



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe Anual

Analista

Ana María Rosas

Tel. (56-2) 433 5200

[anamaria.rosas@humphreys.cl](mailto:anamaria.rosas@humphreys.cl)

## Chile Fondo de Inversión Small Cap

Mayo 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

| Categoría de riesgo |  |
|---------------------|--|
| Tipo de instrumento | Categoría                                      |
| Cuotas              | Primera Clase Nivel 2                          |
| Tendencia           | En Observación                                 |
| Estados financieros | Diciembre 2010                                 |
| Administradora      | Banchile Administradora General de Fondos S.A. |

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

Según consta en su reglamento interno, **Chile Fondo de Inversión Small Cap (Chile FI Small Cap)** tiene como objetivo invertir preferentemente en acciones de sociedades anónimas abiertas registradas en Chile, que formen parte del grupo de acciones comprendidas dentro del Índice IGPA, a partir de la número 41, ordenadas por capitalización bursátil. Se incluyen además, acciones de sociedades anónimas domiciliadas en el exterior, que tengan a lo menos el 50% de sus activos en Chile.

El fondo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (Banchile AGF) perteneciente al Banco de Chile, uno de los bancos líderes en la industria nacional, con una participación de mercado en torno al 24%.

El plazo de duración del fondo será de diez años a contar de mayo de 1995, prorrogable sucesivamente por períodos iguales y sucesivos de dos años cada uno. A diciembre de 2010, contaba con un patrimonio aproximado de US\$ 426 millones, con una rentabilidad de 5% durante el período enero-diciembre de dicho año.

Las fortalezas de Chile FI Small Cap que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría Primera Clase Nivel 2*", son la existencia de una sociedad administradora que se caracteriza por mantener una cultura organizacional proclive al control de conflictos de interés y al cumplimiento normativo y de las políticas internas. En paralelo, se considera la adecuada liquidez de los activos del fondo, al disponer de un mercado secundario formal y aceptable profundidad.

Otro elemento positivo son las características de los instrumentos que mantiene el fondo, ya que presentan un mecanismo de valorización que refleja razonablemente el valor de las cuotas.

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

A la fecha de evaluación hay un mínimo de acciones que se encuentra entre las 40 acciones no elegibles, representando un 6,47% de los activos del fondo; por lo tanto, cae dentro del 30% de inversión en instrumentos fuera del objetivo de inversión.

La perspectiva de clasificación se califica "*En Observación*", puesto que el fondo ha modificado recientemente su reglamento interno, principalmente en relación a las inversiones elegibles. La administradora tiene catorce meses para adecuar sus inversiones a los nuevos límites. Dado lo anterior, durante los meses siguientes la clasificadora estará pendiente de la evolución de las inversiones de fondo, específicamente su adecuación a los nuevos límites.

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 categoría 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

**Chile FI Small Cap** es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,979% de la propiedad de esta entidad y un 0,021% de su filial Banchile Asesorías Financieras). A su vez, el banco es controlado por el grupo Luksic - uno de los principales conglomerados económicos del país - , a través de varias sociedades de inversión.

Banchile AGF actualmente administra 72 fondos mutuos y cinco fondos de inversión vigentes con un patrimonio que totaliza cerca de US\$ 482 millones según datos a diciembre de 2010, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 5,1%. En términos de montos, el mayor fondo de la industria es Chile Small Cap, con un patrimonio de US\$ 426 millones.

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. Bajo este contexto, se destaca que 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.

| Nombre                    | Cargo                     |
|---------------------------|---------------------------|
| Fernando Cañas Berkowitz  | Presidente del Directorio |
| Alejandro Herrera Aravena | Director                  |
| Pablo Granifo Lavín       | Director                  |
| Jacob Ergas Ergas         | Director                  |
| Nicolás Luksic Puga       | Director                  |
| Andrés Lagos Vicuña       | Gerente General           |

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados.

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.

