



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Tipo reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Gonzalo Neculmán G.
Tel. (56-2) 2433 5200
gonzalo.neculman@humphreys.cl

Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario VI

Mayo 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 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	31 de marzo de 2014
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario VI (FI Banchile Inmobiliario VI)** tiene como objetivo, según consta en su reglamento interno, invertir sus recursos en activos destinados al negocio inmobiliario ubicados en Chile y en países de Latinoamérica con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, cuyas rentas provengan de su explotación ya sea como negocio inmobiliario o mediante la construcción y desarrollo de bienes raíces, destinados a la venta de viviendas, oficinas, inmuebles comerciales o terrenos.

El fondo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, inició sus operaciones el 30 de octubre de 2012. Su plazo de duración es de cinco años desde la aprobación del reglamento en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), y según el mismo documento, tiene un período de liquidación de 18 meses. Según datos a marzo de 2014, el fondo administra un patrimonio de \$ 9.179 millones, de lo cual, un 11% estaba invertido en depósitos a plazo, un 11% en títulos emitidos por el estado, un 62% en acciones no registradas y un 9% en cuotas de fondos de inversión, en tanto la caja representaba un 8% del patrimonio.

Entre las fortalezas del **FI Banchile Inmobiliario VI** 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**.

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

Desde otra perspectiva, la clasificación se ve restringida por la corta historia del fondo, ya que éste inició sus operaciones en octubre de 2012 y sus inversiones aún no se materializan completamente.

Además, dada las características propias de los activos inmobiliarios, la clasificación se encuentra limitada por la complejidad de valorizarlos con anterioridad a su venta.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

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

Riesgos considerados

- Fondo nuevo con poca historia.
- Activos del fondo sin mercado secundario formal.
- Baja liquidez de sus cuotas.

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.

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

Antecedentes generales

FI Banchile Inmobiliario VI es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (99,98% es propiedad de esta entidad y 0,02% de Banchile Asesorías Financieras). El banco, a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlada por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país.

Al 30 de septiembre de 2013, Banchile administraba 84 fondos mutuos y ocho fondos de inversión². El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 339,2 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 3,5%, siendo el fondo de inversión Chile Small Cap el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 209,1 millones.

El siguiente cuadro presenta la distribución por tipo de fondos administrados por Banchile AGF a septiembre de 2013:

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	48,8%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	9,2%
Mediano y largo plazo	22,0%
Mixto	2,2%
Capitalización	6,8%
Libre inversión	7,2%
Estructurados	1,0%
Calificados	1,9%
Fondos de inversión	0,9%

Estructura organizacional

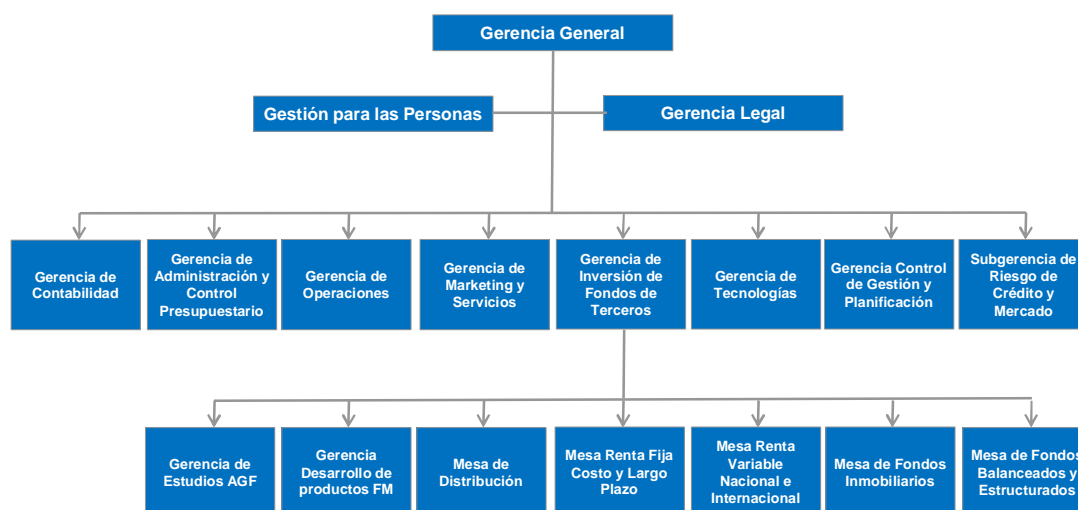
El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente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

