



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Hernán Jiménez
Tel. (56-2) 2433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo de Inversión Banchile Rentas Inmobiliarias I

Mayo 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 5200 – Fax 2433 5201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	Primera Clase Nivel 3
Tendencia	Estable
Estados financieros	Marzo 2014
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)** tiene como objetivo, según consta en su reglamento interno, invertir en propiedades inmobiliarias destinadas a la renta en Chile. En la práctica, ha desarrollado su objetivo mediante la inversión en el 99,9% de las acciones de Sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A. (sociedad vehículo de inversión), entidad que ha invertido en nueve proyectos inmobiliarios, que incluyen oficinas, locales comerciales, estacionamiento y bodegas, todos para arriendo y ubicado en las comunas de Santiago, Providencia, Las Condes, Quilicura y Curicó.

El fondo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile. El fondo inició sus operaciones el 27 de enero de 2013 y tiene una duración de seis años y seis meses desde la aprobación del reglamento en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Al 31 de marzo de 2014, el fondo tuvo activos por \$ 23.100 millones, que se componían en un 88,6% por activos inmobiliarios invertidos en la Sociedad Inmobiliarias Rentas Inmobiliarias I S.A., un 11,0% en papeles del Banco Central y un 0,4% en dinero disponible.

Humphreys mantiene la clasificación de las cuotas de **FI Banchile Rentas Inmobiliarias I** en "Primera Clase Nivel 3" principalmente porque se continúan materializando los objetivos especificados en el reglamento interno del fondo, estando en la actualidad expuesto su patrimonio a los riesgos propios del negocio de renta inmobiliaria, con una inversión equivalente al 81,6% de sus activos invertidos en negocios inmobiliarios. La clasificación de riesgo reconoce la alta capacidad de Banchile Administradora General de Fondos S.A. como administrador por cuenta de terceros, con nueve años de experiencia en la gestión de negocios inmobiliarios.

Si bien las inversiones son de reciente ejecución, se destaca que los inmuebles adquiridos presentan elevados niveles de ocupación y arrendatarios con una alta capacidad de pago, situación que debiera

repercutir favorablemente en el flujo de caja de la sociedad vehículo y, de haber reparto de 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 exclusivamente a los fondos inmobiliarios; así como la mantención de un gobierno corporativo preocupado de administrar y resolver los eventuales conflictos de interés que se presenten, existiendo un manual interno que rige el accionar y operatividad en caso de conflictos.

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 categorías 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

Administración del fondo

FI Rentas Inmobiliarias I es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,979% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,021% en manos de Banchile Asesorías Financieras). El banco, que a marzo de 2014 exhibía un patrimonio de US\$ 4.159 millones, es controlado por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país.

De acuerdo a lo informado por la SVS, a marzo de 2014 Banchile AGF gestionaba 87 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de \$ 8.376 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado en torno al 22%.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos

generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente financieros. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forma 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.

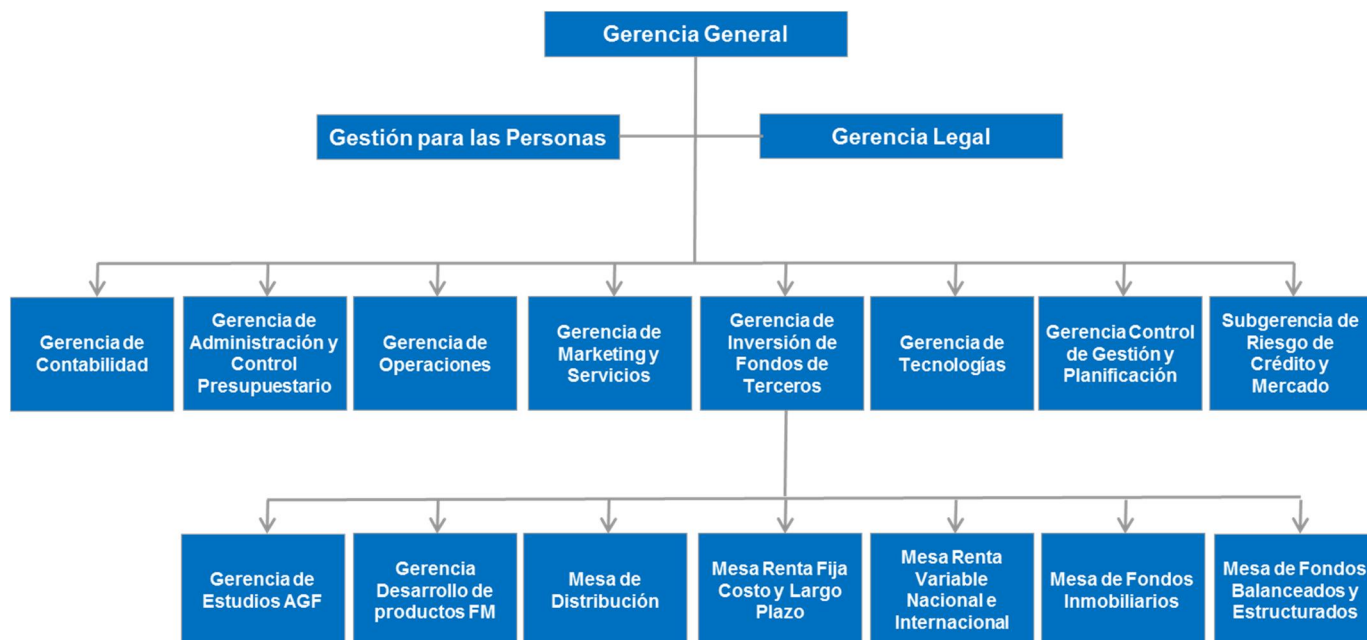
Nombre	Cargo
Jacob Ergas Ergas	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Jorge Tagle Ovalle	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

