



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Sebastián Arriagada T.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo de Inversión Banchile Deuda Chilena

Febrero 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	Septiembre 2020
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo de Inversión Banchile Deuda Chilena (FI Deuda Chilena) es un fondo de inversión rescatable cuyo objetivo es ofrecer una alternativa de inversión a personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y/o largo plazo, en un fondo cuya cartera esté compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participen en el mercado de capitales del país. Al menos un 70% de sus activos es invertido en instrumentos de deuda nacional. El fondo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A (Banchile AGF).

El fondo inició sus operaciones el 30 de noviembre de 2015 y tiene duración indefinida. Sus cuotas cotizan en bolsa bajo los nemotécnico CFIBCHDECH de la bolsa de comercio.

Al 30 de septiembre de 2020 el patrimonio del fondo ascendía a \$ 403.372 millones. Por otra parte, los activos del fondo están conformados, principalmente, por instrumentos de deuda.

Entre las fortalezas de **FI Deuda Chilena**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Primera Clase Nivel 1*", destaca el hecho que sus inversiones se han enmarcado consistentemente dentro de su propósito de inversión, donde a septiembre del 2020 las inversiones en deuda nacional representaron un 98,66% del activo.

La clasificación de las cuotas, además, se sustenta en las características propias de su cartera de inversión, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio y sin exposición cambiaria. Estas situaciones se debieran mantener en el futuro, dada la claridad y bajo margen de interpretación de los objetivos declarados. Asimismo, dentro de las fortalezas importantes del fondo destacan los estándares muy sólidos que exhibe la administradora para gestionar sus fondos, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia.

Cabe agregar que las inversiones del fondo se han orientado a instrumentos con mercado secundario y adecuada liquidez, por lo cual se estima que su valorización reflejan adecuadamente su valor de mercado en caso de enajenación.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo podría acotarse por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, exposición cambiaria y riesgo por inflación. No obstante, en la práctica estos riesgos no se han materializados y se estima que ello se mantendría a futuro dado el historial de las inversiones.

En relación a la crisis sanitaria, existe la posibilidad de que aumenten los rescates de cuotas producto de una prolongación de la crisis como consecuencia de una "segunda ola" de la pandemia; sin embargo, la tenencia de títulos líquidos con mercado secundario reduce significativamente el riesgo de pérdida de valor de los activos al momento de su venta.

En el corto plazo, la tendencia de clasificación se califica "*Estable*", producto que se cuenta con una alta probabilidad que no presenten variaciones a futuro.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración de **FI Deuda Chilena** no se debilite y que, al menos, el desarrollo del fondo se enmarque dentro de lo establecido en su propio reglamento.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.
- AGF Presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

Fortalezas complementarias

- Adecuado cumplimiento de los objetivos del fondo.
- Manejo de conflictos de interés dentro de los estándares de la banca.

Limitantes

- Posibilidad de aumentar el riesgo crediticio en conformidad con lo estipulado en su reglamento interno.

Definición de categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FI Deuda Chilena es administrado por Banchile AGF, sociedad filial de Banco de Chile (99,98% es propiedad de esta entidad y 0,02% de Banchile Asesoría Financiera), es controlado por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión), uno de los principales conglomerados económicos del país. La propiedad de la sociedad administradora se compone como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de Banchile AGF¹

Nombre Accionistas	Nº Acciones	% de Propiedad
Banco de Chile	11.399.448	99,98%
Banchile Asesoría Financieras S.A.	2.309	0,02%
Total	11.401.757	100,00%

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 30 de septiembre de 2020, Banchile AGF administraba 35 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendía a US\$ 514,2 millones, del cual **FI Deuda Chilena** representaba un 29,6% del total. Con respecto al mercado, la AGF representa un 6,4% del sistema de fondos de inversión.

Estructura organizacional

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

¹ Información a diciembre de 2020 (último periodo informado a CMF)

Tabla 2: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Andrés Ergas Heymann	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Paul Furst Gwinner	Director
José Vizcarra Villalobos	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

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

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés” de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado, en cada sesión, en lo relativo a la gestión de las inversiones de los fondos en relación con sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversión, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de sus propios activos. Por otra parte, se aprecia que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y

contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FI Deuda Chilena**.

Objetivo del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo del fondo es ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y/o largo plazo en un fondo, cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales del país.