² A la fecha del informe, la última información sobre fondos de inversión publicada por la SVS correspondía al 30 de septiembre de 2013.

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

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 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 es orientar sus recursos en activos inmobiliarios ubicados en Chile y en países de Latinoamérica con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, cuyas rentas provengan de su explotación ya sea como negocio inmobiliario o mediante la construcción y desarrollo de bienes raíces, destinados a la venta de viviendas, oficinas, inmuebles comerciales o terrenos. Para estos efectos, se puede invertir en acciones de sociedades y en cuotas de fondos de inversión públicos o privados que participen o desarrollen de alguna forma dichos negocios o proyectos inmobiliarios. Asimismo se puede invertir en bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras nacionales o extranjeras que se dediquen principalmente a negocios inmobiliarios.

La información general del fondo se detalla a continuación:

Antecedentes generales	
Nombre del fondo	Fondo de Inversión Banchile Inmobiliario VI.
Plazo de duración	Cinco años 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:

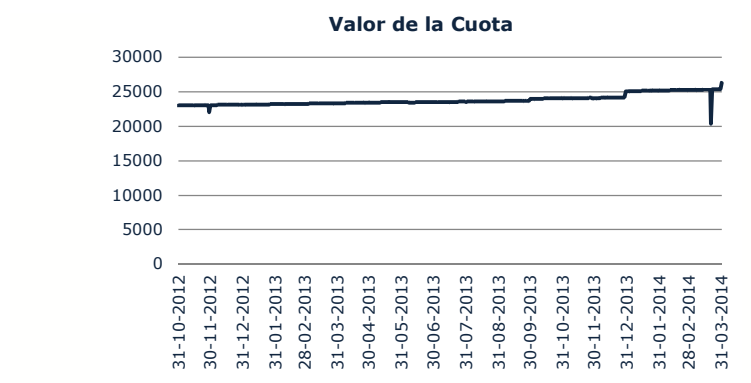
- Acciones cuya emisión no haya sido registrada en la superintendencia, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la superintendencia, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios en alguno de los países indicados precedentemente.
- 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 superintendencia, que participen o desarrollen de alguna forma en proyectos inmobiliarios en alguno de los países indicados precedentemente.
- Cuotas de fondos de inversión públicos que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios en los países indicados precedentemente.

- d) Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión constituidos en países de Latinoamérica, con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.
- e) Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la superintendencia, siempre que sean emitidos por alguna de las entidades indicadas en las letras a), b) o c) anteriores.
- f) Bonos corporativos de empresas inmobiliarias, bonos de infraestructura, instrumentos securitizados emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura cuya emisión haya sido inscrita en el registro de valores de la superintendencia respectiva.
- g) Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras de países de Latinoamérica, con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios, y cuya emisión no haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero, siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros dictaminados por auditores externos de reconocido prestigio.

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

Desempeño histórico del fondo

FI Banchile Inmobiliario VI inició sus operaciones en octubre de 2012. A continuación se observa la evolución del valor de la cuota entre esa fecha y marzo de 2014, en las que se reflejan las valorizaciones efectuadas a los activos que conforman el fondo.