Cuadro 1: Directores Banchile AGF

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:



Para obtener mayor información acerca de la administración, visite nuestra página web¹ donde se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de Banchile AGF

Fondo y cuotas del fondo

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

El patrimonio del fondo se conforma con aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en aquellos valores y bienes que señala el Título IV del reglamento interno, que administra Banchile AGF por cuenta y riesgo de los aportantes. Su reglamento interno fue aprobado con fecha 22 de diciembre de 2011 por parte de la SVS, en tanto el fondo entró en operaciones el 27 de enero de 2012.

Objetivo

El objetivo de inversión es invertir en todo tipo de propiedades inmobiliarias destinadas a la renta dentro de 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 en el Cuadro 2.

¹ www.humphreys.cl.

Antecedentes generales	
Nombre del fondo	Fondo de Inversión Banchile Rentas Inmobiliarias I
Plazo de duración	Seis años y seis meses a contar de la aprobación del reglamento interno por parte de la SVS, además de un plazo de liquidación de 18.
Renovación	En relación a acuerdo de la asamblea de aportantes

Cuadro 2: Antecedentes generales

Activos elegibles para inversión

FI Banchile Rentas Inmobiliarias I tiene que centrar su inversión en los siguientes activos inmobiliarios:

- a) 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.
- b) 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.
- c) Cuotas de fondos de inversión públicos que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.
- d) 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.
- e) 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.

- Otros valores o instrumentos de oferta pública que autorice SVS para inversión de los fondos de inversión regulados por la ley 18.815.

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

Excesos de inversión

El tratamiento de los excesos de inversión respecto a los límites establecidos en el reglamento, responde al estándar utilizado por la industria, donde prevalecen como restricciones los límites establecidos por ley.

El fondo no ha registrado excesos de inversión a la fecha, puesto que tiene una antigüedad inferior a dos años, el cual es el periodo de gracia para los excesos de los límites impuestos.

En el Anexo N°2 se detalla el tratamiento de estos excesos, dependiendo de su magnitud y causas.

Política de endeudamiento

El fondo puede utilizar el endeudamiento financiero como una herramienta de crecimiento, ya sea para financiar directamente sus inversiones o como enlace entre sus inversiones y los aportes de los inversionistas 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 marzo de 2014, el fondo no mostraba pasivos financieros dentro de su balance. Sin embargo, su vehículo de inversión, posee pasivos por \$11.932 millones, equivalente a un 58,3% del patrimonio de éste.

Valorización de las inversiones

De acuerdo con la información a marzo de 2014, el 88,6% 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 al vehículo, en las propiedades de inversión será aplicado el modelo de costo en la valorización, incluyendo los costos de transacción, como reconocimiento inicial, las cuales, posteriormente, serán valorizadas a valor justo. Para ello, la sociedad eligió el modelo razonable, mediante el uso de tasaciones efectuadas por expertos independientes calificados.

Liquidez de la cuota y política de reparto de beneficios

Las cuotas del fondo pueden ser enajenadas en mercados secundarios, pero la experiencia ha mostrado que este tipo de instrumentos presenta muy baja liquidez.

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), existe 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 deberán efectuarse y los reajustes necesarios en caso de atrasos de los correspondientes pagos.