Para obtener mayor información acerca de la administradora, visite nuestra página web ([www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)), donde se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de Banchile Administradora General de Fondos.

## Fondo y cuotas del fondo

**Chile FI Small Cap** ha sido organizado y constituido conforme a las disposiciones de la Ley N° 18.815 sobre fondos de inversión y sus modificaciones; al reglamento del Decreto Supremo de Hacienda N° 864 y sus posteriores modificaciones y las instrucciones obligatorias impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

El patrimonio de **Chile FI Small Cap** puede ser integrado por aportes de personas naturales y 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 de fecha 15 de mayo de 1995 de la SVS y la última modificación introducida a éste fue efectuada con fecha 25 de agosto de 2008 mediante Resolución Exenta N° 539.

En Asamblea Extraordinaria de Aportantes de **Chile FI Small Cap**, celebrada el 13 de abril de 2011 se aprobaron modificaciones al objetivo del fondo en su reglamento interno.

### Objetivos del fondo

El fondo tiene como objetivo general declarado en su reglamento interno, invertir preferentemente en acciones de sociedades anónimas abiertas registradas en Chile, que formen parte del grupo de acciones comprendidas dentro del Índice IGPA, a partir de la número 41, ordenadas por Capitalización Bursátil o "*Market Cap*". De acuerdo a lo anterior, quedan expresamente excluidas las primeras 40 acciones del IGPA, de acuerdo al orden indicado. El universo de acciones elegible para cada año, quedará determinado los días 15 de enero, de acuerdo al precio de cierre del día hábil bursátil anterior, lo que se aplicará a partir del año 2011. Se incluyen además, dentro de este objetivo, acciones de sociedades anónimas domiciliadas en el exterior y que tengan a lo menos el 50% de sus activos en Chile. Asimismo, se considerarán incluidas las acciones de entidades que, en virtud de una colocación de acciones de primera emisión, queden comprendidas dentro del grupo de acciones elegibles, según su capitalización bursátil posterior a la colocación, fijados en Unidades de Fomento al 15 de enero del año de la colocación. Expresamente quedan excluidos los títulos de empresas pertenecientes a holdings cuyos subyacentes esté dentro de las 40 acciones no elegibles y que representen más del 10% del NAV del holding.

En ningún caso se podrá invertir más del 30% de la cartera del fondo en instrumentos fuera de su objetivo de inversión.

Se establece un plazo máximo de catorce meses para regularizar los excesos de inversión que se mantengan después de aprobado por la asamblea el cambio en la política de inversión del fondo.

Los objetivos de inversión se encuentran definidos de manera clara y transparente en el reglamento interno; por otra parte, las políticas internas de la administradora acotan claramente la exposición al riesgo del fondo. En la práctica la cartera de inversión se ha orientado preferentemente a la mantención de un portafolio de renta variable.

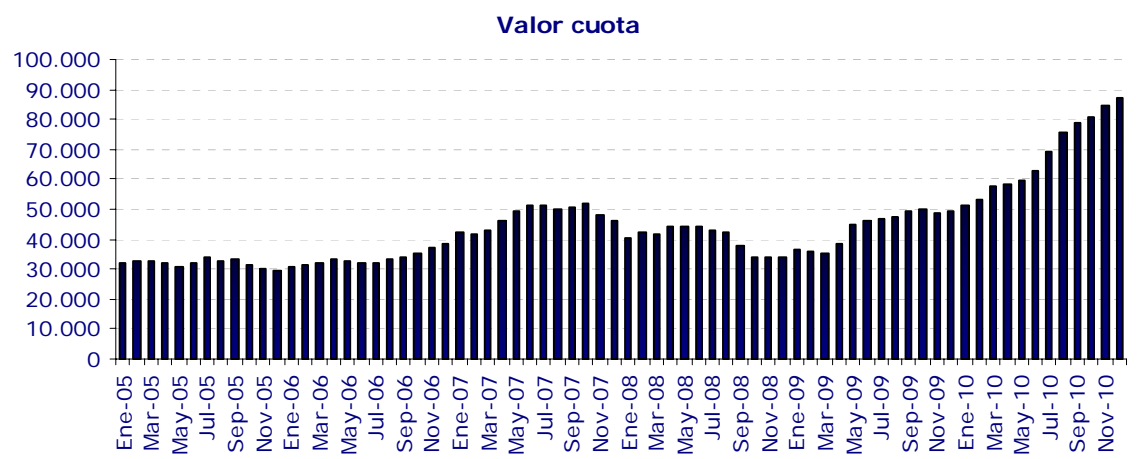
En el Anexo se presentan los límites establecidos para la inversión en los diferentes tipos de instrumentos.

