliarias I** es invertir en todo tipo de propiedades inmobiliarias destinadas a la renta en Chile. Para lo anterior, el fondo puede participar en sociedades anónimas cerradas o fondos de inversión privados que inviertan o desarrollen dichos proyectos. La inversión está destinada a propiedades que están ligadas a contratos de arrendamiento de mediano y largo plazo, en los cuales la mayor parte de la rentabilidad esté asociada a las rentas contratadas y no a la plusvalía de la propiedad.

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 Rentas Inmobiliarias I |
| Inicio de operaciones | 27 de enero de 2012. |
| Plazo de duración | Seis años y seis meses a contar de la aprobación del reglamento interno por parte de 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 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.
- Cuotas de fondos de inversión privados con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la SVS, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.
- Cuotas de fondos de inversión públicos que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.
- Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 número 7 de la ley general de Bancos y del artículo 21 bis del decreto con fuerza de ley N°251 de 1931, u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, pudiendo éstos otorgarse también con recursos del propio fondo.
- Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la SVS, siempre que sean emitidos por alguna de las entidades indicadas en los puntos a), b) y c) anteriores.

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

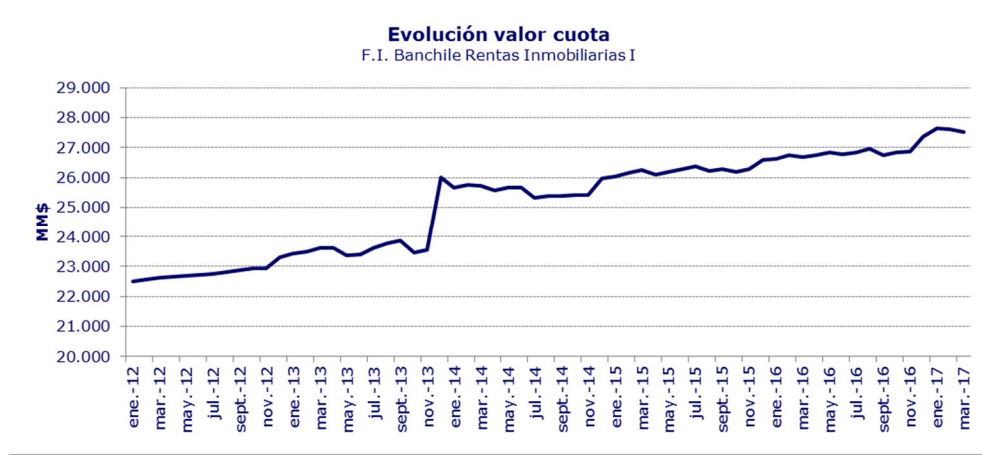
- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.

- Cuotas de fondos mutuos nacionales que tengan por objetivo principal la inversión en instrumentos de deuda.

En el Anexo N°1 se presentan los límites establecidos en la política de inversión.

Desempeño histórico del fondo

FI Banchile Rentas Inmobiliarias I inició sus operaciones en enero de 2012. A continuación se observa la evolución del valor de la cuota entre esa fecha y marzo de 2017.



Liquidez del fondo

El fondo debe mantener una reserva de liquidez de a lo menos un 1% de sus activos, invertidos en instrumentos líquidos. A diciembre de 2016, la reserva de liquidez equivalía al 1,1% del valor de sus activos. En el Anexo N°2 se detallan los valores que se consideran líquidos.

Adicionalmente, la razón financiera de liquidez, definida como activo circulante sobre pasivo circulante, debe ser a lo menos, igual a uno. El ratio era de 9,6 veces en diciembre de 2016. Es importante considerar que los aportantes no pueden solicitar retiros en forma voluntaria, salvo en aquellas fechas o instancias que expresamente señale el reglamento interno del fondo.

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

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

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FI Banchile Rentas Inmobiliarias I** se encuentran inscritas en bolsas de valores bajo el nemotécnico CFIBCHREN1, con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. En forma absoluta y considerando el estándar local, se puede decir que las cuotas de este fondo presentan una baja liquidez, observándose transacciones bursátiles que han representado menos de un 1,5% de su patrimonio en los últimos dos años.

Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo, por decisión del directorio de la administradora y sin necesidad de acuerdo de la asamblea de aportantes, puede efectuar disminuciones de capital con el objeto de restituir a los aportantes la parte proporcional de su inversión en el fondo.

Cartera de inversión

Durante el cierre del ejercicio 2016, las inversiones del fondo se concentraron en un 98,9% en acciones de la Sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A., un 0,8% en pagarés del Banco Central de Chile y un 0,3% en caja. Cabe recordar que el fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, especificados en el Anexo N°3.

Cuadro N°4: Evolución de las inversiones

| Cartera de inversiones | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Acciones de S.A. Cerradas | 98,74% | 80,66% | 98,75% | 98,64% | 98,91% |
| Bonos bancarios | 0,00% | 0,00% | 1,07% | 0,00% | 0,00% |
| BCU | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 1,34% | 0,00% |
| PDBC | 0,00% | 11,96% | 0,00% | 0,00% | 0,81% |
| Depósitos a plazo | 0,52% | 5,34% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Disponible | 0,74% | 0,85% | 0,17% | 0,02% | 0,28% |
| Otros activos | 0,00% | 1,19% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Total | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |

Dentro de las acciones de sociedades anónimas cerradas que tiene el fondo, se encuentra el vehículo de inversión, el cual es Sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A., con un 99,99% de la propiedad en manos de **FI Banchile Rentas Inmobiliarias I**, quien la administra. Dentro de estos activos se encuentran locales comerciales, oficinas y bodegas, ubicados en las comunas de Providencia, Santiago, Las Condes, Quilicura, Curicó y San Bernardo, totalizando una superficie superior a 45.300 m². La información financiera del vehículo y sus inversiones se encuentran en los cuadros N°5 y N°6 respectivamente.

Durante el año 2016, la sociedad obtuvo ingresos por \$ 3.099 millones producto del arriendo de las propiedades pertenecientes a la sociedad. Un 100% corresponde a activos que poseía el 2015. Además el 64,7% de los ingresos provienen de 10 empresas. La composición del listado de empresas antes mencionadas se pueden observar el cuadro N°7.

Cuadro N°5: Estados financieros sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A.

| Balance General M\$ | | dic-2016 | Estado de Resultado M\$ | | ene-dic 2016 |
|-----------------------|--|-------------------|--------------------------|--|------------------|
| Activos corrientes | | 732.860 | Ingresos | | 3.099.418 |
| Activos no corrientes | | 39.776.760 | Costos de ventas | | -544.772 |
| Total activos | | 40.509.620 | Ganancia bruta | | 2.554.646 |
| Pasivos corrientes | | 3.533.759 | Gastos de administración | | -138.689 |
| Pasivos no corrientes | | 12.646.649 | Resultado operacional | | 2.415.957 |
| Patrimonio | | 24.329.212 | Costos financieros | | -1.037.353 |
| Total pasivos | | 40.509.620 | Resultado final | | 1.963.388 |

Cuadro N°6: Características de los activos

| Proyecto | Destino | Activos | M ² | Estacionamientos | Bodega | Arriendo promedio (meses) |
|---------------------------|-----------|-----------|----------------|------------------|-----------|---------------------------|
| Locales Teatinos | Comercial | 3 | 682 | 0 | 0 | 57 |
| Oficinas Padre Mariano | Oficinas | 8 | 1.650 | 15 | 3 | 55 |
| Oficinas Palladio | Oficinas | 19 | 7.213 | 167 | 11 | 21 |
| Palladio Comercial | Comercial | 1 | 653 | 1 | 0 | 1 |
| Oficinas Noguera | Oficinas | 2 | 524 | 10 | 6 | 16 |
| Oficinas Las Industrias | Oficinas | 4 | 1.015 | 15 | 0 | 0 |
| Locales Pedro de Valdivia | Comercial | 4 | 481 | 1 | 1 | 70 |
| Bodega Curicó | Bodegas | 21 | 17.387 | 0 | 0 | 7 |
| Portezuelo | Bodegas | 3 | 6.072 | 0 | 0 | 7 |
| Apoquindo 4775 | Oficinas | 3 | 1.933 | 4 | 2 | 30 |
| Bodega Los Pinos | Bodegas | 12 | 7.781 | 0 | 0 | 20 |
| Total | | 80 | 45.391 | 213 | 23 | 15,5 |