Los dividendos se repartirán 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 será 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 sean pagados dentro del plazo establecido se reajustan de acuerdo a la unidad de fomento entre la fecha en que estos se hicieron exigibles, y su pago efectivo. Además, devengan intereses corrientes para operaciones reajustables en el mismo período.

Durante el 2013, el fondo realizó reparto de dividendos producto de las rentas percibidas, los que totalizaron \$ 817,4 millones.

Liquidez del fondo

Se debe mantener una reserva de liquidez de a lo menos un 1% de los activos del fondo invertidos en activos de fácil liquidación. A marzo de 2014, la reserva de liquidez equivalía al 11,4% del valor de los activos del fondo.

Adicionalmente, la razón financiera de liquidez, definida como activo circulante sobre pasivo circulante, debe ser a lo menos, una razón de uno a uno. Esta razón era de 104 veces a marzo de 2014. 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 considerar 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 presentará la liquidez suficiente para entregar dividendos. El fondo aún se encuentra en período de inversión, pero una vez finalizado este proceso, no se tiene contemplada la reinversión de flujos.

Otro elemento relevante dice relación con la liquidez necesaria para la fecha de liquidación del 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.

Cartera de inversión

A marzo de 2014 las inversiones se concentraban en un 88,6% en acciones de la Sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A., un 11,0% en papeles del Banco Central y un 0,4% en efectivo. La cartera de inversiones a través del tiempo se puede observar en el Cuadro 3. Cabe recordar que el fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno especificados en el Anexo N°1.

Inversiones	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14
Acciones SA cerradas	30,83%	54,17%	42,96%	98,74%	68,25%	94,27%	95,77%	81,63%	88,56%
Tesorería, BCCh	11,75%	9,78%	6,05%	0,00%	16,21%	0,00%	0,00%	12,10%	11,01%
DAP	27,81%	33,92%	48,51%	0,52%	15,33%	4,80%	4,10%	5,41%	0,00%
Disponibile	29,62%	2,13%	2,48%	0,74%	0,20%	0,92%	0,14%	0,86%	0,43%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Cuadro 3: Cartera de inversión

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, estacionamientos y bodegas ubicados en las comunas de Providencia, Santiago, Las Condes, Quilicura y Curicó, totalizando una superficie cercana a 35.600 m². Tanto la información financiera del vehículo como las inversiones se encuentran en el Cuadro 4 y Cuadro 5 respectivamente.

Durante el año 2013, la sociedad obtuvo ingresos por \$ 2.108 millones, que corresponden al arriendo de las propiedades de la sociedad. Un 81,1% corresponde a activos que poseía el 2012 mientras que el resto son de los nuevos inmuebles adquiridos por el vehículo. Además, el 77,0% de los ingresos provienen de 11 empresas. La composición del listado de empresas antes mencionadas se pueden observar en el Cuadro 6.

Balance General M\$	2013	Estado de Resultado M\$	2013
Activos corrientes	678.365	Ingresos	2.135.927
Activos no corrientes	30.102.315	Costos de ventas	- 149.605
Total activos	30.780.680	Ganancia bruta	1.986.322
Pasivos corrientes	2.048.691	Gastos de administración	- 111.046
Pasivos no corrientes	9.907.624	Resultado operacional	1.875.276
Patrimonio	18.824.365	Costos financieros	- 682.615
Total pasivos	30.780.680	Resultado final	3.306.179

Cuadro 4: Estados Financieros Sociedad Inmobiliaria Rentas Inmobiliarias I S.A.

Proyecto	Destino	Activos	m2	Estaciona- mientos	Bodega	Ocupación	Arriendo promedio (meses)
Locales Teatinos	Comercial	3	682	0	0	100,0%	67
Oficinas Padre Mariano	Oficinas	8	1.650	15	3	100,0%	79
Oficinas Palladio	Oficinas	17	7.171	167	11	100,0%	31
Palladio Comercial	Comercial	1	653	1	0	100,0%	8
Oficinas Noguera	Oficinas	2	524	10	6	100,0%	38
Oficinas Las Industrias	Oficinas	4	1.015	15	0	100,0%	9
Locales Pedro de Valdivia	Comercial	4	481	1	0	50,0%	168
Bodega Curicó	Bodegas	21	17.387	0	0	100,0%	24
Portezuelo	Bodegas	3	6.072	0	0	100,0%	37
Total		63	35.635	209	20	94,4%	51

