

Ratings

Makarena Gálvez
Subgerente Clasificación
mgalvez@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Cuotas de Fondos de Inversión; Serie única	Primera Clase Nivel 4	Primera Clasificación	No aplica	Metodología de Fondos de Inversión

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en **categoría Primera Clase Nivel 4**, las cuotas del fondo de inversión Banchile Plusvalía Eficiente (en adelante, el fondo). Su objetivo está orientado a invertir sus recursos en activos inmobiliarios ubicados en Chile, preferentemente en aquellos que correspondan a acciones y derechos de sociedades anónimas orientadas al negocio inmobiliario. El fondo también puede invertir en cuotas de fondos de inversión privados cuyo objetivo sea la inversión en activos inmobiliarios.

Para lo anterior, las inversiones del fondo se realizan, en sociedades que a su vez inviertan en carteras diversificadas de suelos rurales, urbanos periféricos y suelos en zonas industriales que poseen un alto potencial de reconversión, en áreas subcentrales de Santiago, a los cuales se les implementen gestiones activas que buscan generar plusvalía en el valor del suelo al aumentar su potencial de desarrollo inmobiliario. Las sociedades constituidas por el fondo, o aquellas en las que el fondo invierta, deben utilizar un modelo de inteligencia territorial¹ para la compra de suelos, con el objeto de estructurar un portafolio que, mediante un proceso de gestión activa, se le agregue valor.

La clasificación asignada a las cuotas del fondo se sustenta en las características de las inversiones inmobiliarias materializadas por Inmobiliaria Plusvalía Eficiente S.A. – en términos de diversificación geográfica y según tipo de suelo –, factores cualitativos atribuibles a la administración y gestión del fondo y la cartera y al grado de cumplimiento de las políticas de inversión en términos de tipo de instrumento, liquidez y endeudamiento. Al respecto:

- **Administración y gestión de la cartera:** El fondo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. De acuerdo a información publicada por ACAFI, a junio de 2018 poseía \$1.240.192 millones en activos bajo administración, representando un 7,4% de la industria de fondos de inversión (AUM), situándose dentro de las cinco administradoras más grandes del mercado. Asimismo, el fondo cuenta con un comité asesor de inversiones y una gerencia de fondos de inversión inmobiliarios.
- **Características de las inversiones inmobiliarias:** Al 30 de junio de 2018, el fondo mantenía un portafolio de inversiones inmobiliarias (materializadas a través de la sociedad Inmobiliaria Plusvalía Eficiente S.A.), compuesto por los terrenos en la comuna de San Bernardo y Peñalolén (propiedades de inversión valorizadas a \$10.331 millones según costo histórico) y por su participación del 29,412% en

Inmobiliarias ACM S.A., desarrolladora del proyecto residencial emplazado en el terreno Los Quillayes.

A la fecha de emisión del presente informe, las gestiones asociadas a la comercialización de los terrenos Mariscal y Quilín se encuentran inconclusas, sin embargo, de requerirlo, el fondo podría derivar el proceso de comercialización a compañías especializadas en corretaje. Por su parte, el complejo residencial emplazado en el terreno Quillayes continúa en construcción (tercera fase), mientras que las etapas anteriores ya fueron vendidas. Sin embargo, Inmobiliaria Plusvalía Eficiente se encuentra ejerciendo su opción de salida en este desarrollo.

En opinión de esta clasificadora, el grado de liquidez de estos activos se constituye como uno de los factores críticos para la asignación del rating del fondo, dado que no generan flujos estables y están altamente condicionados al proceso de venta de cada uno.

- **Tipo de instrumentos:** Al cierre de junio de 2018, la cartera de inversiones del fondo totalizó \$18.366,8 millones, cifra que representaba el 99,6% del activo total en dicho periodo, cumpliendo con el requerimiento de mantener al menos un 70% del activo en los instrumentos objeto de inversión, y liquidez suficiente de acuerdo a su política establecida en el reglamento interno. Por su parte, el fondo mantenía efectivo y equivalentes por \$73,1 millones.
- **Patrimonio:** Durante el segundo trimestre de 2018, el fondo administraba un patrimonio de \$15.561 millones, exhibiendo una disminución de 1,27% respecto a diciembre de 2017, producto principalmente de la base comparativa al cierre de 2017, dado que - excepcionalmente - el fondo registró utilidades por \$546 millones, en contraste con las pérdidas registradas a junio de 2018, por \$200 millones.
- **Valor cuota y rentabilidad:** Al 31 de agosto de 2018, el valor libro de la cuota (serie única) exhibió una rentabilidad nominal medida entre agosto 2017 y agosto 2018, de -1,86%. Asimismo, en términos acumulados, el fondo exhibe una rentabilidad nominal negativa de -7,88%, respecto a su fecha de originación (valores ajustados por dividendos), consistente con las pérdidas del ejercicio.
- **Reglamento interno:** En opinión de ICR, el fondo no ha registrado incumplimientos de su política de inversión, liquidez y endeudamiento. Asimismo, el fondo cuenta con procedimientos definidos para el tratamiento de eventuales excesos de inversión.