Cuadro N°7: Principales arrendatarios

| Principales arrendatarios | | | | | | | | | |
|---------------------------|-------|----------------|-------|--------------|-------|--------------|-------|--------------|-------|
| dic-12 | | dic-13 | | dic-14 | | dic-15 | | dic-16 | |
| Siemens | 37,3% | Siemens | 27,6% | MWH | 9,5% | Ingram Micro | 10,8% | Ingram Micro | 10,5% |
| Provida | 13,7% | Provida | 9,9% | Provida | 9,2% | MWH | 9,4% | MWH | 9,1% |
| Cruzblanca | 10,0% | Cruzblanca | 7,4% | Ingram Micro | 8,7% | Provida | 9,2% | Provida | 8,9% |
| Chilectra | 8,1% | Chilectra | 5,9% | Cruzblanca | 6,9% | Cruzblanca | 6,9% | Cruzblanca | 6,7% |
| Banmedica | 7,2% | Banmedica | 5,2% | Chilectra | 5,8% | MJM | 6,0% | Bice Vida | 6,5% |
| Teletrak | 5,3% | Teletrak | 3,8% | Bice Vida | 5,0% | Cruzblanca | 5,8% | Chilectra | 6,0% |
| | | Coca Cola | 3,7% | MJM | 5,1% | Bice Vida | 5,0% | MJM | 5,8% |
| | | Transworld | 3,7% | Coca Cola | 4,9% | Banmedica | 4,8% | Coca-Cola | 4,4% |
| | | Carozzi | 3,5% | Banmedica | 4,9% | Coca Cola | 4,5% | Teletrak | 3,7% |
| | | RSA | 3,2% | Teletrack | 3,6% | Teletrack | 3,6% | Fierros SpA | 3,1% |
| | | Bureau Veritas | 3,1% | | | | | | |
| Otros | 18,4% | Otros | 23,0% | Otros | 36,4% | Otros | 34,0% | Otros | 35,3% |

Niveles de concentración y comportamiento de las inversiones

Si bien el fondo concentra sus inversiones en acciones de **Sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A.**, los riesgos y rendimiento de esta sociedad depende de las características de sus activos (subyacentes para el fondo). Al respecto, se tiene lo siguiente:

- Exposición en once proyectos: locales en Teatinos con Catedral (centro de Santiago), oficinas en Padre Mariano (Providencia), Edificio Palladio con oficinas y locales comerciales (Providencia), oficinas en Francisco Noguera (Providencia), edificio Las Industrias (Las Condes), locales en Pedro de Valdivia (Providencia) bodegas Curicó (Curicó), bodegas en Portezuelo (Quilicura), edificio Apoquindo 4775 (Las Condes) y Bodegas los Pinos (San Bernardo). Medido en términos de ingresos, las oficinas de Palladio representaron el 43,1% de los ingresos de la sociedad, según información a diciembre de 2016.
- En términos de metros cuadrado, la mayor concentración se da en las bodegas de Curicó, las que representan el 38,3% del total.
- Se debe considerar que el edificio Palladio incluye 19 oficinas, un local comercial, 168 estacionamientos y 11 bodegas. Por su parte, las instalaciones en Padre Mariano involucran 7 oficinas, 15 estacionamientos y 3 bodegas.
- Las inversiones, tanto en metro cuadrados como en ingresos, se concentran fuertemente en la comuna de Providencia.
- Los inmuebles mantienen una elevada tasa de ocupación y están entregados en arriendo a empresas de reconocida solvencia o, en su defecto, que se puede presumir con adecuada capacidad de pago, reduciendo significativamente el riesgo de incobrabilidad.
- Las inversiones corresponden principalmente a oficinas (68%).

