



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual

Analista

Gonzalo Neculmán G.
Tel. 56 – 2 – 433 52 14
ratings@humphreys.cl

Chile Fondo de Inversión Small Cap

Mayo 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo y Contacto	
Tipo de Instrumento	Categoría
Cuota Tendencia	<i>Primera Clase Nivel 2</i> Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	31 de marzo 2010
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Chile Fondo de Inversión Small Cap tiene como propósito principal, según lo establecido en su reglamento interno, la inversión en acciones de sociedades anónimas abiertas, con capitalización bursátil inferior a UF 20 millones.

El fondo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., perteneciente al Banco de Chile, uno de los bancos líderes en la industria nacional, con colocaciones en torno a los US\$ 25 mil millones, lo que lo convierte en el segundo actor en tamaño del mercado local.

Según datos al 31 de marzo de 2010, el fondo posee activos por a \$ 111.371 millones (aproximadamente US\$ 212 millones), concentrando sus inversiones principalmente en acciones de sociedades anónimas abiertas del sector industrial e inmobiliario.

Las fortalezas de **Chile Fondo de Inversión Small Cap** que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría Primera Clase Nivel 2*", son: i) la existencia de una sociedad administradora que se caracteriza por mantener una cultura organizacional proclive al control de conflictos de intereses y al cumplimiento normativo y de políticas internas, ii) adecuada liquidez de los activos del fondo (dado el perfil de sus inversiones), iii) un mecanismo de valorización que refleja razonablemente el valor de las cuotas, y iv) un *portfolio* de inversiones sin riesgo elevado por concentración de emisor o de industria.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación se encuentra contraída por la amplitud de la definición que el reglamento interno del fondo indica respecto de los límites máximos de inversión por tipos de instrumentos, lo que podría llevar a una conformación de cartera de inversión que podría variar significativamente en cuanto a su composición. Con todo, un atenuante es la experiencia ya adquirida por la entidad, enfocada mayoritariamente en la inversión en acciones de sociedades anónimas abiertas del mercado nacional.

También se ha considerado que a la fecha de evaluación casi el 25% de los activos del fondo se encontraban invertidos en acciones con capitalización bursátil superior a las UF 20 millones, lo que difiere de los objetivos de inversión. Sin embargo, cabe señalar que dichos excesos han sido de carácter pasivo, es decir, se han producido como consecuencia de la valorización bursátil que han tenido los activos durante los últimos meses.

Los mecanismos establecidos para evitar la ocurrencia de conflictos de intereses se encuentran dentro de los estándares del mercado local, a través de políticas formalizadas, y un Comité de Riesgo encargado del cumplimiento de las mismas.

La tendencia de clasificación en el corto plazo se califica como "*Estable*", principalmente porque no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

En el mediano plazo, la categoría de riesgo podría verse favorecida si mejora sustancialmente la liquidez de las cuotas y se incrementa la importancia relativa de las inversiones en acciones con capitalización bursátil dentro de los objetivos definidos en el reglamento interno del fondo.

Asimismo, para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y se mantenga dentro de los parámetros establecidos en su reglamento interno. Además, se espera que la sociedad administradora continúe con el apoyo aportado por el grupo controlador.

Definición de Categorías de Riesgo

Primera Clase Nivel 2

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

Antecedentes Generales

Administración del fondo

El fondo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., perteneciente al Banco de Chile, uno de los bancos líderes en la industria nacional, con colocaciones en torno a los US\$ 25 mil millones, lo que lo convierte en el segundo actor en tamaño del mercado. La propiedad de la firma está vinculada al grupo Luksic, el que cuenta con una sólida y dilatada experiencia en el mercado chileno, con inversiones en las áreas financiera, minera, manufacturera, telecomunicaciones, alimentos y bebidas, entre otras.

Organización

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan ordinariamente una vez al mes y dejan formalizada en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas, sin perjuicio de lo anterior, el presidente puede citar a juntas extraordinarias de acuerdo al reglamento de sociedades anónimas.

Entre las principales funciones del directorio recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento de sus reglamentos internos y normativa vigente.