Liquidez del fondo

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

- Durante la etapa de colocación de las cuotas, la razón de liquidez será hasta infinito, toda vez que el total del patrimonio será activos circulantes y tenderá a no haber pasivo circulante, ya que los recursos estarán pendientes de ser invertidos.
- En la etapa de inversión (materializado el 100% de la inversión), los activos circulantes disminuirán por lo que la razón tenderá a ser 0, toda vez que la rentabilidad para el aportante depende de la total colocación de los recursos.
- En la etapa de desinversión (recuperación) la administradora recibirá los recursos de vuelta y los invertirá de acuerdo con el reglamento interno, en activos circulantes, de modo que en esta etapa la razón de liquidez irá incrementándose de 0 a infinito.

Además Con el objeto de contar con recursos líquidos para afrontar principalmente el pago de los gastos del fondo, la comisión de administración y los repartos de dividendos, el fondo deberá mantener a lo menos un 5% de los activos invertidos en títulos de fácil liquidación o bien capacidad de endeudamiento por el monto mínimo requerido para alcanzar dicho porcentaje. A marzo de 2014 la reserva de liquidez alcanzaba cerca del 30% de los activos

Cuando un proyecto es vendido, la sociedad que desarrolla el proyecto (en la medida que tenga caja) distribuye el dividendo y capital a los socios. Cabe recordar que una vez disuelto el fondo, se dispone de un período de 18 meses para su liquidación. Este tiempo, en opinión de la clasificadora y de acuerdo con la información disponible³, es suficiente, aunque no con holgura con los plazos de venta de vivienda en épocas de dinamismo económico, pero podría resultar reducido para ciclos recesivos.

En el Anexo 2 se detallan las inversiones que se consideran de fácil liquidación.

Liquidez de la cuota

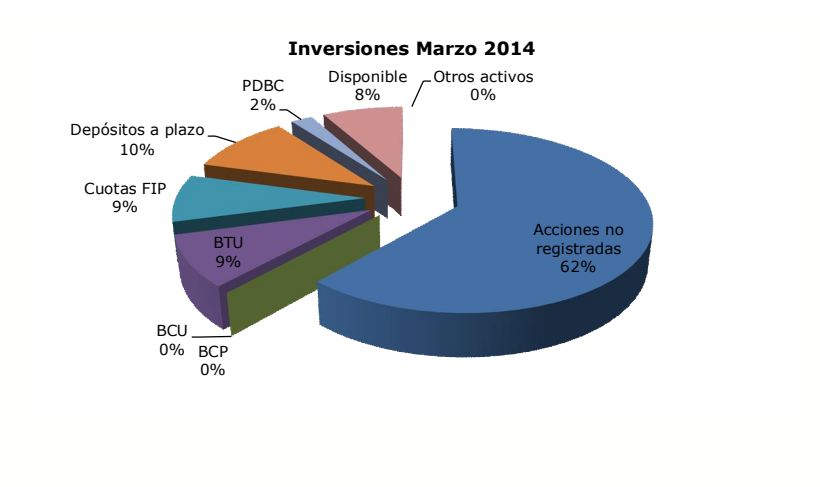
Las cuotas de **FI Banchile Inmobiliario VI** se encuentran inscritas en bolsas de valores bajo el nemotécnico CFIBACHIN6, con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. Considerando el estándar local, se puede decir que las cuotas de este fondo presentan una liquidez moderada a baja, observándose transacciones bursátiles durante cuatro meses en el último año.

Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo también puede efectuar disminuciones de capital, previo acuerdo de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes.

³ Según datos de la Cámara Chilena de la Construcción (a nivel nacional), durante el año 2013, la velocidad promedio de venta de un departamento fue de 15,2 meses (período en que el Índice Mensual de la Actividad de la Construcción, IMACON, promedió una variación de 0,4%%), mientras que en 2009 (período en que el IMACON promedió una variación de -0,1%) fue de 22,3 meses.

Cartera de inversiones

A marzo de 2014 las inversiones se concentraban mayoritariamente acciones registradas, que corresponden a proyectos inmobiliarios ubicados en las regiones Metropolitana, II, VII y VIII, instrumentos del banco central, depósitos a plazo y cuotas de fondos de inversión. La cartera de inversiones es la siguiente:



En el gráfico se observa que cerca de un 70% de la cartera está conformada por inversiones en empresas o fondos de inversión (ambos ítems con inversiones en proyectos inmobiliarios), el 11% en títulos emitidos y garantizados por el Estado, el 8% en caja, y el 10% en depósitos a plazo.