La información general del fondo se detalla a continuación:

Tabla 3: Antecedentes generales del fondo

Antecedentes generales del fondo	
Nombre del Fondo	Fondo de Inversión Deuda Chilena
Inicio de operaciones	30 de noviembre de 2015
Plazo de Duración	Indefinida.

La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga a lo siguiente:

- Invertir al menos un 70% de sus activos en instrumentos de deuda de corto plazo, en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, en instrumentos derivados, ajustándose a lo dispuesto en la política de diversificación de las inversiones.
- Invertir en instrumentos de deuda con una duración entre 1 y 3.650 días.
- Invertir en instrumentos de deuda que cuenten con una clasificación de riesgo no inferior a "Categoría B" o "N-3".
- Efectuar y/o dirigir sus inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- Invertir hasta un 100% de sus activos en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, la Tesorería de la República y/o Banco Central de Chile.
- Invertir hasta un 25% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Invertir hasta un 20% de los activos en títulos de deuda de securitización.
- Invertir hasta un 30% de sus activos en instrumentos o valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- No tener más del 25% del activo de un emisor.
- No tener más del 25% de la deuda del Estado de Chile o de un estado extranjero.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

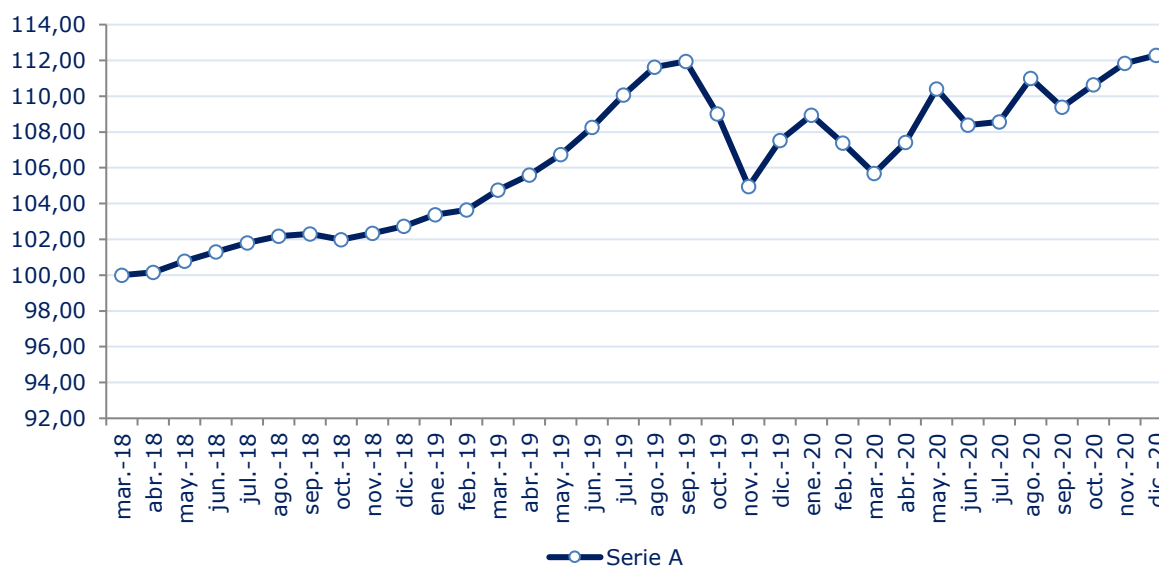
Desempeño histórico del fondo

FI Deuda Chilena inició sus operaciones en noviembre de 2015. En la Ilustración 1 se puede observar la evolución del valor cuota en los últimos 12 meses (considerando desde diciembre 2019 a noviembre 2020), periodo en que ha tenido un rendimiento de 0,36% para su serie A. La Tabla 4² muestra un resumen de la rentabilidad presentada por el fondo.

Tabla 4: Rentabilidad del fondo

	Mensual A	Anualizado A
Rentabilidad mes actual	0,40%	4,88%
Rentabilidad mes anterior	1,09%	13,89%
Últimos seis meses	0,59%	7,31%
Últimos 12 meses	0,36%	4,42%
Rentabilidad YTD	4,42%	4,42%
Des. Est. (12 meses)	1,53%	5,31%
Promedio (12 meses)	0,37%	4,56%
C. de Variación (12 meses)	4,12	1,16

Ilustración 1
Evolución del valor cuota en base al valor cuota a diciembre 2020



² Rentabilidad resultante del promedio geométrico de cada período calculada por Humphreys en base al valor cuota.