A continuación se señalan los nombres de los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora:

Directorio Banchile AGF	
Fernando Cañas Berkowitz	Presidente
Alejandro Aravena Herrera	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Jacob Ergas Ergas	Director
Nicolas Luksic Puga	Director
Andres Lagos Vicuña	Gerente General

Fondos y Cuotas del Fondo

Chile Fondo de Inversión Small Cap ha sido organizado y constituido conforme a las disposiciones de la Ley N° 18.815 y sus posteriores modificaciones y el Decreto Supremo de Hacienda N° 864 y las instrucciones obligatorias impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

El patrimonio de **Chile Fondo de Inversión Small Cap** se encuentra integrado por aportes de personas jurídicas para su inversión en aquellos activos enunciados en el artículo 5° de la Ley N°18.815.

El reglamento interno del fondo fue aprobado por Resolución Exenta N° 90 con fecha 15 de mayo de 1995; la última modificación que le fue introducida ocurrió con fecha 25 de agosto de 2008 mediante Resolución Exenta N° 539.

Objetivos del fondo

El objetivo general de la política de inversión del fondo, según se establece en el reglamento interno, es destinar sus recursos preferentemente a la adquisición de acciones de sociedades anónimas abiertas que tengan una capitalización bursátil inferior a UF 20 millones.

Los objetivos de inversión se encuentran definidos de manera clara y transparente en el reglamento interno; no obstante, existe amplia holgura en relación con la inversión permitida en los distintos tipos de activos. En el Anexo N° 1 se presentan los límites establecidos para la inversión en los diferentes tipos de instrumentos.

En la práctica la cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable a través del tiempo y las políticas internas de la administradora acotan claramente la exposición al riesgo del fondo.

A continuación se presentan la orientación que ha mostrado el fondo:

- La orientación de la estructura de inversión ha sido mayoritariamente en acciones de sociedades anónimas chilenas, que es lo que se encuentra estipulado en su reglamento interno como políticas de inversión (a diciembre de 2009 concentra 98,9%; el resto de los activos se mantienen en caja, depósitos a plazo y otros títulos de bancos e instituciones financieras y títulos emitidos o garantizados por Estados o Bancos Centrales). No obstante lo anterior, el 32,4% del activo de la compañía se encuentra invertido en acciones de compañías que sobrepasan el patrimonio bursátil definido como *SmallCap* dentro del reglamento interno (Edelnor, Calichera, Vapores, Oro Blanco, entre otros).

Además, prácticamente la mitad de esas inversiones, sobrepasan el límite máximo en más de un 20%. Dicho exceso se explica por el aumento del valor de la acción de las compañías mencionadas, y si bien se consideran fuera del objetivo, no representan un incumplimiento de límites en términos de reglamento interno, el cual establece que al menos debe tener invertido un 70% de sus activos dentro del objetivo de inversión.

- El comportamiento del disponible (caja, bancos y cuotas de fondos mutuos) como porcentaje del total de los activos se ha mantenido en niveles reducidos.

Capacidad profesional de la administración del fondo

La formación y experiencia de los ejecutivos de la administradora es coherente con los estándares del grupo controlador y con los objetivos del fondo. En efecto, cada uno de sus miembros ha desarrollado sus respectivas carreras en las áreas en que actualmente se desempeñan.

Límites de inversión

En nuestra opinión, los límites de inversión tanto por instrumentos como por emisor si bien son amplios (práctica común en el mercado chileno), están alineados de manera adecuada con lo que corresponde a los objetivos de inversión del fondo. Es así como se observa que las mayores holguras se dan con los instrumentos de renta variable que son el objetivo del fondo.

En el Anexo N° 1 se detallan los límites máximos de inversión establecidos en el reglamento interno del fondo.

Niveles de concentración (o diversificación) del fondo

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, los cuales se especifican en el Anexo N° 1.