Al 31 de marzo de 2014, el fondo de inversión tiene presencia en los siguientes proyectos inmobiliarios:

Proyecto	Descripción	Part. F.I.	Avance (Mar-14)	Inversión (UF)
Don Carlos (Ñuñoa)	Dos torres de 7 pisos (172 deptos.) Costo proyecto :UF 475.425 Venta total :UF 554.633 Valor vta. promedio :UF 3.225	50,00%	Venta : 89% Construcción : 45%	75.000
Las Heras (Concepción)	Cuatro torres de 18 pisos (488 deptos.) Costo proyecto :UF 883.808 Venta total: UF 960.212 Valor vta. promedio :UF 1.953	24,64%	Venta : 12% Construcción : 17%	63.478
Parque Seminario (Talca)	14 torres de 5 pisos (275 deptos.) Costo proyecto :UF 302.443 Venta total: UF 337.796 Valor vta. promedio :UF 1.228	24,64%	Venta : 92% Construcción : 100%	
Florescia (San Miguel)	Un torre de 17 pisos (129 deptos.) Costo proyecto :UF 358.413 Venta total :UF 386.197 Valor vta. promedio :UF 2.994	50%	Venta : 21% Construcción : 8%	30.000
Los Laureles II (La Cisterna)	Dos torres de 15 pisos (272 deptos.) Costo proyecto :UF 270.830 Venta total :UF 318.709 Valor vta. promedio :UF 1.172		Venta : 76% Construcción : 90%	30.000
Península (Iquique)	Una torre de 26 pisos (128 deptos.) Costo proyecto :UF 652.564 Venta total :UF 713.684 Valor vta. promedio :UF 5.576		Venta : 49% Construcción : 21%	70.000

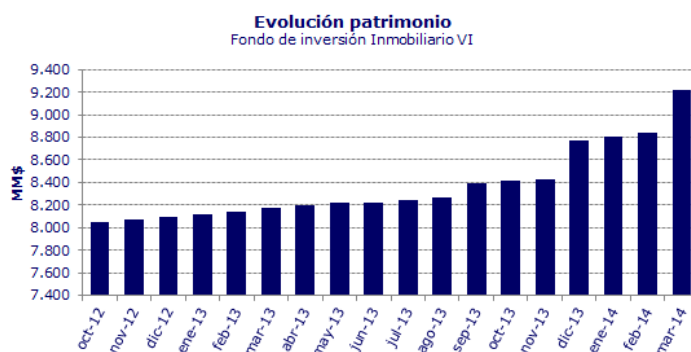
La distribución de la cartera de inversiones del fondo, por tipo de instrumentos sobre el total de activos, se compone de la siguiente manera:

	dic-12	jun-13	dic-13	mar-14
Acciones no registradas	0,00%	20,84%	33,92%	61,73%
BCP	1,77%	0,00%	0,00%	0,00%
BCU	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BTU	0,00%	0,00%	28,33%	9,07%
Cuotas FIP	0,00%	0,00%	8,53%	8,51%
Depósitos a plazo	97,14%	25,48%	24,36%	10,44%
PDBC	0,00%	48,56%	0,00%	2,16%
Disponible	1,09%	5,12%	4,87%	8,09%
Otros activos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, los cuales se especifican en el Anexo N°3.

Patrimonio administrado

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



Inversión de los excedentes de caja

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

La sociedad administradora debe velar por el cumplimiento de las normas de inversión establecidas en la ley del Mercado de Valores (N° 18.045) y en la de Fondos de Inversión (N° 18.815).