Propiedad y Administración²

Banchile Administradora General de Fondos es una filial de Banco de Chile, que opera en la industria de fondos desde 1981, ofreciendo variadas alternativas de inversión además de servicios de asesoría en la administración de activos. Un 99,98% de la propiedad de la sociedad se encuentra en manos del Banco de Chile, mientras que el 0,02% restante corresponde a Banchile Asesoría Financiera S.A.

A continuación, se describen otras de las principales actividades de las filiales de Banco de Chile:

- **Banchile Corredores de Bolsa S.A.:** Sociedad presente en el mercado desde 1990, opera en la Bolsa de Comercio de Santiago y en la Bolsa Electrónica de Chile, realizando transacciones en dólares, euros y otras monedas. Asimismo, ofrece su asesoría y servicio para la colocación de emisiones de acciones y bonos, para ofertas públicas de adquisición de acciones, colocación de paquetes de acciones y en aperturas de sociedades a la bolsa.
- **Banchile Citi Global Markets:** Entidad encargada de entregar a los clientes apoyo en aperturas a la bolsa, aumentos de capital, venta y compra de paquetes de acciones, colocaciones de capital privado, ofertas públicas de acciones (OPAs), fusiones y adquisiciones, y valorización de empresas o líneas de negocio, entre otros. Asimismo, es agente estructurador de emisiones de bonos, créditos sindicados y financiamientos de proyectos.
- **Banchile Corredores de Seguros Ltda.:** Fundada en el año 2000, se encarga de la intermediación de seguros de vida y generales a través de una amplia oferta de productos y servicios distintos de acuerdo a las necesidades y requerimientos de los clientes actuales y potenciales del Banco de Chile.
- **Banchile Securitizadora S.A.:** Sociedad que nace en 2001, opera en el negocio de securitización de activos, orientándose a grandes inversionistas y empresas. El directorio y los principales ejecutivos de la administradora están conformados por profesionales de vasta trayectoria en el mercado financiero nacional e internacional, que cuentan con las habilidades adecuadas para la gestión de carteras y fondos de terceros.

Análisis del Fondo

El fondo inició sus operaciones en enero de 2011 bajo la gestión de Banchile Administradora General de Fondos. Se trata de un fondo no rescatable, dirigido al público en general. La duración del fondo es de siete años, a partir del 1 de diciembre de 2010 y considera un periodo de liquidación de 18 meses.

El objetivo del fondo es invertir sus recursos en activos inmobiliarios ubicados en Chile y cuyas rentas provengan de su explotación como negocio inmobiliario.

Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Presidente
Andrés Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Joaquín Contardo Silva	Director
Nicolás Luksic Puga	Director

Tabla 1: Directorio Banchile Administradora General de Fondos S.A.
(Fuente: CMF)

Nombre	Cargo
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General
José Palma Contardo	Fiscal
Roberto Carrasco Pinto	Gerente Control de Gestión y Planificación
Eduardo Beffermann Córdova	Gerente de Inversiones

Tabla 2: Principales ejecutivos Banchile Administradora General de Fondos S.A.
(Fuente: CMF)

Al 30 de junio de 2018, Banchile Administradora General de Fondos poseía \$1.240.191,8 millones en activos bajo administración en la industria de fondos de inversión, representando un 7,4% del sistema, situándose a su vez dentro de las cinco mayores administradoras más en términos de AUM.

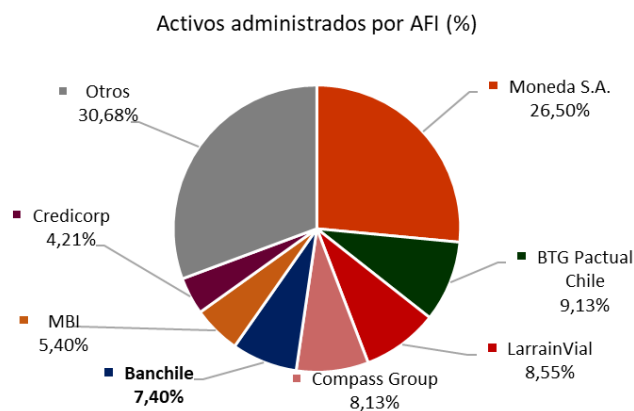


Gráfico 1: Participación de mercado según activos administrados.
(Fuente: ACAFI, datos a junio de 2018)

Para lo anterior, el fondo participará en sociedades anónimas cerradas o fondos de inversión privados que inviertan en activos inmobiliarios, para su desarrollo.