En conformidad con el reglamento interno del fondo y la Ley 18.815, los excesos de inversión no están permitidos, en el caso que éstos ocurran por causas ajenas a la administradora deberán eliminarse dentro del plazo de tres años de producido el hecho; si el exceso es por causa de la administradora deberán eliminarse dentro de los seis meses siguientes de producidos, cuando los valores o instrumentos sean de transacción bursátil, y hasta en doce meses, en caso contrario.

A juicio de *Humphreys*, la política de diversificación descrita al interior del reglamento interno, si bien no son exhaustivas, responde a los estándares que se observan en el mercado nacional, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y por grupo empresarial. Asimismo, los niveles de diversificación de la cartera se encuentran de acuerdo a las políticas establecidas en el reglamento interno del fondo.

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

	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
Disponible	0,00%	0,01%	0,29%	0,40%
Titulos de Renta Variable	99,83%	96,80%	98,90%	96,54%
Titulos de Deuda	0,00%	2,98%	0,73%	3,05%
Inversiones no Registradas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inversiones Inmobiliarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otras Inversiones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos	0,17%	0,20%	0,08%	0,00%

Como se muestra en el cuadro anterior, la cartera de inversión está mayoritariamente compuesta por acciones de sociedades anónimas abiertas, que presentan una atomización que cumple con el objetivo de la política de diversificación anteriormente mencionada. El emisor con mayor importancia dentro de la cartera de inversiones a marzo de 2010 es Besalco con una participación de 9,5% de los activos del fondo.

Cartera de Inversiones a marzo de 2010

Emisor	% del Activo del Fondo
BESALCO	9,51%
SALFACORP	4,63%
PARAUCO	4,52%
LAS CONDES	4,27%
SOCOVESA	4,17%
SOQUICOM	4,02%
ENAEX	3,95%
EDELPA	3,72%
BANMEDICA	3,71%
ANDROMACO	3,40%
Otras	53,70%

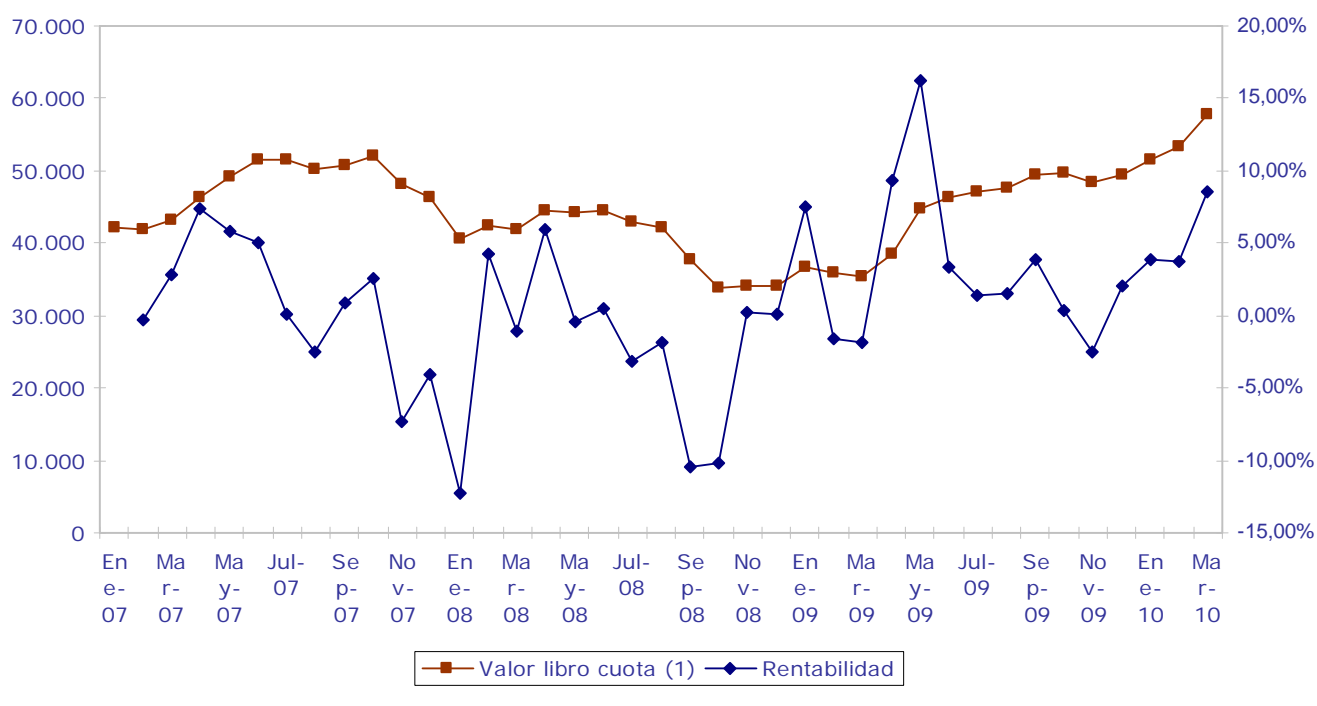
Por otro lado, a marzo de 2010 las diez principales acciones concentran el 45,91% de la cartera de inversiones del fondo.