| Antecedentes generales del fondo |   |
|----------------------------------|---|
| Nombre del fondo                 | Chile Fondo de Inversión Small Cap  |
| Plazo de duración                | Diez años a contar de la aprobación del reglamento interno por parte de la SVS, prorrogable sucesivamente por períodos iguales y sucesivos de dos años cada uno |

## Desempeño histórico del fondo

**Chile FI Small Cap** inició sus operaciones en junio de 1995. En el gráfico de más adelante se puede observar la evolución del valor de la cuota desde enero de 2005 a diciembre de 2010, donde se reflejan las valorizaciones efectuadas a los activos que conforman el fondo.

Durante los últimos dos años la evolución de las cuotas han mostrado una rentabilidad promedio mensual de 4,09% y una desviación estándar de 4,32%. Se observan aumentos favorables durante el período 2010, con una rentabilidad promedio mensual de 4,88%.



## Liquidez del fondo

Según el reglamento interno, se procurará mantener la mayor cantidad de recursos del fondo invertidos en instrumentos que conforman su objetivo de inversión. Sin embargo, el fondo mantendrá una reserva de liquidez, cuyo monto no será inferior a un 1% de los activos del fondo, que consistirá en mantener en caja e inversiones en cuotas de fondos mutuos nacionales, pagarés del Banco Central de Chile y/o depósitos a plazo y hasta un 15% de los activos del fondo o mantener disponible una capacidad de endeudamiento equivalente a ese porcentaje.

Con todo, más allá de la política de liquidez establecida, se debe tener en consideración que la cartera de activos del fondo, en lo referido a títulos accionarios, se encuentra invertida en instrumentos con mercado secundario formal y que presentan transacciones bursátiles y, por lo tanto, dentro de ciertos límites, son susceptibles de ser liquidadas sin necesariamente afectar su precio de mercado.

A diciembre de 2011, fecha de referencia para la clasificación, las acciones en poder del fondo ascienden a US\$ 410.982 millones; de ellas, el 73% presenta una presencia bursátil anual superior al 50%; 21% una presencia entre 10% y 50% y 6% bajo el 10%.

## Liquidez de la cuota

Las cuotas de **Chile FI Small Cap** se encuentran inscritas en bolsas de valores, con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. Durante el año 2010 sus cuotas se transaron todos los meses en el mercado secundario, lo que, sin ser indicativo de una elevada liquidez, implica niveles de transacción superiores a los exhibidos por la mayoría de las cuotas de otros fondos de inversión existentes en el mercado.

Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo puede efectuar disminuciones voluntarias y parciales de capital, bajo previo acuerdo adoptado en la Asamblea Extraordinaria de Aportantes. El número de cuotas definitivo en el que se disminuirá el capital del fondo se va a determinar según el número de cuotas que representen los aportantes, los cuales podrán ejercer el derecho a retiro y acordar una disminución de capital para restituirles a los demás aportantes el valor de sus cuotas.