Volatilidad del fondo

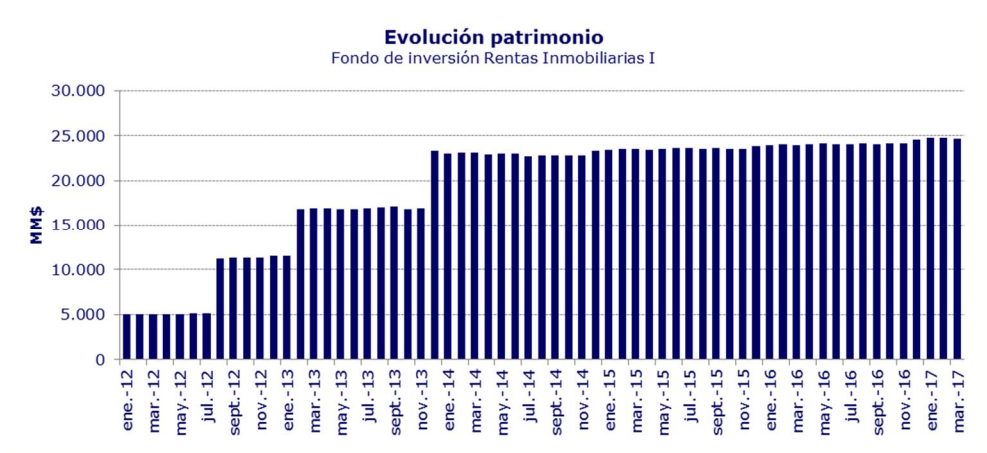
La volatilidad del fondo está dada por el incumplimiento en el pago de los arriendos y/o por caída en el valor de los inmuebles, que afectan el canon de los arriendos (ya que afecta el resultado de la sociedad anónima y por ende la valorización de sus acciones por el método de participación).

Dado la calidad crediticia de los arrendatarios, se estima una baja probabilidad de cambios en el valor de la cuota por incumplimiento en el pago de los arriendos; de hecho, la mayor parte de los ingresos proviene de arrendatarios con clasificación de riesgo equivalente a "Categoría A" o superior, y la diferencia corresponde a empresas reconocidas en el país. En el corto plazo, se estima poco probable una caída en el valor de los bienes raíces; sin embargo, dicho supuesto se va debilitando en la medida que se alarga el horizonte de proyección y, por ende, para la fecha de liquidación del fondo.

Patrimonio administrado

Durante diciembre de 2016, el fondo alcanzó un patrimonio de \$ 24.696 millones, y su valor se mantenido estable desde diciembre de 2016, debido a que desde esa fecha, la Inmobiliaria no ha ido sumando propiedades a su portafolio.

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



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

De acuerdo con la información a diciembre de 2016, el 98,9% de los activos del fondo se concentran en acciones de Sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A. (vehículo de inversión del fondo), inversión que se ha decidido valorizar de acuerdo con el método de la participación.

En cuanto a los activos del vehículo, en las propiedades de inversión se aplica el modelo de costo en la valorización, incluyendo los costos de transacción, como reconocimiento inicial, los cuales, posteriormente, son valorizados a valor razonable con efecto en resultados. La sociedad eligió el modelo razonable, mediante el uso de tasaciones efectuadas por expertos independientes calificados.

Política de reparto de beneficios

El reglamento interno establece que se distribuirá como dividendo un 100% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, según los estados financieros auditados al treinta y uno de diciembre de ese año que apruebe la misma asamblea ordinaria. En opinión de la clasificadora, dado el modelo de negocio (renta inmobiliaria), se tiene una alta probabilidad que existan repartos recurrentes; no obstante, el mayor ingreso se genera solo al momento liquidación del fondo.