En cuanto a lo establecido en el reglamento interno como objetivo de inversión (preferentemente en acciones de sociedades anónimas abiertas con capitalización bursátil inferior a UF 20 millones) a marzo de 2010 cerca un 25% del fondo se mantiene invertido en acciones de compañías con capitalización bursátil superior a la establecida, produciéndose bajo este concepto un importante exceso de inversión.

Comportamiento de las inversiones

Durante los últimos dos años la evolución de las cuotas han mostrado una rentabilidad promedio mensual de 1,51% y una desviación estándar de 5,7%. El siguiente gráfico muestra la rentabilidad mensual y la evolución del valor de la cuota:

Cuota y Rentabilidad



Duración del fondo

Chile Fondo de Inversión Small Cap tenía originalmente una duración de diez años a contar del 15 de mayo de 1995. El plazo, de acuerdo con la última modificación al reglamento interno, es prorrogable sucesivamente por periodos de un año, mediante acuerdo adoptado en asamblea extraordinaria de aportantes, con el voto favorable de las dos terceras partes de las cuotas pagadas del fondo. Durante la última asamblea el plazo de duración del fondo se prorrogó hasta el mayo de 2010.

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión se encuentra colocada en instrumentos que se transan en el mercado secundario; de hecho, las acciones donde el fondo ha invertido tienen en su mayoría una adecuada presencia bursátil, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Además, en nuestra opinión en su mayoría presenta un alto grado de liquidez, gracias a la existencia de un mercado secundario desarrollado para la venta de títulos accionarios.

Sin perjuicio de lo anterior, hay una cierta cantidad de instrumentos que, por su nula o muy baja presencia bursátil (entre 0% y 5%) y a un bajo número de transacciones, podría presentar mayores dificultades en su liquidación.

Liquidez de las cuotas

Las cuotas de **Chile Fondo de Inversión Small Cap** se encuentran inscritas en bolsas de valores, con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. Sin embargo, la experiencia local muestra que este tipo de instrumento suele presentar bajos niveles de transacción bursátil.

Sin perjuicio de ello, el fondo podrá efectuar disminuciones voluntarias y parciales de capital, previo acuerdo adoptado en asamblea extraordinaria de aportantes. Ante esto, cada uno de los aportantes del fondo tendrá derecho a optar por la devolución de capital a prorrata del número de cuotas de que sea titular.

Los aportantes disidentes de modificar o renovar el plazo de duración del fondo, podrán ejercer el derecho a retiro. Generado este derecho a retiro, se deberá acordar una disminución de capital para los efectos de restituirles a los aportantes disidentes el valor de sus cuotas.

En opinión de *Humphreys*, el mecanismo de disminución de capital está correctamente definido en el reglamento interno y se ajusta a lo establecido en la ley (estándar de mercado), consignando sin ambigüedades los pasos a seguir para dicho proceso.