Cuadro 5: Características de los activos

Principales arrendatarios			
2012		2013	
Siemens	37,3%	Siemens	27,6%
Provida	13,7%	Provida	9,9%
Cruzblanca	10,0%	Cruzblanca	7,4%
Chilectra	8,1%	Chilectra	5,9%
Banmedica	7,2%	Banmedica	5,2%
Teletrak	5,3%	Teletrak	3,8%
		Coca Cola	3,7%
		Transworld	3,7%
		Carozzi	3,5%
		RSA	3,2%
		Bureau Veritas	3,1%
Otros	18,4%	Otros	23,0%

Cuadro 6: Principales arrendatarios

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 nueve 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 Industria (Las Condes), locales en Pedro de Valdivia (Providencia) bodegas en Curicó (Curicó) y bodegas en Portezuelo (Quilicura). Medido en términos de ingresos las oficinas de Palladio representaron el 61% de los ingresos de la sociedad, según información a 2013.
- En términos de metros cuadrado, la mayor concentración se da en las bodegas de Curicó, las que representan el 48,8% del total.
- Se debe considerar que el edificio Palladio incluye 17 oficinas, un local comercial, 167 estacionamientos y 11 bodegas. Por su parte, las instalaciones en Padre Mariano involucran 8 oficinas, 15 estacionamientos y 3 bodegas.
- Las inversiones, tanto en metro cuadros como en ingresos, se concentran fuertemente en la comuna de Providencia.
- Los inmuebles mantienen una muy 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 esencialmente a oficinas (44,4%)

Volatilidad del fondo

La volatilidad del fondo está dada por el incumplimiento en el pago de los arriendo y/o por caída en el valor de los inmuebles, que afectan el canon de los arriendo (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 arriendo, 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

La evolución del patrimonio administrado, medido en términos de pesos chilenos, se exhibe en la Ilustración 1.

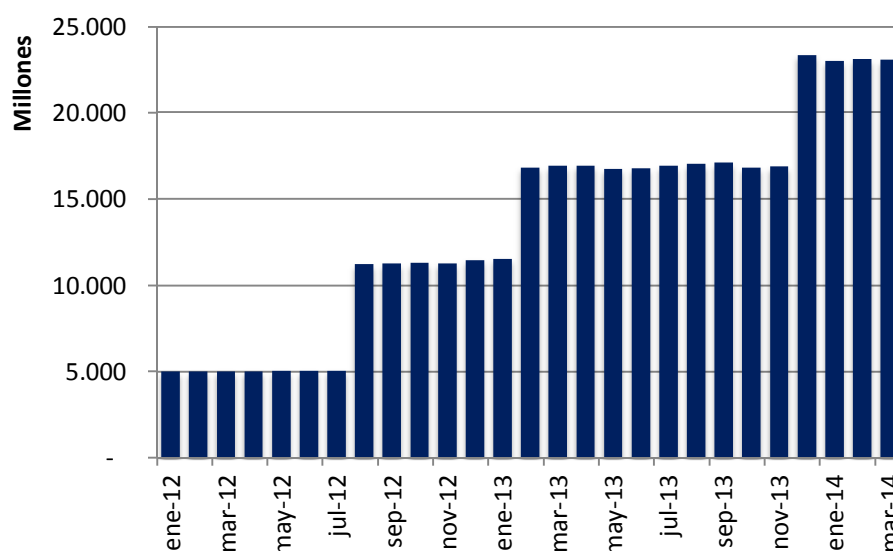


Ilustración 1: Patrimonio FI Rentas Inmobiliarias I

Política sobre conflictos de interés

Los conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por Banchile AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley de Fondos de Inversión y su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo. Cabe destacar que para los fondos de inversión, la ley establece la formación de un Comité de Vigilancia que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

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

De forma complementaria, cuenta con un "Código de Ética" que se alinea con el manual antes referido y que 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 aquél 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 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 sus resultados. Esta segregación evita que los administradores puedan 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.

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 2014 los doce mayores aportantes de **FI Banchile Rentas Inmobiliarias I** concentraban el 99,1% de las cuotas emitidas, donde un 95,1% corresponde a aportes provenientes de Banchile Corredora de Bolsa S.A., por riesgo y cuenta de terceros. El Cuadro 7 muestra el detalle de éstos.