Dentro de este reglamento, quedan correctamente establecidos los principales puntos respecto al reparto de los beneficios, como lo son los plazos en que deben efectuarse y los reajustes necesarios en caso de atrasos de los correspondientes pagos.

Los dividendos se reparten en dinero efectivo, dentro de los treinta días siguientes de celebrada la Asamblea de Aportantes que apruebe los Estados Financieros Anuales del fondo, sin perjuicio que se puedan efectuar distribuciones provisorias con cargo los resultados.

El monto a distribuir es a prorrata de las cuotas pagadas que cada aportante tenga inscritas a su nombre en el Registro de Aportantes al quinto día hábil anterior a la fecha del reparto respectivo.

Los dividendos que no son pagados dentro del plazo establecido se reajustan de acuerdo a la unidad de fomento entre la fecha en que estos se hacen exigibles, y su pago efectivo. Además, devengan intereses corrientes para operaciones reajustables en el mismo período.

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

Cuadro N°4: Distribución de dividendos

| Período 2013 | | | | Período 2014 | | | |
|--------------|-----------------|----------------|-------------------|--------------|-----------------|----------------|-------------------|
| Fecha | Monto por Cuota | Total | Tipo de dividendo | Fecha | Monto por Cuota | Total | Tipo de dividendo |
| 22/05/2013 | 254,2999 | 182.525 | Provisorio | 03/02/2014 | 445,76987 | 137.851 | Definitivo |
| 22/05/2013 | 130,5278 | 93.687 | Definitivo | 03/02/2014 | 445,76987 | 262.149 | Provisorio |
| 02/08/2013 | 196,6994 | 141.182 | Provisorio | 28/04/2014 | 234,69784 | 210.600 | Provisorio |
| 04/11/2013 | 557,2932 | 400.000 | Provisorio | 22/07/2014 | 334,32740 | 300.000 | Provisorio |
| Total | | 817.394 | | Total | | 910.600 | |

| Período 2015 | | | | Período 2016 | | | |
|--------------|-----------------|----------------|-------------------|--------------|-----------------|----------------|-------------------|
| Fecha | Monto por Cuota | Total | Tipo de dividendo | Fecha | Monto por Cuota | Total | Tipo de dividendo |
| 21/04/2015 | 167,1637 | 150.000 | Provisorio | 04/04/2016 | 167,1637 | 150.000 | Provisorio |
| 31/08/2015 | 89,1539 | 80.000 | Provisorio | 23/06/2016 | 28,3945 | 25.479 | Definitivo |
| 30/10/2015 | 222,8849 | 200.000 | Provisorio | 23/06/2016 | 138,7692 | 124.521 | Provisorio |
| 18/12/2015 | 536,0383 | 481.000 | Provisorio | 30/09/2016 | 278,6062 | 250.000 | Provisorio |
| Total | | 911.000 | | 28/12/2016 | 451,3419 | 405.000 | Provisorio |
| | | | | Total | | 955.000 | |

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°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 diciembre de 2016, los doce mayores aportantes de **FI Banchile Rentas Inmobiliarias I** concentraban el 98,9% de las cuotas emitidas, donde un 93,7% corresponde a aportes provenientes de Banchile Corredora de Bolsa S.A., por riesgo y cuenta de terceros.

Cuadro N°5: Aportantes F.I. Banchile Rentas Inmobiliarias I

| Aportantes | Porcentaje del fondo |
|---|----------------------|
| Banchile Corredores de Bolsa S.A. | 93,66% |
| BCI | 1,31% |
| Itaú Corpbanca Corredores de Bolsa S.A. | 0,75% |
| Elian Jorge Abud Mahana | 0,74% |
| Ricardo Abud Mahana | 0,74% |
| Inm. e Inv. Quinchao Ltda. | 0,48% |
| Francisco Sotomayor Gutierrez | 0,25% |
| Eguiguren Ltda. | 0,25% |
| Melita María Crista Koster Frank | 0,22% |
| Vjekoslav Tepes Papic | 0,20% |
| Gabriela Navarrete Jiménez | 0,20% |
| Gustavo Ernesto Reyes Santelices | 0,16% |
| Otros aportantes | 1,06% |

Política de endeudamiento

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

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

Para efectos de determinar el límite indicado, no se suma al endeudamiento que da cuenta el presente artículo, los gravámenes y prohibiciones que los garantizan.