Aportantes

El perfil objetivo del fondo de inversión corresponde a inversionistas institucionales, con un horizonte de inversiones de largo plazo. De ahí que los aportantes de **Chile Fondo de Inversión Small Cap**, al 31 de marzo de 2010, se encuentren distribuidos en sólo siete partícipes, que se detallan a continuación:

APORTANTES	% del Fondo
AFP PROVIDA S.A.	33,24%
AFP CAPITAL S. A.	30,65%
AFP CUPRUM S.A.	24,50%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	5,04%
AFP PLANVITAL S.A.	3,53%
AFP HABITAT S.A.	1,92%
EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.A.	1,13%

Endeudamiento

De acuerdo con el reglamento interno, el endeudamiento total del fondo no deberá exceder de un plazo máximo de vencimiento de un año y no podrá superar el 15% de su patrimonio; el objetivo de dicho endeudamiento es el de aprovechar oportunidades puntuales de inversión.

La política de endeudamiento establecida en el reglamento interno se ha cumplido en la práctica.

Valorización de las cuotas

Las cuotas del fondo y su cartera de inversiones se valoran diariamente de acuerdo a los criterios utilizados por la Ley N°18.815, su reglamento interno e instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros, siendo éstos los mismos que emplea la industria en general.

De acuerdo con lo establecido en el reglamento interno del fondo la valorización de las acciones, que es el objetivo de inversión del fondo, se hace a precio de mercado, entendiendo por éste al precio de cierre en bolsa; los criterios usados para la valorización de los otros instrumentos se presentan en el Anexo N°2.

En opinión de **Humphreys**, la política de valorización de las cuotas permite presumir de manera razonable el valor de la cartera de inversiones; sin embargo, podría verse afectado por precios de cierres asociadas a volúmenes transados pocos significativos.

Gastos de cargo al Fondo

El reglamento interno del fondo define de manera clara y precisa todos los egresos que serán de su cargo, destacándose entre ellos las comisiones por administración de Banchile Administradora General de Fondos S.A. (una comisión equivalente a 0,952% de aquellos activos netos del fondo¹ que correspondan a inversiones en acciones de sociedades anónimas abiertas).

En nuestra opinión, el nivel de gastos definidos por la administradora se encuentra claramente establecido en el reglamento interno del fondo y es coherente con los estándares de mercado.

Políticas sobre conflictos de intereses

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

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 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.

En cuanto a los conflictos de interés derivados de la eventual similitud entre los objetivos de dos o más fondos administrados por Banchile Administradora General de Fondos S.A., las políticas internas de la sociedad administradora y la forma de operatividad del fondo se constituyen como herramientas de inhibición.

En relación con las políticas internas, la sociedad administradora se rige por el “Manual de Tratamiento y Resolución de Conflictos de Interés” (en adelante “el manual”), que se encarga de impartir las directrices acerca de los procedimientos a seguir en caso de existir eventuales situaciones de conflictos. El manual determina la manera de administrar y solucionar los conflictos de interés que puedan surgir por la eventual similitud en los objetivos de inversión o por las operaciones realizadas con personas relacionadas a la administradora.

¹ Los activos netos del fondo son los activos totales del fondo menos sus pasivos totales.

El manual norma principalmente las transacciones que distintas carteras puedan realizar sobre un mismo instrumento y/o emisor, estableciendo las normas y procedimientos que debe seguir el *portfolio manager*. El concepto principal que dicta el manual es la igualdad de las condiciones de compra y/o venta para todos los fondos. Para lograr lo anterior, se analiza en qué proporción se encuentra cumpliendo su objetivo de inversión cada fondo que necesite participar de la compra de un mismo instrumento, y en base a esa proporción, se asigna la prioridad que tendrá cada uno en la transacción.

Para velar por el cumplimiento del manual, existe un Comité de Control de la Administradora, responsable de supervisar las inversiones realizadas por **Chile Fondo de Inversión Small Cap** junto con el resto de los fondos administrados por Banchile Administradora General de Fondos S.A., e identificar los posibles conflictos de interés que puedan surgir de dichas transacciones. Finalmente, debe ser el Comité de Control el responsable que se de solución a los conflictos a través de los criterios determinados por el manual.

“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”.