Las inversiones del fondo se realizan en sociedades que a su vez invierten en carteras diversificadas de suelos rurales, urbanos periféricos y suelos en zonas industriales que poseen un alto potencial de reconversión, en áreas subcentrales en Santiago, a los cuales se les implementan gestiones activas que buscan generar plusvalía en el valor del suelo al aumentar su potencial de desarrollo inmobiliario.

ACTIVOS INMOBILIARIOS

Al 30 de junio de 2018, el 99,59% de los activos del fondo se mantenía invertido en acciones de Inmobiliaria Plusvalía Eficiente, monto correspondiente a \$18.366,8 millones y contabilizadas a través del valor patrimonial proporcional, correspondiente al 99,99% de dicha sociedad. Por su parte, el 0,40% restante del activo del fondo, correspondía principalmente a efectivo y equivalentes, por \$73 millones.

Composición Activo del fondo (MM\$18.440,8)
junio 2018

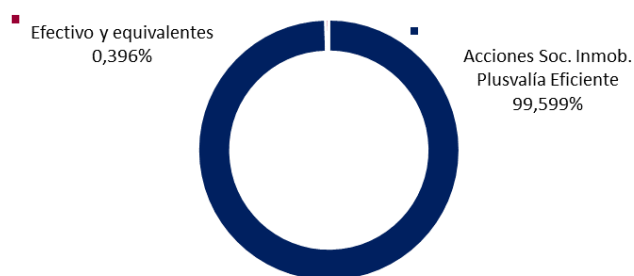


Gráfico 2: Composición del activo del fondo.
(Fuente: Estados financieros del fondo, CMF)

Respecto a la sociedad inmobiliaria Plusvalía Eficiente, al 31 de diciembre de 2017, ésta mantenía tres propiedades de inversión (terrenos destinados a la obtención de plusvalías), las que son valorizadas de acuerdo al modelo de costo histórico, incluyéndose los costos de transacción asociados, al momento del reconocimiento inicial. Posteriormente, las inversiones son valorizadas al costo, menos las pérdidas acumuladas por deterioro.

Asimismo, Inmobiliaria Plusvalía Eficiente mantenía propiedades de inversión, equivalentes a \$10.330,9 millones y correspondientes a terrenos emplazados en San Bernardo y en Peñalolén (El Mariscal y Quilín). Adicionalmente, inmobiliaria Plusvalía Eficiente mantiene inversiones valorizadas de acuerdo al método de participación por \$6.929 millones, dado que Inmobiliaria Plusvalía participa a través del 29,412% en Inmobiliarias ACM S.A. (propiedad de ENACO), con el objeto de construir y comercializar un complejo residencial emplazado en el terreno Los Quillayes, que inicialmente comprendía tres etapas de construcción, sin embargo, considera la posibilidad de lanzar una cuarta, durante el año corriente.

Cartera de inversiones FI Banchile Plusvalía Eficiente

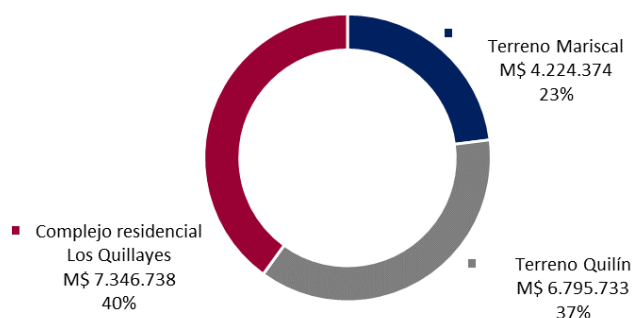


Gráfico 3: Composición del activo inmobiliario.
(Fuente: Estados financieros del fondo, CMF)

En términos generales, la cartera del fondo mostraría un alto nivel de concentración por activo, destacando que, dada la fase de liquidación en la que se encuentra y considerando que la administración no realizará la incorporación de nuevos activos al portafolio, el grado de atomización de la cartera se mantendría hasta la venta de los activos y posterior término de operaciones del fondo.

CARACTERÍSTICAS DE LOS ACTIVOS INMOBILIARIOS

A junio de 2018, el portafolio de activos inmobiliarios del fondo estaba compuesto por las propiedades de inversión que Inmobiliaria Plusvalía Eficiente S.A. mantiene (terrenos en San Bernardo y Peñalolén) y por el 29,412% de participación que dicha sociedad posee en Inmobiliarias ACM S.A.