Liquidez del fondo

La administradora trata de mantener la mayor cantidad de los recursos del fondo en instrumentos que conformen su objetivo de inversión. No obstante, el fondo debe mantener una inversión mínima de 0,5% del valor de sus activos en instrumentos de fácil liquidación, con el objeto de cumplir con las obligaciones generadas como consecuencia de las operaciones que le son propias, entre ellas, el pago de beneficios, las remuneraciones y aquellas emanadas de los rescates de cuotas realizadas por sus partícipes.

Los instrumentos de fácil liquidación se refieren al monto que se mantiene en caja y bancos, instrumentos de deuda garantizados por instituciones financieras y bancos o emitidos por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile, depósitos a plazo con vencimiento menor o igual a 180 días y cuotas de fondos mutuos.

A septiembre de 2020 el fondo mantenía un 0,18% de sus activos en efectivo, sin embargo, mantiene un 7,45% en instrumentos emitidos por instituciones estatales, lo cual, en opinión de **Humphreys** y según lo establecido en el reglamento interno, cumple con la exigencia mínima estipulada.

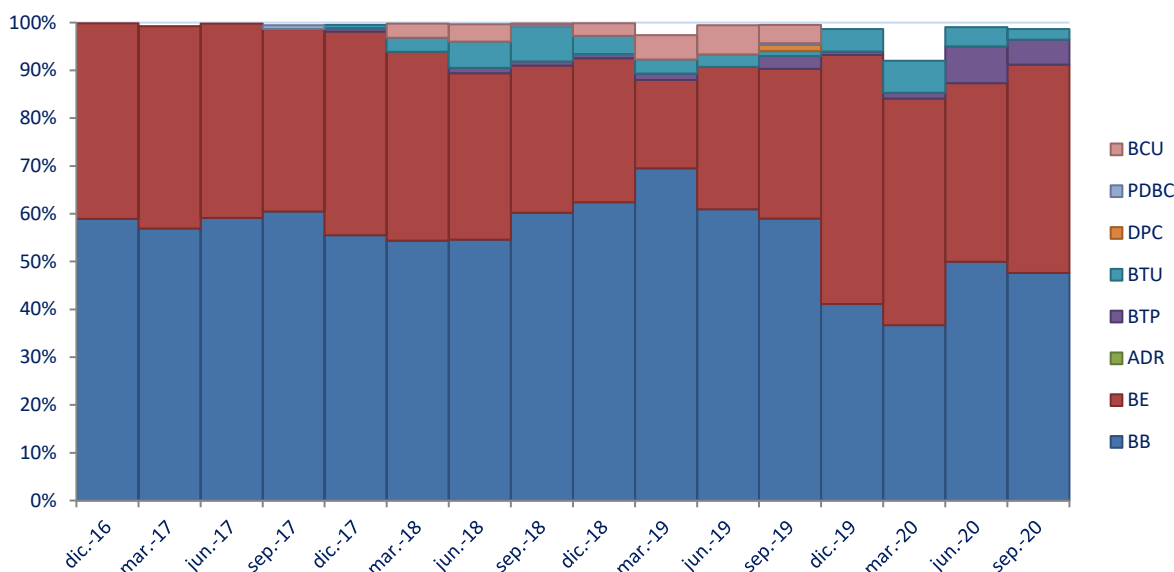
Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FI Deuda Chilena** se encuentran inscritas en las bolsas de valores bajo los nemotécnico CFIBCHDECH, con el objetivo de proporcionar a su aportantes un mercado secundario para transacción.

Cartera de inversiones

A septiembre de 2020, las inversiones se concentran principalmente en bonos bancarios 47,6% y bonos de empresas 43,6%, cumpliendo así con su objetivo de inversión. La distribución de la cartera de inversión por tipo de instrumentos se presenta en la ilustración 2.

Ilustración 2
Composición de la cartera de inversión por instrumento³



En relación a los principales emisores de la cartera de inversión que tiene **FI Deuda Chilena** destacan empresas asociadas al rubro financiero y una proporción menor correspondiente a la Tesorería General de la República, además, cabe señalar que los porcentajes invertidos en cada entidad, en general, son relativamente bajos, siendo la principal Scotiabank. La Tabla 5 detalla los principales emisores que tiene el fondo.