Excesos de inversión

El tratamiento de los excesos de inversión respecto a los límites establecidos en el reglamento, 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:

- Los excesos de inversión que en conjunto no superen el 10% del valor del fondo, podrán mantenerse hasta que la administradora obtenga la máxima recuperación de los recursos invertidos.
- Los excesos de inversión que se produzcan respecto de los límites establecidos en los artículos 9 y 10 de la Ley N° 18.815 como así también aquellos excesos que superen el 10% del valor del fondo, deberán eliminarse dentro del plazo de tres años.
- El fondo no estará obligado a enajenar los excesos que superen los límites de inversión en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, si el exceso fuese el resultado de la apertura de dicha sociedad, en la cual hubiese invertido el fondo con al menos un año de anterioridad.
- Si los excesos obedecieran a causas imputables a la administradora, estos deberán regularizarse en los plazos que establece el inciso quinto del artículo 9 de la Ley N° 18.815. La forma en que se eliminarán los referidos excesos será enajenando valores suficientes para restablecer los límites de inversión.
- En caso que no se regularicen los excesos en los plazos indicados, será la Asamblea de Aportantes quien los resuelva, dentro de los 30 días siguientes al plazo en que debieron regularizarse. Si esto no sucede, las inversiones en exceso se valorizarán a \$1 hasta su solución.
- Producido el exceso, cualquiera sea su causa, no podrán efectuarse nuevas adquisiciones de los instrumentos excedidos.

Valorización de las inversiones

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

- Los valores de cotización o transacción bursátil deben efectuarse en una bolsa de valores a los precios que resulten de la negociación respectiva.

- Los demás valores y bienes deben ajustarse a precios de mercado cuidando de no exceder los máximos y mínimos según se trate de adquisiciones o enajenaciones.

El fondo debe valorizar sus inversiones de conformidad con los criterios establecidos en el artículo 26 del Decreto Supremo N° 864 y las demás disposiciones dictadas por la superintendencia que sean aplicables al efecto. En el caso que el fondo mantenga inversiones en los instrumentos o valores indicados en los números 8), 12), 15) y 22) del artículo 5° de la Ley N° 18.815, la administradora debe convocar a una asamblea extraordinaria de aportantes, con el objeto de someter a la aprobación de los aportantes la designación de dos consultores independientes o empresas auditoras de reconocido prestigio, para que efectúen una valorización económica o de mercado de las inversiones que se mantengan en dichos instrumentos, de conformidad con lo establecido en la circular 1.258 y oficio circular N° 657 de la SVS, para lo cual solicitará la proposición de una terna al Comité de Vigilancia.

Las inversiones de **FI Banchile Inmobiliario VI** son tasadas una vez al año a valor comercial por peritos independientes, no relacionados con la sociedad, quienes son designados por la asamblea de aportantes. Además, estas inversiones son valorizadas trimestralmente por la administradora, en base a la información y metodología de cálculo entregada por los peritos recientemente mencionados. De acuerdo a lo informado por la administradora, se han realizado peritajes al valor económico de los activos, los cuales han sido aprobados sin reparos por la auditora.

Política de reparto de beneficios

El reglamento interno establece que se distribuirá anualmente un mínimo de 30% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, en los términos contemplados en el artículo 31 del Reglamento de la Ley N° 18.815.

Dentro del reglamento interno del fondo, quedan correctamente establecidos los principales puntos respecto al reparto de los beneficios, como lo son los plazos en que deberán efectuarse, los reajustes necesarios en caso de atrasos de los correspondientes pagos y que ocurriría en caso de que el fondo tuviese pérdidas.

Políticas sobre conflictos de interés

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

La legislación vigente, en particular la Ley de Fondos 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 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 éste informe.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Aportantes

A marzo de 2014, tres aportantes de **FI Banchile Inmobiliario VI** concentraban el 100% de las cuotas emitidas, donde un 98,89% corresponde a aportes provenientes de Banchile Corredora de Bolsa S.A, por cuenta de terceros.