Según antecedentes publicados al cierre de junio de 2018, los terrenos que Inmobiliaria Plusvalía Eficiente mantiene totalizan 46,7 hectáreas, valorizadas en \$18.366,8 millones, cifra equivalente al 99,59% del activo total del fondo.

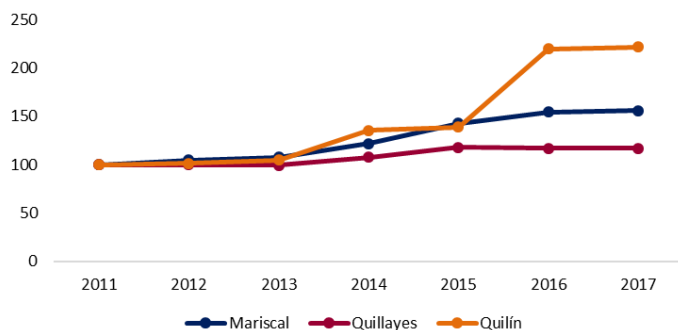
Dado que el método de contabilización del fondo se basa en los costos de adquisición de cada terreno, y según los datos publicados en la ficha técnica del fondo (cartera a junio de 2018), se presenta la variación porcentual del valor de cada terreno, en términos reales y ponderado

según el valor de su inversión inicial dentro de la cartera. Asimismo, se presentan los índices de tasación a diciembre de 2017, calculados para el terreno Mariscal y Quilín.

Terreno	Características	Inversión
Mariscal (9,1 Ha.)	Desocupado, Comercialización	UF 183.379
Quilín (6,8 Ha.)	Habitado con viviendas unifamiliares, Ingreso de anteproyecto	UF 283.248,6
Los Quillayes (30,8 Ha.)	Desocupado, Infraestructura vial, planificación y desarrollo de macro lotes	UF 250.000

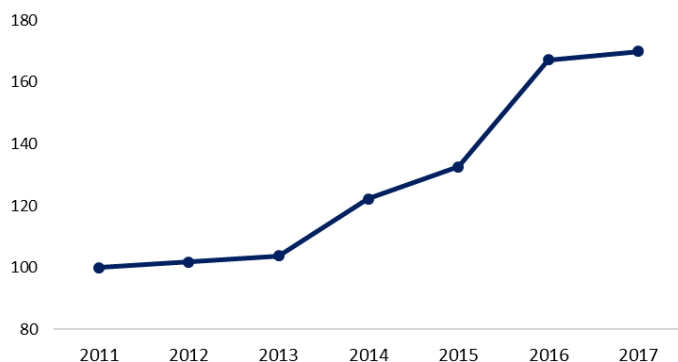
Tabla 3: Principales características de los activos inmobiliarios.
(Fuente: Ficha técnica del fondo, junio de 2018)

Variación porcentual de cada terreno según tasación

Gráfico 4: Índice de tasaciones³.

(Fuente: Información entregada por la administradora)

Índice Valor Económico Terrenos

Gráfico 5: Índice de valor económico⁴.

(Fuente: Información entregada por la administradora)

• **Terreno Mariscal:** El terreno Mariscal se encuentra ubicado en la intersección de camino El Mariscal con Av. Padre Hurtado, en la comuna de San Bernardo, éste corresponde a suelo urbano y es utilizado para fines residenciales/equipamientos. Al 30 de junio de 2018, el activo aún se encontraba en etapa de negociaciones con operadores comerciales, u otros interesados en la compra del activo, como usuarios finales o como desarrolladores de proyectos.

• **Terreno Quilín:** Emplazado en la comuna de Peñalolén, en la intersección de Av. Quilín con Los Cerezos, frente al Parque Cousiño Macul. El terreno corresponde a un suelo del tipo urbano y actualmente es utilizado en fines residenciales y de equipamientos. A junio de 2018, se efectuó el proceso de comercialización de la totalidad del paño entre inmobiliarias. Este proceso concluyó sin un acuerdo de compraventa por la totalidad del terreno, no obstante, se mantienen negociaciones con desarrolladores y otras inmobiliarias, para el desarrollo de un proyecto.

• **Terreno Los Quillayes:** El terreno se ubica en Av. La Dehesa frente a la calle Bernardo Larraín Cotapos, al norte del Club de Golf La Dehesa en la comuna de Lo Barnechea. El terreno atiende a la clasificación de suelo urbano, y a la fecha de emisión del informe, es utilizado para fines residenciales y de equipamiento restringido.

Al cierre de junio de 2018, las primeras dos etapas de casas (83 unidades) se encontraban escrituradas en un 100%, mientras que la tercera etapa exhibía un nivel de avance en construcción cercano al 70%, por lo que durante el ejercicio 2017, inmobiliaria Plusvalía Eficiente S.A. logró revertir sus pérdidas, dado que participa a través del 29,412% en Inmobiliaria ACM S.A. (desarrolladora del complejo residencial).