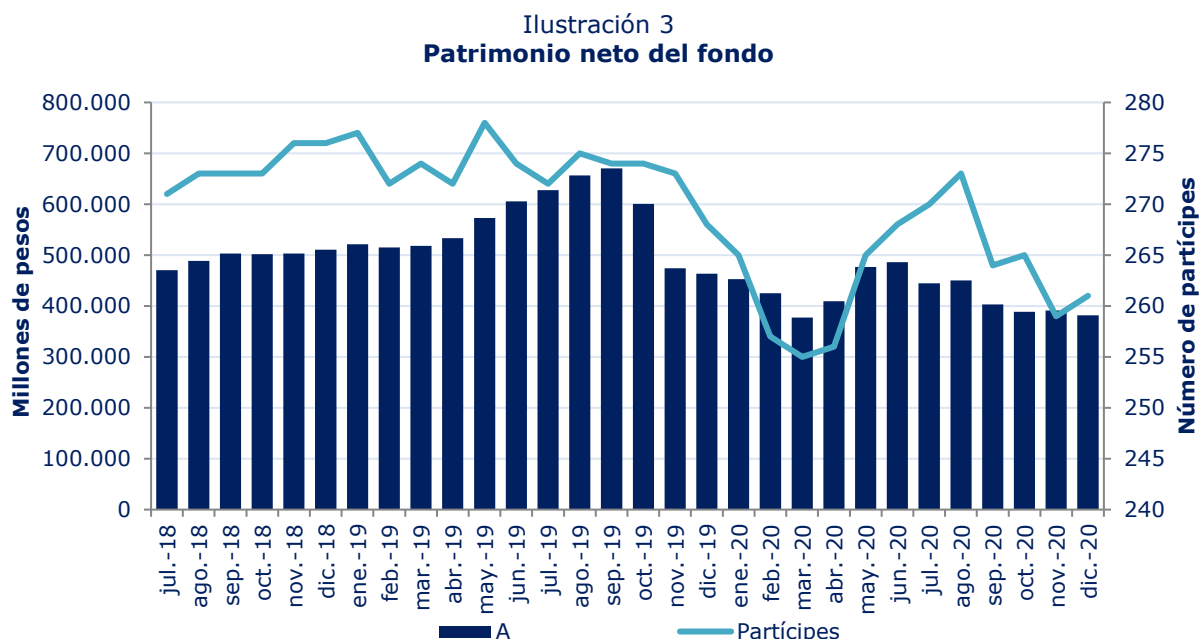
Tabla 5: Principales Emisores⁴

Emisor	Total sobre activo
Scotiabank	10,98%
Tesorería General de la Republica	7,45%
Banco Santander	6,21%
Banco de Chile	5,85%
BCI	4,71%
Security	4,04%
Corpbanca	3,85%
Consorcio	3,68%
Internacional	3,29%
S.A.C.I Falabella S.A	2,97%
Total	53,08%

³ BB: Bonos Bancarios ; BE: Bonos de Empresas.
⁴ Cartera CMF a noviembre 2020.

Patrimonio administrado

A diciembre de 2020, el patrimonio neto administrado por el fondo alcanzó los US\$ 536,85⁵ millones y ha disminuido en los últimos 24 meses (considerando enero 2019 a diciembre 2020), donde al inicio de este periodo registró un patrimonio de US\$ 619,19⁶ millones. La Ilustración 3 presenta la evolución del patrimonio del fondo.



Excesos de inversión

Cuando los excesos se producen por fluctuaciones de mercado u otra causa ajena a la administración, pueden mantenerse hasta por un plazo de 12 meses o dentro de un plazo menor que establezca la CMF. Cuando estos excesos son producidos por causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo inferior a 30 días desde producido el exceso, de acuerdo con lo señalado en el reglamento interno.

Hasta septiembre de 2020, el fondo no ha presentado excesos en sus inversiones.

Valorización de las cuotas

Los activos del fondo se valorizarán de acuerdo con la legislación vigente, la que establece que el valor cuota del fondo se obtiene dividiendo el valor del patrimonio por el número de cuotas pagadas a esa fecha

Valorización de las inversiones

La inversión en valores e instrumentos a que se refiere el reglamento interno del fondo, está sujeta a las siguientes reglas:

⁵ Se considera el dólar observado a septiembre 2020.

⁶ Se considera el dólar observado a octubre 2018.

- Los instrumentos de deuda se valorizan utilizando la tasa TIR de mercado, aplicable para descontar todos los flujos del instrumento respectivo. La matemática de valorización de instrumentos de deuda incorporados en los sistemas de la Corredora, corresponde a la utilizada por la Bolsa de Comercio de Santiago o Bloomberg según corresponda.