Aportantes	Porcentaje del fondo
Banchile Corredores de Bolsa S.A. por cuenta de terceros	98,39%
Miguel Máximo Jacob Jure	0,98%
I.M. Trust S.A. Corredores De Bolsa S.A.	0,50%
Btg Pactual Chile S.A. Corredores De Bolsa	0,12%
Total	100,00%

Política de financiamiento

La política actual y proyectada es la de financiar sus inversiones preferentemente mediante aportes de los inversionistas. Sin embargo, el fondo podrá utilizar el endeudamiento financiero como una herramienta para incrementar la rentabilidad que otorgará a los aportantes, para cuyo efecto se contempla el endeudamiento con bancos o mediante la emisión de bonos para el financiamiento de sus inversiones.

Política de endeudamiento

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

El endeudamiento del fondo no podrá exceder del 10% del patrimonio del fondo. El límite mencionado se aplicará al pasivo exigible y al pasivo de mediano y largo plazo, individualmente considerados. El mismo límite aplicará al endeudamiento en su conjunto. El fondo en su historia no ha sobrepasado este límite, a marzo de 2014 el endeudamiento alcanzó un ratio de 0,66%.

Los bienes y valores que integren el activo del fondo no podrán estar afectos a gravámenes y prohibiciones de cualquier naturaleza, salvo que se trate de garantizar obligaciones propias del fondo. Dichos gravámenes y prohibiciones no podrán exceder del 100% del activo. De acuerdo a lo informado en los estados financieros a marzo de 2014 el fondo no está sujeto a ningún gravamen ni prohibición.

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

Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración constituida por una parte fija y otra variable. La remuneración fija se devengará al cierre de cada período mensual, la que corresponderá a la suma de un 0,1636% (IVA incluido) sobre el patrimonio final del fondo de cada período mensual respecto de los activos inmobiliarios detallados en el reglamento interno y un 0,0456% (IVA incluido) sobre el patrimonio final de cada período mensual, excluidos de éste los activos inmobiliarios detallados en el reglamento interno.

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

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

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

Donde:

- VP : Valor presente con tasa de descuento al 8% anual.
- K : Valor en UF del capital captado de la venta de las cuotas del fondo.
- FD : Flujo en UF de las devoluciones de capital y dividendos del fondo.
- T : Tiempo transcurrido entre el inicio de operaciones del fondo y la fecha de la última devolución de capital y/o dividendo.

En caso de no hacerse pagos a los aportantes por una cantidad superior a la devolución del aporte, en los términos indicados, la sociedad administradora no tendrá derecho a la remuneración variable.

Gastos de cargo del fondo

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

Los gastos ordinarios que se generen, con excepción de los gastos financieros relacionados con los pasivos del fondo, no podrán exceder anualmente el 3% del valor promedio de los activos del fondo, al último cierre anual el indicador alcanzó un valor de 1,39%.

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 5 se detallan los gastos establecidos para el fondo.

Políticas sobre disminución de capital

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

El mecanismo de disminución de capital está correctamente definido en el reglamento interno.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".

Anexo N°1

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

Tipo de instrumento	Límite máximo (% activo del fondo)
a) Acciones de sociedades anónimas cuya emisión no haya sido registrada en la superintendencia, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la superintendencia, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.	100%
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 superintendencia, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.	100%
c) Cuotas de fondos de inversión públicos que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.	100%
d) Cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión constituidos en países de Latinoamérica, con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios.	100%
e) Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda cuya emisión no haya sido registrada en la superintendencia, siempre que sean emitidos por alguna de las entidades indicadas en las letras a), b) o c) anteriores.	100%
f) Bonos corporativos de empresas inmobiliarias, bonos de infraestructura, instrumentos securitizados emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura, cuya emisión haya sido inscrita en el registro de valores de la superintendencia respectiva.	100%
g) Acciones, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de entidades emisoras de países de Latinoamérica, con exclusión de Argentina, Ecuador y Venezuela, que participen o desarrollen de alguna forma proyectos inmobiliarios, y cuya emisión no haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero, siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros dictaminados por auditores externos de reconocido prestigio.	100%
h) 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%
i) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras locales o garantizados por éstas.	30%
j) Cuotas de fondos mutuos nacionales que tengan por objetivo principal la inversión en instrumentos de renta fija de corto plazo y en renta fija de mediano y largo plazo.	30%