INFORMACIÓN FINANCIERA DEL FONDO

Al 30 de junio de 2018, el fondo administraba un patrimonio de \$15.561,3 millones, exhibiendo un incremento de 2,96% respecto al mismo periodo de 2017, consistente con la incorporación de cuatro aportantes.

El fondo ha adquirido préstamos de corto plazo, con el objeto de financiar progresivamente los gastos asociados a la sociedad inmobiliaria y otras necesidades de capital de trabajo, sin embargo, la razón de endeudamiento de éste se mantiene en rangos acotados, muy por debajo de lo permitido por su política de endeudamiento. Estos créditos son refinanciados a medida que se acerca su fecha de vencimiento, sin embargo, una vez que finalice el proceso de salida del desarrollo residencial en terreno Los Quillayes, estos serán cancelados en su totalidad.

Evolución del patrimonio y aportantes

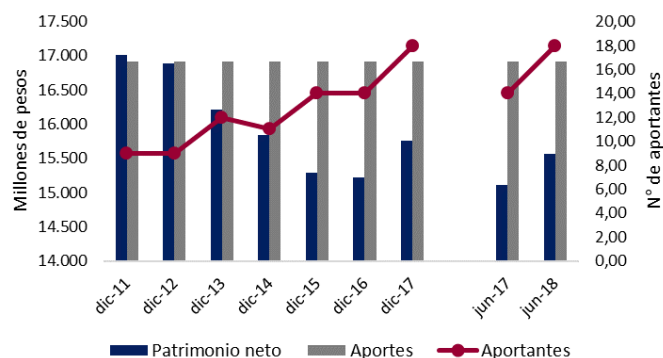


Gráfico 6: Aportes y aportantes histórico.

(Fuente: Estados financieros del fondo)

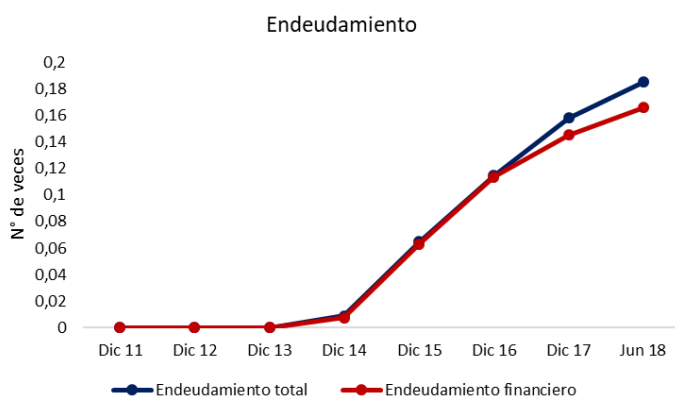


Gráfico 7: Endeudamiento financiero.
(Fuente: Estados financieros del fondo)

Millones de pesos	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-17	Jun-18
Efectivo y equivalente	4	51	5	23	34	73
Act. Financ. a valor razonable efecto en R°	0	90	0	0	0	0
Otros Activos	0	0	0	0	0	0
Inv. valorizadas mét. de participación	15.974	16.136	16.953	18.230	17.209	18.367
Prop. de inversión	0	0	0	0	0	0
Total Activos	15.978	16.277	16.959	18.253	17.242	18.440
Pasivo fin. corriente	122	966	1.725	2.288	2.018	2.580
Remuneraciones adm.	16	15	14	196	104	289
Total Pasivos	142	990	1.743	2.492	2.128	2.880
Patrimonio Neto	15.836	15.287	15.216	15.761	15.114	15.561
Aportes	16.920	16.920	16.920	16.920	16.920	16.920
Resultados Acumulados	-706	-1.083	-1.633	-1.704	-1.704	-1.159
Resultado del ejercicio	-378	-549	-72	546	-101	-200

Tabla 4: Información financiera del fondo.
(Fuente: CMF)

VALOR CUOTA

A junio de 2018, el desempeño del valor de la cuota, considerando el pago de dividendos realizado en 2012, mostró una tendencia decreciente, materializándose en niveles de rentabilidad⁵ negativos, de -1,86% respecto a agosto de 2017 y de -7,88% respecto a su inicio de operaciones.

De acuerdo a información publicada por la Bolsa de Santiago, el fondo realizó un único pago de dividendos, anunciado durante mayo de 2012, por \$41,88 por cuota.

En términos generales, el fondo mostró acotados rangos de volatilidad, inferiores al 2% (medida como la desviación estándar de sus variaciones mensuales de los últimos doce meses), destacando que para el último mes evaluado registró 0,42%, considerando dividendos.

