



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Clasificación nueva

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56-2) 433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Fondo de Inversión Banchile Rentas Inmobiliarias I

Mayo 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	En Observación
Estados financieros	-
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. Para ello, participará en sociedades anónimas cerradas o fondos de inversión privados que inviertan o desarrollen en dichos proyectos. Las inversiones estarán destinadas a propiedades que estén 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.

Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile. El fondo a la fecha no ha iniciado sus operaciones y su plazo de duración será de seis años y seis meses desde la aprobación del reglamento en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Dentro de las fortalezas del **FI Banchile Rentas Inmobiliarias I** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Primera Clase Nivel 4*" destaca la alta capacidad de gestión que posee la administradora en cuanto a su habilidad para gestionar sus fondos, según la evaluación interna realizada por *Humphreys*.

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

Considerando que el fondo aún no posee estados financieros, la clasificación de riesgo se ve restringida por la necesidad de evaluar en la práctica la conformación de la cartera de activos y su desempeño a lo largo del tiempo.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*En Observación*"¹, principalmente porque deberá ser revisada en la medida que el fondo materialice sus inversiones.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si logra conformar una cartera de inversiones que responda a los objetivos del fondo y con un nivel de retorno adecuado en relación con los riesgos asumidos.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración no se vea debilitada y que el desarrollo del fondo se enmarque dentro de lo establecido en su propio reglamento.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 4

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

Antecedentes generales

FI Banchile 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). El banco, a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlada por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país.

Al 31 de diciembre de 2011 Banchile AGF administraba 72 fondos mutuos y seis fondos de inversión, con un patrimonio administrado que totalizaba alrededor de US\$ 8.400 millones.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación presente variaciones a futuro.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, los cuales sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. Bajo este contexto, se destaca que uno de sus miembros también forma parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello el traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

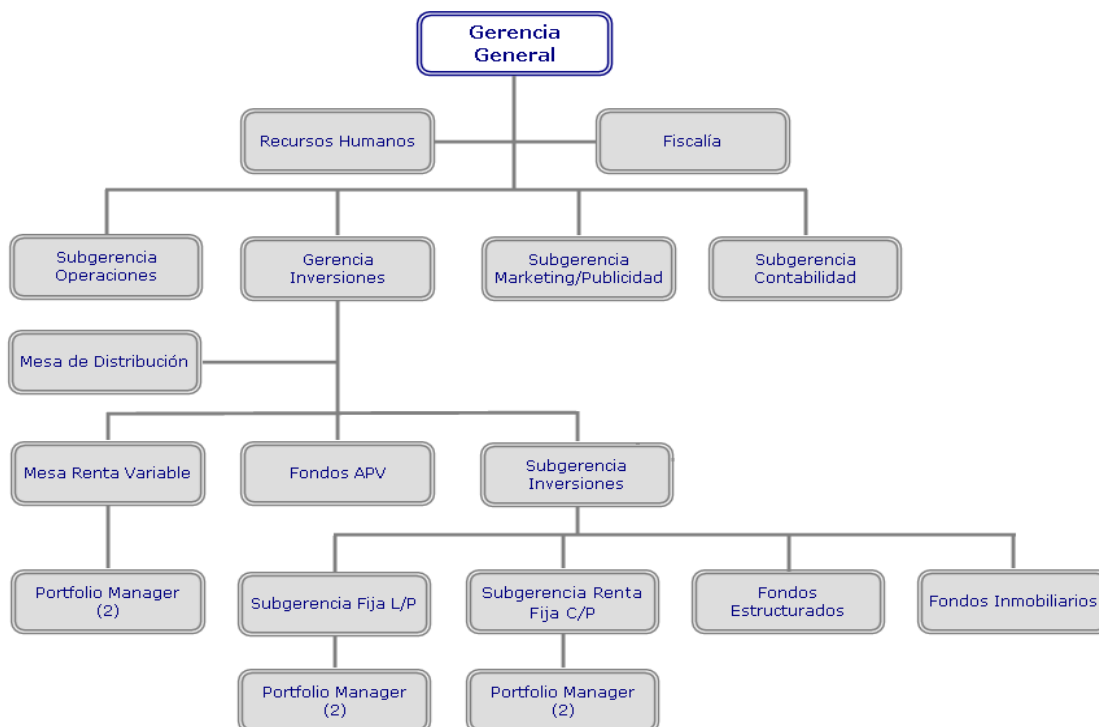
Nombre	Cargo
Jorge Tagle Ovalle	Director
Alejandro Herrera Aravena	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Jacob Ergas Ergas	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

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

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

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:

Organigrama de Banchile AGF



Para obtener mayor información acerca de la Administradora, visite nuestra página web (www.humphreys.cl), 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 conformará 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 será invertir en todo tipo de propiedades inmobiliarias destinadas a la renta dentro de Chile. Para lo anterior, el fondo participará en sociedades anónimas cerradas o fondos de inversión privados que inviertan o desarrollen dichos proyectos. La inversión estará destinada a propiedades que estén 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:

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.
Renovación	En relación a acuerdo de la asamblea de aportantes.

Activos elegibles para inversión

FI Banchile Rentas Inmobiliarias I centrará 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 podrá 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 los límites legales máximos para dar solución a las situaciones de incumplimiento.

De esta forma el reglamento interno establece los siguientes tratamientos dependiendo de la magnitud y causas de los excesos:

- El fondo deberá 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 aplicarán 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 o 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.

Política de endeudamiento

El fondo podrá 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 podrá 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 sumará al endeudamiento que da cuenta el presente artículo, los gravámenes y prohibiciones que los garantizan.

Valorización de las inversiones

De acuerdo a lo expuesto en el reglamento interno, el fondo valorizará sus inversiones de conformidad con los criterios establecidos en el artículo 26 del Decreto Supremo N° 864, y las demás disposiciones dictadas por la SVS que sean aplicables al efecto.

Políticas 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.

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.

Liquidez del fondo

Se deberá mantener una reserva de liquidez de a lo menos un 1% de los activos del fondo invertidos en activos de fácil liquidación.

Adicionalmente, la razón financiera de liquidez, definida como activo circulante sobre pasivo circulante, deberá ser de uno. Importante es 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.

Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración constituida por una parte fija y otra variable. La remuneración fija se devengará al cierre de cada período mensual, la que corresponderá a la suma de un 0,09917% (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 podrá ser cobrada por Banchile AGF dentro de los cinco primeros días del período mensual siguiente.

Respecto a la remuneración variable, esta se cobrará 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.

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.

En el Anexo N° 2 se detallan los costos y gastos establecidos para el fondo.

Políticas sobre disminución de 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.

Políticas sobre conflictos de interés

Banchile AGF cuenta con el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", que se encuentra vigente desde abril de 2008 y establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora.

En ese sentido, se considera que existe un conflicto de interés entre fondos cuando los reglamentos internos de dos o más fondos administrados por Banchile AGF incluyan en su objeto la posibilidad de invertir en un mismo negocio o instrumento financiero.

Es labor del directorio de la administradora definir un criterio general por el que se establece las características específicas que cada tipo de inversión debe presentar para ser elegible como un valor o bien para un determinado fondo, en conformidad con las políticas que presenten los reglamentos internos de cada uno de ellos.

Si, pese a las definiciones antes mencionadas, los activos fuesen elegibles para uno o más de los fondos de inversión gestionados por la administradora, el directorio debe determinar qué fondo invertirá en un determinado valor o bien.

En caso de producirse un conflicto de interés, la administradora es la responsable de solucionarlo, atendiendo a la mejor conveniencia de los fondos involucrados.

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 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 2

A. 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.

B. 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.