## Cartera de inversiones

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

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

|   | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Disponible  | 0,034%  | 0,002%  | 0,002%  | 0,011%  | 0,288%  | 0,118%  |
| Acciones de sociedades anónimas abiertas  | 98,702% | 98,609% | 98,537% | 96,796% | 98,900% | 96,263% |
| Derechos preferentes de suscripción de acciones de sociedades anónimas abiertas | 0,000%  | 0,000%  | 0,001%  | 0,007%  | 0,000%  | 0,000%  |
| Cuotas de fondos mutuos   | 1,217%  | 1,029%  | 1,292%  | 0,000%  | 0,000%  | 0,000%  |
| Depósitos a plazo y otros títulos de bancos e instituciones financieras         | 0,000%  | 0,000%  | 0,000%  | 2,355%  | 0,000%  | 3,578%  |
| Títulos emitidos o garantizados por Estados o Bancos Centrales                  | 0,000%  | 0,000%  | 0,000%  | 0,628%  | 0,732%  | 0,000%  |
| Otros activos   | 0,046%  | 0,360%  | 0,169%  | 0,203%  | 0,080%  | 0,041%  |

A diciembre de 2010 el emisor con mayor importancia dentro de la cartera de inversión era Besalco, con una participación de 7,5% de los activos del fondo. A la misma fecha, las doce principales acciones concentraban 49,28%.

| Emisor              | Porcentaje del activo del fondo |
|---------------------|---------------------------------|
| BESALCO             | 7,51%                           |
| SALFACORP           | 5,77%                           |
| SOCOVEDSA           | 4,61%                           |
| LAS CONDES          | 4,15%                           |
| PAZ                 | 3,97%                           |
| PARAUCO             | 3,91%                           |
| WATTS               | 3,63%                           |
| SK                  | 3,33%                           |
| MULTIFOODS          | 3,20%                           |
| ORO BLANCO          | 3,14%                           |
| EDELPA              | 3,11%                           |
| ANDROMACO           | 2,97%                           |
| Otras (38 emisores) | 46,98%                          |
| <b>Total</b>        | <b>96,26%</b>                   |



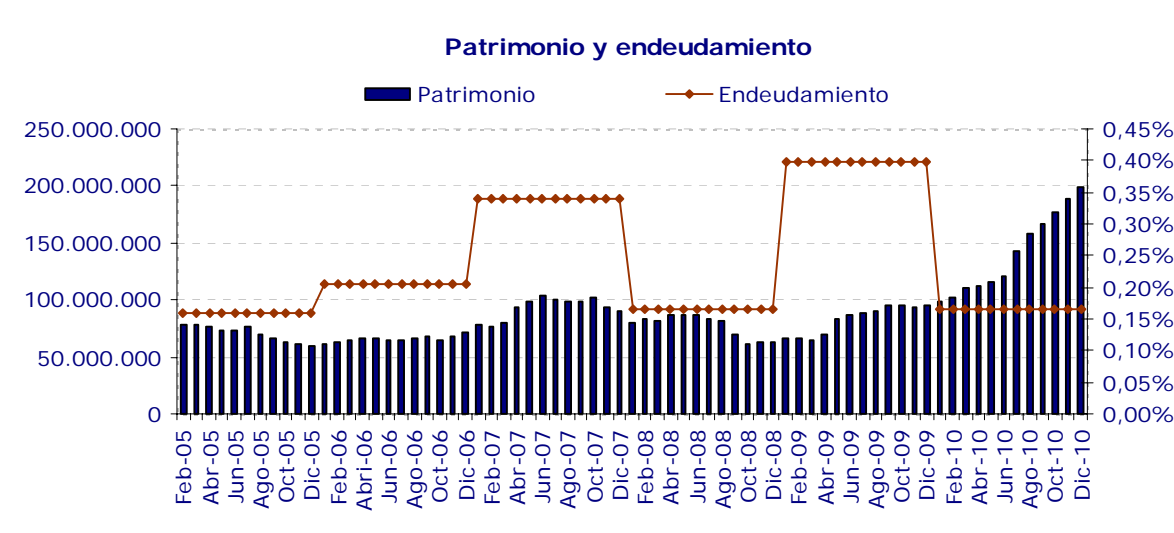
En cuanto a lo establecido en el reglamento interno como objetivo de inversión, a diciembre de 2010 existía un mínimo de acciones dentro de los 40 títulos no elegibles, representando un 6,47% del fondo, porcentaje dentro del 30% de inversión en instrumentos fuera del objetivo de inversión.