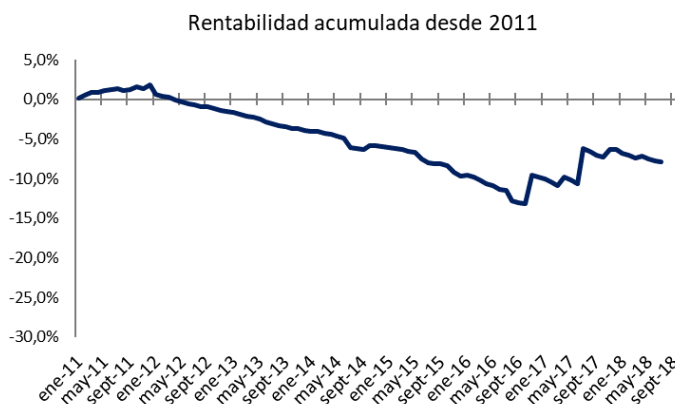


Gráfico 8: Rentabilidad acumulada más dividendos.
(Fuente: Información obtenida de la CMF)

Políticas del Fondo

DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

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, se mantendrá a lo menos un 5% de los activos del Fondo invertidos en títulos de fácil liquidación o bien capacidad de endeudamiento por el monto mínimo requerido para alcanzar dicho porcentaje. En el caso de existir capacidad de endeudamiento por el monto mínimo requerido para alcanzar dicho porcentaje, el mínimo de activos líquidos será 0%.

Asimismo, la política de financiamiento actual y proyectada del fondo contempla financiar preferentemente sus inversiones mediante aportes de los inversionistas. Las obligaciones o endeudamiento financiero que pueda contraer el fondo no estarán sujetas a restricciones de plazos, los cuales serán determinados en cada oportunidad por la administradora, atendiendo las necesidades y proyecciones del fondo.

En este aspecto, en el evento de utilizar el endeudamiento indicado, el monto de los pasivos exigibles no podrá exceder del 100% 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. Por otra parte, 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. En todo caso, dichos gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 100% del activo total.

VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

La principal inversión que mantiene el fondo es su filial inmobiliaria, la cual consolida el portafolio de activos. Adicionalmente, el fondo presenta sus estados financieros individuales según el Oficio Circular N° 657, por lo que estas inversiones son valorizadas por el método de la participación.

Por su parte, la sociedad inmobiliaria Plusvalía Eficiente S.A. mantiene propiedades de inversión, correspondientes a los terrenos que se

mantiene con el propósito de obtener plusvalías. La Inmobiliaria aplica el modelo de costo en la valorización de sus propiedades de inversión, incluyéndose los costos de transacción al momento del reconocimiento inicial.

Posteriormente al reconocimiento inicial, las propiedades de inversión se valorizan al costo menos las pérdidas acumuladas por deterioro que hayan experimentado.

POLITICA DE REPARTO DE BENEFICIOS

El fondo distribuirá anualmente como dividendo el 30% de los Beneficios Netos percibidos por el fondo durante el ejercicio. Para esos efectos, se entenderá por beneficios netos percibidos, la cantidad que re-

sulte de restar a la suma de utilidades, intereses, dividendos y ganancias de capital efectivamente percibidos, el total de pérdidas y gastos devengados en el período.

DECISIONES DE INVERSIÓN

La sociedad administradora cuenta con una política de inversión para compra y venta de instrumentos financieros, la que contiene los aspectos generales correspondientes al proceso de inversión, definiendo, entre otros, los criterios para la compra y venta de activos durante la conformación de carteras para cada fondo.

Existe un comité de inversiones, ente encargado de definir la estrategia a seguir, tomar decisiones estratégicas y tácticas para cada fondo de acuerdo a su objetivo de inversión y perfil de riesgo. Asimismo, se subdivide por clase de activos: comité de money market y renta fija nacional e internacional, comité de renta variable nacional, comité de estrategia global, comité táctico semanal, comité de administración de cartera y comité de fondos inmobiliarios.

El proceso de inversión de la administradora consta de cuatro etapas: (i) análisis micro y análisis macro, (ii) definición de estrategia a seguir, (iii) construcción de portafolios y (iv) gestión de riesgos.

En primera instancia, el comité de inversiones realiza un seguimiento frecuente a variables relevantes de la economía, como el crecimiento, monedas (UF, \$, dólar, euro), proyecciones de inflación, rating de emisores, tasas de interés del mercado entre otros. Dichas variables son la base fundamental un análisis macro y un análisis micro, el cual establece los criterios de selección de emisores.