Anexo N°2

Se entiende por inversiones de fácil liquidación las siguientes:

- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- Depósitos a plazo y otros instrumentos representativos de captaciones de instituciones financieras locales o garantizadas por éstas.
- Cuotas de fondos mutuos nacionales que tengan por objetivo principal la inversión en instrumentos de renta fija de corto plazo y en renta fija de mediano y largo plazo.

Anexo N°3

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

Tipo de instrumento	Límite máximo (% activo del fondo)
Inversión en acciones de sociedades o en cuotas de fondos, en los casos que el emisor participe en un solo proyecto inmobiliario (sea que se trate de un bien específico o de un conjunto o complejo inmobiliario).	40%
Valores emitidos por un mismo emisor, grupo empresarial y sus personas relacionadas.	50%
Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción; y/o Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras locales o garantizados por éstas; y/o Cuotas de fondos mutuos nacionales que tengan por objetivo principal la inversión en instrumentos de renta fija de corto plazo y en renta fija de mediano y largo plazo.	30%

Las restricciones señaladas no tendrán aplicación durante los dos primeros años de operación del fondo. Lo mismo, las limitaciones mencionadas no serán aplicables una vez que los recursos del fondo sean restituidos a su patrimonio con motivo de la recuperación de las inversiones, ni durante el período de liquidación del fondo.

Anexo N°4

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

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

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

Anexo N°5

Gastos a cargo del fondo

Gastos ordinarios

- (1) Los gastos de cuidado y conservación de los títulos y bienes que integren el activo del fondo, incluida la comisión y gastos derivados de la custodia de títulos y bienes.
- (2) Las comisiones, gastos e impuestos que el fondo o la administradora deban pagar por la administración de los mutuos hipotecarios endosables realizada por terceras entidades.
- (3) Honorarios de los auditores externos y los gastos incurridos por los mismos con motivo de las auditorías que practiquen a la memoria anual del fondo y a sus estados de resultados, como también de las valorizaciones que practiquen con motivo de la emisión de nuevas cuotas del fondo.
- (4) Honorarios referentes a informes periciales y de tasación, abogados, asesorías, gestión y estudios realizados por peritos u otros profesionales cuyos servicios sean necesarios contratar para la normal operación del fondo, su valoración y la inversión de sus recursos. Asimismo, serán de cargo del fondo los gastos de traslados y estadía asociados a la dirección, mantención, supervisión, y monitoreo de los proyectos del fondo.
- (5) Honorarios y gastos derivados de la contratación de consultores independientes o empresas auditoras, de conformidad con lo señalado en el artículo 16° del reglamento interno.
- (6) Gastos de publicaciones, informes y documentos de deban realizarse en conformidad a la ley, su reglamento, el presente reglamento interno, o las normas que al efecto imparta la superintendencia.
- (7) Las comisiones de intermediación de corredores de bolsa y agentes de valores en la compraventa de los valores del fondo.
- (8) Gastos y honorarios derivados de la convocatoria, citación, realización y legalización de las asambleas de aportantes.
- (9) 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.
- (13) Gastos y honorarios profesionales derivados de la inscripción y registro de las cuotas del fondo en el registro de valores u otros registros correspondientes, tales como el DCV, en las bolsas de valores u otras entidades y, en general, todo gasto derivado de la colocación de las referidas cuotas.

- (14) Gastos y honorarios profesionales incurridos en la formación del fondo. Los gastos a que se refiere este número, que no superarán la cantidad de UF 2.000, se reembolsarán a la administradora dentro del primer ejercicio, debiendo distribuirse proporcionalmente entre la totalidad de las cuotas pagadas, en la forma que determine la administradora.

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

Gastos extraordinarios

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

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

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

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

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

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