La siguiente tabla muestra los papeles que estaban entre las 40 acciones no elegibles:

| Emisor       | Capitalización bursátil (Millones pesos) | Porcentaje del activo del fondo |
|--------------|--|---------------------------------|
| ORO BLANCO   | 1.015.022                                | 3,14%                           |
| SK           | 863.920                                  | 3,33%                           |
| <b>Total</b> |  | <b>6,47%</b>                    |

## Patrimonio administrado

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



## Manejo de 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, 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 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 AGF, existen herramientas de inhibición las políticas internas de la sociedad administradora y la forma de operatividad del fondo.

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.

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 el Comité de Control de la administradora, el cual es responsable de supervisar las inversiones realizadas por **Chile Fondo de Inversión Small Cap** junto con el resto de los fondos administrados por Banchile AGF, 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.

Es importante destacar que el manual y sus modificaciones, deben ser aprobados por la mayoría del directorio de la administradora y puesto en conocimiento de los aportantes debiendo mantenerse copias a disposición de los aportantes y demás autoridades fiscalizadoras que lo soliciten.

## Aportantes

Los aportes del fondo provienen de la industria de AFP y corredores de bolsa, entre otros. Es así como los aportantes de **Chile FI Small Cap**, al 31 de diciembre de 2010, se encontraban distribuidos sólo en diez partícipes que concentraban el 100% de las cuotas emitidas.

| Aportantes   | Porcentaje del fondo |
|--|----------------------|
| A.F.P PROVIDA S.A.                                 | 27,99%               |
| A.F.P. CAPITAL S.A.                                | 25,81%               |
| A.F.P. CUPRUM S.A.                                 | 20,63%               |
| A.F.P. HABITAT S.A.                                | 15,21%               |
| BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.                  | 6,22%                |
| A.F.P. PLAN VITAL S.A.                             | 2,97%                |
| EUROAMERICA SEGUROS DE VIDA S.A.                   | 0,95%                |
| SANTANDER S.A. CORREDORES DE BOLSA.                | 0,15%                |
| ADMINISTRADORA DE INVERSIONES LA CONSTRUCCION S.A. | 0,06%                |
| COMERCIAL E INVERSIONES ENSENADA LTDA.             | 0,02%                |
| <b>Total</b>                                       | <b>100,00%</b>       |

## Política de 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.

Durante 2010 el nivel de endeudamiento del fondo representó el 0,165% del patrimonio, por lo tanto cumple con lo establecido en el reglamento.

## 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 SVS en lo que se refiere a los fondos de inversión.

De acuerdo con lo establecido en el reglamento del fondo la valorización de las acciones, que es el objetivo de inversión del fondo, es a precio de mercado, entendiendo por éste el precio de cierre en bolsa.