Posteriormente, se realiza el proceso de construcción de portafolios, el cual está determinado por el objetivo del fondo y su perfil de riesgo. En esta etapa el comité de inversiones realiza seguimientos a fondos de similar composición y define índices de referencia para cada fondo. Asimismo, concreta el asset allocation de sus fondos, en donde cada equipo (renta rija, fondos inmobiliarios, etc.) presenta su visión, destacando que la información para los respectivos análisis proviene de Riskamerica o LVA. Finalmente, el portfolio manager debe seleccionar los instrumentos para cada fondo, encontrar alternativas de mercado por las cuales acceder a los instrumentos seleccionados e indicar si dichos instrumentos están disponibles, para solicitar autorización con el fin de acceder a instrumentos con similares características.

Finalmente, el proceso concluye con la etapa de gestión de riesgo, el cual tiene como fin controlar las decisiones tomadas en el Comité de Inversiones, después que hayan sido implementadas; controlar diferencias respecto de la competencia (instrumento, duración, moneda, riesgo de crédito); revisar la rentabilidad de las carteras de los fondos de la administradora, competencia e índices de referencia; la evolución de premios salmón (YTD) y reevaluar locación y selección de activos.

CONFLICTOS DE INTERÉS

La administradora ha emitido un documento denominado "Manual de Tratamiento y Resolución de Conflictos de Interés", en adelante el "manual", que establece la forma como se administran y solucionan los conflictos de interés entre el fondo, los otros fondos de la administradora y los contratos de administración de cartera, debido a que entre sus alternativas de inversión se encuentra un mismo tipo de instru-

mento; o bien, producto de las inversiones del fondo, de la administradora, o de otros fondos o cartera de la administradora por la compra, mantención o liquidación en forma conjunta de una inversión en un emisor; o por recomendaciones de la administradora respecto de la inversión en cuotas de un fondo de la administradora, o producto de otras operaciones entre ellos.

Con el fin de impedir cualquier conflicto de interés, la administradora establece los siguientes criterios:

- Proceso de análisis, gestión y operación de inversiones independiente y separado de las áreas de negocios de sus relacionados.
- Cada fondo o cartera administrada es considerado de manera separada e independiente de los otros fondos, carteras o del patrimonio de la administradora.
- 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 conflictos de interés.
- Mecanismos y procedimientos de control y supervisión del proceso de inversión.
- Se evitará favorecer un fondo sobre otro.
- No se podrá favorecer a un partícipe o aportante por sobre otro.

En caso de conflictos entre dos o más fondos, que invierten en un mismo instrumento, El manual establece que el proceso de inversión

se realiza en función de variables como: las políticas de inversión, posición de caja, posición por instrumento o emisor, duración de la cartera, límites normativos y requerimientos de liquidez para pagos de rescates futuros o programados.

De acuerdo a lo anterior, un instrumento puede ser asignado a más de una cartera, priorizando a aquellos fondos que se encuentren más lejanos de su objetivo de inversión.

Adicionalmente, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea de acuerdo a la tasa promedio ponderada, con el fin de minimizar cualquier diferencia de precio que pudiese existir.

El oficial de cumplimiento de Banchile fiscalizará el cumplimiento de las normas y disposiciones contenidas en este manual, a través del control que realiza la gerencia de operaciones de Banchile, informará al gerente general de manera inmediata sobre incumplimientos significativos al mismo, mantendrá un registro de los eventuales conflictos de interés que se produjeran, realizará el seguimiento para verificar la resolución adecuada de estos y, revisará anualmente el manual y eventualmente pondrá al directorio modificaciones al mismo.

Anexo – Instrumentos y Límites Permitidos

El fondo centra la inversión de sus recursos específicamente en los activos inmobiliarios y otros instrumentos, mencionados en la tabla 7. Asimismo, al menos el 60% de los activos del Fondo se mantendrá invertido en los instrumentos indicados en los números 1 y 2.

Para el adecuado cumplimiento de sus objetivos de inversión, adicionalmente el fondo podrá concurrir a la constitución de sociedades, en cuyos estatutos deberá establecerse que sus estados financieros anuales serán dictaminados por auditores externos, inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF.

La política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos.

	Instrumento	% Máx.
1	Acciones y derechos de sociedades cuyo objetivo único sea el negocio inmobiliario, con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF.	100%
2	Cuotas de fondos de inversión privados cuyo objeto sea la inversión en activos inmobiliarios para su desarrollo	100%
3	Letras de créditos hipotecarios emitidas por Bancos e Instituciones Financieras	40%
4	Efectos de comercio emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura.	40%
5	Bonos corporativos de empresas inmobiliarias, bonos de infraestructura, instrumentos securitizados emitidos por empresas inmobiliarias o de infraestructura;	40%
6	Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 número 7 de la Ley General de Bancos y del artículo 21 bis del decreto con	40%

	fuerza de ley número 251, de 1931, u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, pudiendo estos otorgarse también con recursos propios del Fondo;	
7	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%
8	Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.	30%
9	Letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras.	30%
10	Cuotas de fondos mutuos de inversión en renta fija de corto plazo y cuotas de fondos mutuos de inversión en renta fija de mediano y largo plazo, diversificados por emisor.	30%
11	Bonos y Títulos de Deuda de corto plazo de empresas públicas y privadas no inmobiliarias o de infraestructura cuya emisión haya sido registrada por la CMF, diversificados por emisor.	30%