Aportantes	Propiedad
Banchile Corredores De Bolsa S.A.	95,06%
Ricardo Abud Mahana	0,74%
Elian Jorge Abud Mahana	0,74%
Ita Bba Corredor	0,60%
Carlos Luis Ojeda Bello	0,59%
Francisco Sotomayor Gutierrez	0,25%
Eguguren Ltda.	0,25%
Melita Mara Crista Koster Frank	0,22%
Vjekoslav Tepes Papic	0,20%
Gabriela Navarrete Jimnez	0,20%
Gustavo Ernesto Reyes Santelices	0,16%
Moles Moreno Patrick	0,11%
Otros 16 aportantes	0,89%

Cuadro 7: Principales aportantes

Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración constituida por una parte fija y otra variable. La remuneración fija se devenga al cierre de cada período mensual, la que corresponde a la suma de un 0,09917% (IVA incluido) sobre el patrimonio del fondo a final de cada mes, respecto de las inversiones inmobiliarias detalladas en el reglamento interno y un 0,02975% (IVA incluido) sobre el patrimonio de cada fin de mes, excluidas de éste los activos inmobiliarios detallados en el reglamento interno.

La suma de ambas remuneraciones fijas puede ser 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.

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°4 se detallan los costos y gastos establecidos para el fondo. Los gastos y costos de administración que se generen, no podrán exceder anualmente el 3% del valor promedio de los activos.

Respecto a los gastos financieros excluidos en el párrafo anterior, por sí solos podrán alcanzar anualmente hasta un máximo de 10% del valor promedio de los activos del fondo. El Cuadro 8 desglosa los gastos incurridos con cargo al fondo.

Tipo de gasto M\$	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14
Servicios profesionales	1.572	1.572	1.572	3.163	4	2.857	2.916	36	0
Publicidad	251	251	251	251	0	149	268	60	59
Asesoría	1.111	1.481	2.221	3.702	370	1.111	1.167	1.300	1.156
Notariales	2	2.246	2.246	2.246	240	0	0	0	0
Otros gastos operacionales	0	976	976	1.246	75	687	1.376	0	0
Gastos auditoría	0	0	3.249	5.710	684	0	0	0	0
Totales	2.936	6.526	10.515	16.318	1.373	4.804	5.727	1.396	1.215
% sobre el activo del fondo	0,058%	0,128%	0,093%	0,142%	0,008%	0,029%	0,033%	0,006%	0,005%

Cuadro 8: Otros gastos de operación del FI

Políticas sobre disminución del capital

El fondo podrá 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.

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
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%
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%
Cuotas de fondos de inversión públicos que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.	100%
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%
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 las letras a), b) y c) anteriores.	30%
Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.	30%
Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.	30%
Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras	30%
Cuotas de fondos mutuos nacionales	30%
Otros valores o instrumentos de oferta pública que autorice la SVS para inversión de los fondos de inversión regulados por la Ley 18.815	30%

También el fondo deberá cumplir 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°2

Tratamiento de los excesos de inversión en función de su magnitud y causas

- El fondo debe mantener invertido al menos un 70% de su activo en los instrumentos indicados en las letras a) a d) de los activos elegibles para inversión.
- Tanto el límite general indicado en el párrafo anterior como los límites indicados en el Anexo 1, no se aplican durante los primeros dos años de vigencia del fondo, durante los doce meses siguientes a colocaciones de nuevas cuotas aprobadas por parte de la SVS, ni durante el período de liquidación del fondo.
- Los excesos de inversión que se produzcan respecto de los márgenes indicados en el reglamento interno por causas ajenas a la administradora, deberán eliminarse dentro de tres años, salvo que el plazo de duración del fondo termine antes de tres años, caso en el cual el exceso deberá regularizarse dentro del plazo de duración del fondo o, en caso que dicho plazo expire sin haberse eliminado el exceso, éste deberá eliminarse junto con la liquidación de las inversiones del fondo.
- Si los excesos obedecieran a causas imputables a la administradora, estos deberán eliminarse dentro de los seis meses siguientes de producido, cuando los valores o instrumentos sean de transacción bursátil, o de hasta doce meses si no lo son.
- La regularización de los excesos de inversión se realizará mediante la venta de los instrumentos excedidos o mediante el aumento del patrimonio del fondo en los casos que esto sea posible.
- En caso de no regularizarse los excesos en los plazos indicados, la administradora deberá citar a Asamblea de Aportantes, a celebrarse dentro de los treinta días siguientes al vencimiento del plazo en que debieron regularizarse los respectivos excesos, la cual, con los informes escritos de la administradora y del Comité de Vigilancia, resolverá sobre dichos excesos.
- Producido el exceso, cualquiera sea su causa, no podrán efectuarse nuevas adquisiciones de los instrumentos excedidos.

Anexo N°3

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.

Anexo N°4

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.
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 de las referidas en los números 12) y 13) del artículo 5° de la Ley 18.815, 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.