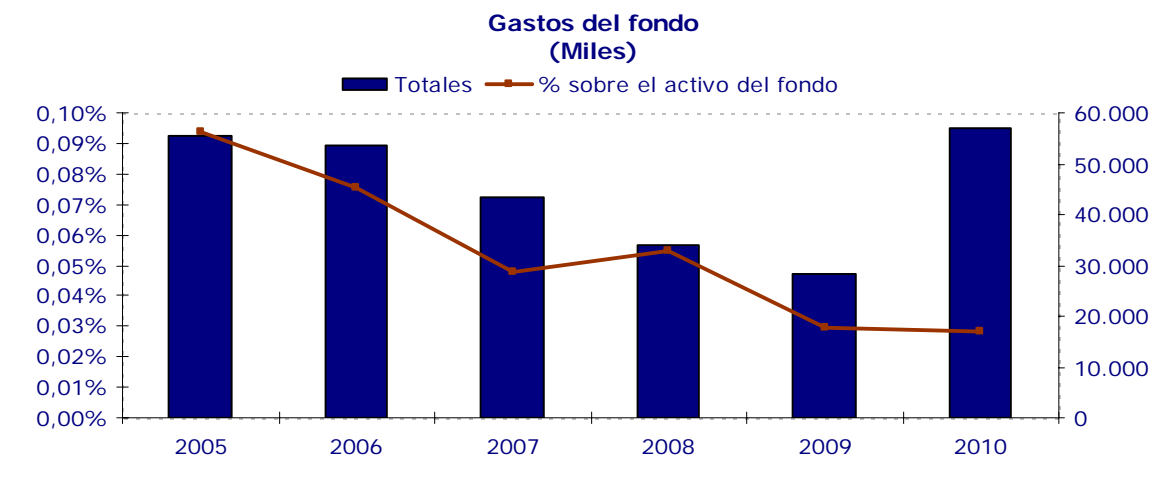
Los criterios usados para la valorización de los otros instrumentos son los siguientes:

- Se valorizarán al precio o valor de mercado del instrumento:
  - 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.
  - Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
  - Acciones de sociedades anónimas abiertas.
  - Bonos cuya emisión haya sido registrada por la SVS.
- Se valorizarán considerando el valor de adquisición o el precio o valor de mercado o de acuerdo al criterio de valorización que establezca el reglamento de la Ley N°18.815 y a las normas que imparta la SVS.
  - Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
  - Títulos de deuda de corto plazo.
  - Títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido registrada en la SVS.
  - Otras acciones inscritas en el Registro de Valores de la superintendencia respectiva.
- Se valorizarán a su valor de rescate a la fecha de la valorización:
  - Cuotas de fondos mutuos.
- Se valorizarán de acuerdo a la norma que dicte la SVS.
  - Contratos de venta corta y de préstamo de valores que el fondo realice.

## Gasto de cargo del fondo

Los gastos solventados con recursos del fondo no podrán exceder anualmente el 1% del valor de los activos totales netos del fondo.

Como se observa en el gráfico, en 2010 se produjo un aumento de los gastos del fondo, pero estos se encuentran muy por debajo del límite establecido 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

En la inversión de los recursos del fondo se estipulan los siguientes límites máximos por tipo de instrumento con respecto al activo del fondo:

| Tipo de instrumento  | Límite (%) |
|--|------------|
| Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central o que cuenten con garantía Estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción. | 30%        |
| Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.  | 30%        |
| Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.   | 30%        |
| Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización, cuya emisión haya sido registrada en la superintendencia respectiva.                    | 20%        |
| Acciones de sociedades anónimas abiertas.  | 100%       |
| Otras acciones inscritas en el Registro de Valores de la superintendencia respectiva.  | 30%        |
| Cuotas de fondos mutuos de renta fija.   | 20%        |

Las restricciones en la inversión de los recursos del fondo son:

- El fondo no podrá invertir en instrumentos derivados.
- El fondo no podrá poseer más del 15% de las acciones suscritas y pagadas por una misma sociedad inscrita en bolsa de valores.
- El conjunto de inversiones en acciones o valores convertibles en acciones de una sociedad anónima abierta o cuotas de un fondo deberá ser hasta un porcentaje tal que no signifique controlar directa o indirectamente el respectivo emisor.
- La inversión del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial no podrá representar más del 25% del activo del fondo.
- La inversión en instrumentos o valores emitidos o garantizados por una misma entidad, no podrán exceder del 15% del activo total del fondo.
- No se podrá invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas o entidades relacionadas al mismo grupo empresarial a que pertenece Banchile AGF.