Tabla 7: Límites máximos de inversión.
(Fuente: Reglamento interno del fondo)

La cartera de inversiones en instrumentos de deuda tendrá una duración mínima de 1 día y máxima de 3.650 días, además que los instrumentos de emisores nacionales en los que invierta el fondo no requerirán una clasificación de riesgo.

Asimismo, en la inversión de los recursos del fondo deberán observarse los siguientes límites máximos de inversión respecto del emisor de cada instrumento.

Instrumento	% Máximo
1 La inversión en acciones de sociedades anónimas podrá representar hasta el 100% del activo del Fondo para aquellas que el Fondo controle. En caso de no contar con el control, la inversión en dicha sociedad no podrá representar más del 40% del activo.	40%
2 La inversión en un bien raíz o proyecto, a través de una sociedad anónima o de cuotas de un fondo de inversión.	40%
3 Las inversiones a través de sociedades o fondos de inversión, en bienes raíces o proyectos ubicados en una misma comuna.	40%
4 Las inversiones, a través de una sociedad anónima o de cuotas de un fondo de inversión, en bienes raíces o proyectos dedicados a los suelos rurales, urbanos periféricos o suelos de zonas industriales.	100%
5 La concentración en un deudor y sus personas relacionadas.	50%

Tabla 8: Límites máximos de inversión por emisor.

(Fuente: Reglamento interno del fondo)

Sin perjuicio de lo establecido en los párrafos anteriores, las inversiones del Fondo estarán sujetas a las siguientes restricciones adicionales:

1. Las sociedades en las que invierta el fondo no efectuarán adquisiciones o enajenaciones de inmuebles con personas o entidades que tengan, respecto de la Sociedad Administradora, el carácter de accionista, matriz, filial o bien, sean personas relacionadas.
2. Las sociedades en las que invierta el fondo no celebrarán contratos de arriendo de inmuebles con personas o entidades que tengan, respecto de la Sociedad Administradora el carácter de accionista, matriz, filial o bien, sean personas relacionadas.

3. Las sociedades en las que invierta el fondo tampoco adquirirán bienes raíces cuyo anterior propietario hubiere sido una persona relacionada a la sociedad administradora, en los términos definidos precedentemente, salvo que transcurran tres años desde su última enajenación, o que dicha operación se informe previamente al Comité de Vigilancia del Fondo y éste no la hubiese rechazado.
4. Las sociedades en las que invierta el fondo ni el fondo podrán adquirir valores o activos cuya colocación haya sido encargada a personas o sociedades relacionadas a la administradora. Lo anterior, no obsta para que puedan adquirir otro tipo de activos de la sociedad que haya encargado la gestión antes señalada, y siempre que no se encuentren incluidos en la colocación encargada.
5. Las sociedades en las que invierta el fondo ni el fondo podrán adquirir valores o activos que pertenezcan a sociedades en las que personas o sociedades relacionadas a la sociedad administradora hayan realizado asesorías o consultorías en los últimos doce meses, salvo que esta asesoría se haya referido única y exclusivamente a la colocación de valores o activos, caso en el cual sólo regirán las limitantes señaladas en el párrafo anterior. Igual prohibición regirá para los doce meses siguientes a la enajenación de dichos valores o activos, respecto a las sociedades compradoras.

Definición de Categoría

PRIMERA CLASE NIVEL 4

Cuotas con razonable protección ante pérdidas asociadas y/o probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

Historial de Clasificación de Cuotas de Fondo de Inversión			
Fecha	Rating	Tendencia	Motivo
Sep-18	Primera Clase Nivel 4	No aplica	Primera Clasificación

¹ Modelo de inteligencia territorial desarrollado por el Observatorio de Ciudades de la Universidad Católica, que respalda la elección de suelos que constituyen el portafolio.

² Fuente: La compañía (sitio web y presentación corporativa del fondo).

³ En el año 2012 solo fueron considerados los terrenos de Mariscal y Quilín. A contar del ejercicio 2013, se incluye terreno Los Quillayes.

⁴ Índice de valor económico de terrenos: Indicador de carácter informativo, presentado en la ficha técnica del fondo, que corresponde a la variación porcentual del valor de cada terreno, en términos reales, según tasación y ponderado por el valor de su inversión inicial.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.