A diciembre de 2016, el fondo no mostraba pasivos financieros dentro de su balance. Sin embargo, su vehículo de inversión posee pasivos por \$14.007 millones, equivalente a un 57,6% del patrimonio de éste.

Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración constituida por una parte fija y otra variable. La remuneración fija se devenga al cierre de cada mes, correspondiendo a la suma de un 0,09917% (IVA incluido) sobre el patrimonio del fondo al final de cada mes, respecto de las inversiones inmobiliarias detalladas en los números 1 a 5 de los límites de inversión detallados en reglamento interno; y un 0,02975% (IVA incluido) sobre el patrimonio final de cada período mensual, sobre las inversiones detalladas en los números 6 al 9 de los límites de inversión detallados en el mismo documento (Ver Anexo N°1).

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

Respecto a la remuneración variable, esta se cobra sólo una vez que el fondo haya distribuido a los aportantes, en calidad de disminución de capital y/o dividendo, una cantidad equivalente al 100% de los montos pagados por las suscripciones de cuotas, actualizadas a una tasa real anual de un 8%, aplicada por el tiempo que medie entre el inicio de operaciones del fondo y la fecha de restitución efectiva del capital reajustado.

Una vez que el fondo haya completado la devolución del aporte en los términos señalados, por cada distribución que se haga a los aportantes, adicional a la devolución del aporte, ya sea como dividendo o restitución de capital, ya sea que se haga en la fecha de liquidación del fondo o bien antes de esa fecha, se devengará a favor de la sociedad administradora una remuneración equivalente al 23,80% (IVA incluido) de la cantidad total a distribuir.

En caso de no producirse pagos a los aportantes por una cantidad superior a la devolución del aporte, en los términos indicados, la remuneración de la Sociedad Administradora será de \$0.

La comisión por administración ascendió a \$ 284,2 millones durante el año 2016 (100% fija), en tanto que en el período 2015 alcanzó \$278,2 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.

En el Anexo N°5 se detallan los costos y gastos establecidos para el fondo. Los gastos y costos de administración que se generen no pueden exceder anualmente el 3% del valor promedio de los activos.

Respecto a los gastos financieros excluidos en el párrafo anterior, por sí solos pueden alcanzar anualmente hasta un máximo de 10% del valor promedio de los activos del fondo. El cuadro siguiente desglosa los gastos incurridos con cargo al fondo desde diciembre de 2012.

Cuadro N°6: Otros gastos de operación del fondo

| Tipo de gasto M\$ | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Servicios profesionales | 5.710 | 5.813 | 6.157 | 9.384 | 0 |
| Publicidad | 251 | 476 | 625 | 0 | 0 |
| Asesorías | 3.704 | 3.948 | 4.052 | 4.369 | 0 |
| Notariales | | | 0 | 0 | 0 |
| Clasificadora de riesgo | 3.162 | 2.748 | 2.452 | 2.552 | 2.082 |
| Gastos de auditoría | 0 | 0 | 0 | 0 | 7.390 |
| Otras provisiones | 1.246 | 75 | | 0 | 0 |
| Total | 14.073 | 13.060 | 13.286 | 16.305 | 9.472 |
| % del activo del fondo | 0,1222% | 0,0559% | 0,0569% | 0,0683% | 0,0385% |

Políticas sobre disminución del capital

El fondo puede efectuar disminuciones voluntarias y parciales 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.

Además, el directorio de la administradora puede realizar disminuciones parciales de capital sin necesidad de acuerdo alguno de la asamblea de aportantes.

El mecanismo de disminución de capital está correctamente definido en el reglamento interno y se ajusta al estándar de mercado, consignando, sin ambigüedades, los pasos a seguir para dicho proceso.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas.

"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

La administración del fondo deberá sujetarse a las siguientes limitaciones máximas por tipo de instrumento:

| 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 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% |
| 3. Cuotas de fondos de inversión públicos que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios. | 100% |
| 4. Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 número 7 de la Ley General de Bancos y del artículo 21 bis del decreto con fuerza de Ley N°251 de 1931, u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, pudiendo éstos otorgarse también con recursos del propio fondo. | 30% |
| 5. Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la SVS, siempre que sean emitidos por alguna de las entidades indicadas en los números 1, 2 y 3 anteriores. | 30% |
| 6. 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% |
| 7. Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas. | 30% |
| 8. Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras | 30% |
| 9. Cuotas de fondos mutuos nacionales | 30% |

Anexo N°2

Activos líquidos

Además de las cantidades que se mantengan en caja y bancos, los activos que el fondo considera como líquidos corresponden a cuotas de fondos mutuos que invierten el 100% de su activo en instrumentos de deuda y a los instrumentos de deuda que se detallan a continuación:

- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.

Todos con vencimientos inferiores a un año.

Anexo N°3

Límites de inversión por emisor

En la inversión de los recursos del fondo deberán observarse los siguientes límites máximos de inversión respecto del emisor de cada instrumento:

| Tipo de Instrumento | Límite (% activo del fondo) |
|--|--------------------------------|
| Inversión directa en instrumentos o valores emitidos o garantizados por un mismo emisor, excluido el Banco Central de Chile, la Tesorería General de la República y Estados o Bancos Centrales extranjeros. | 30% |
| Inversión en instrumentos o valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Chile o la Tesorería General de la República. | 30% |
| Inversión en instrumentos o valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas. | 50% |
| Acciones emitidas por una misma sociedad anónima cuyas acciones no hayan sido registradas 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 en proyectos inmobiliarios. | 100% |
| Cuotas de fondos de inversión públicos o privados que participen o desarrollen en alguna forma en proyectos inmobiliarios. | 100% |
| Un emisor en el que el fondo mantenga inversiones, desarrolle o participe en un solo proyecto inmobiliario. | 50% |

Anexo N°4

Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés

Banchile ha establecido diversas medidas con el objeto de impedir y/o mitigar los conflictos de interés o las consecuencias que eventualmente éstos produzcan:

- a. Proceso de análisis, gestión y operación de inversiones independiente y completamente separado de las áreas de negocios de sus relacionados;
- b. Cada fondo administrado es considerado de manera separada e independiente de los otros fondos o del patrimonio de la Administradora;
- c. Barreras de información entre empleados de la Administradora y áreas de negocio de sus relacionados para impedir que se lleve a cabo intercambio de información que pueda suponer un riesgo de conflicto de interés;
- d. Política de supervisión sobre el proceso de inversión;
- e. Medidas de segregación de funciones de trabajo que impiden que personas ajenas al área de inversiones participe en el proceso de toma de decisiones de inversión de los Fondos;
- f. En la resolución de los conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:
 - i. En caso de conflicto entre Banchile y un Fondo, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo
 - ii. En caso de conflicto entre un Fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo
 - iii. En caso de conflicto entre Banchile y un partícipe, deberá siempre anteponer el interés de este último;
 - iv. En caso de conflicto entre partícipes:
 1. se evitará favorecer a alguno de ellos;
 2. no se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes las operaciones realizadas por otros partícipe;
 3. no se podrá incentivar operaciones de un partícipes con el objeto de beneficiar a otros.

Gastos y costos de administración

1. 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. 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, 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 para la valorización del fondo
6. Gastos de publicaciones, informes y documentos que deban realizarse en conformidad a la ley, su reglamento, el presente reglamento interno, o las normas que al efecto imparta la SVS.
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. Honorarios 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, siempre que se autorice legalmente la formación de sociedades por parte del fondo.
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. Estos gastos no superarán las 2.000 Unidades de Fomento, 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.

Otros gastos

- 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.