Para la valorización diaria se contrata los servicios de un proveedor externo independiente (RiskAmerica⁷) que aplica una metodología empleada por toda la industria, en conformidad con la normativa vigente.

Banchile AGF internamente encarga la valorización de los instrumentos a la Unidad de Desarrollo de Inversiones —parte de la Gerencia de Operaciones de Banchile AGF e independiente de la Gerencia de Inversiones de Fondos de Terceros— que ingresa los precios provistos por RiskAmerica sin pasar por la Mesa de Inversiones. Este proceso de valorización es auditado tanto de forma interna como externa.

El modelo de valorización del proveedor externo toma en consideración lo siguiente:

1. El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros, ya sea derivado a partir de observaciones u obtenido a través de modelaciones.
2. El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
3. Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

Política de reparto de beneficios

El reglamento interno establece que el fondo distribuirá anualmente al menos un 30% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio. Este dividendo, que es obligatorio, se reparte dentro de los 180 días siguientes al cierre del respectivo ejercicio anual, sin perjuicio que el fondo haya distribuido dividendos provisorios con cargo a esos resultados.

El fondo puede distribuir dividendos provisorios por montos superiores a lo estipulado y pueden ser imputados a los beneficios netos percibidos de ejercicios anteriores o a utilidades que puedan no ser consideradas en la definición de beneficios netos percibidos o los resultados de ejercicios siguientes.

Dentro del reglamento interno, quedan correctamente establecidos los principales puntos respecto del reparto de los beneficios, como son los plazos en que deberán efectuarse, los reajustes necesarios en caso de atrasos de los correspondientes pagos, las acciones a seguir en caso de que el fondo tuviese pérdidas y la modalidad del pago.

Durante el ejercicio 2019, hubo repartos de beneficios por un monto de \$ 2.000 millones, mientras que a septiembre 2020 el monto aumentó a \$ 7.500 millones.

⁷ RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

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, las restricciones estipuladas en el reglamento interno y las políticas internas aplicadas por Banchile AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley de Fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. 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”, que se encuentra vigente desde abril de 2008 y que establece 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 existan 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 con 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 según 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 pudieren 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. Éste 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 están en el Anexo N°3 de este 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

Al 30 de septiembre de 2020, el fondo **Deuda Chilena** contaba con 263 aportantes. Los aportantes se detallan en la Tabla 7.

Tabla 7: Principales aportantes del fondo

Aportante	sept.-20
Banchile Corredora de Bolsa	89,08%
Inversiones Pedro Vignola E Hijos Limitada	2,41%
Banvida	1,24%
Rigel Seguros De Vida S.A.	1,20%
Inversiones E Inmobiliaria Monte De Asis Limitada	0,45%
El Campanario S.A.	0,34%
Lacor Ltda	0,23%
Inversiones Toqui Ltda.	0,21%
Fondo De Inversin Privado Rentas Imahue	0,18%
Pedro Vignola Campbell	0,18%
Mineral Drilling Spa	0,17%
Julio Juan Domingo Ugarte Arce	0,16%
Total	95,85%

Política de endeudamiento

El reglamento interno establece que la administradora puede, ocasionalmente, solicitar créditos de corto plazo por cuenta del fondo, con plazos de vencimiento de hasta 365 días y hasta por un 20% del patrimonio del fondo. Lo anterior, con el objeto de pagar rescates de cuotas y realizar las operaciones que le autorice la CMF.

A septiembre 2020, el fondo no posee endeudamiento.

Comisión de administración

El reglamento interno contempla una remuneración fija para cada una de las series de fondo, las cuales son detalladas en la Tabla 8.

Tabla 8: Remuneración fija

Serie	Remuneración fija
A	Hasta un 0,595% anual (IVA incluido)
BCH	0% (IVA incluido)

El total de remuneración por administración ascendió a \$ 1.966 millones a septiembre del 2020, mientras que al cierre de 2019 fue de \$ 3.367 millones.

Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que serán de su cargo. El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo son un 1,25% del valor promedio de los activos durante el año calendario. Se entiende por valor promedio, al promedio simple del total de activos del fondo al cierre de cada día calendario.

Tabla 9: Gastos del fondo

Tipo de gastos (M\$)	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Sept-20
Gastos de auditoría	4.680	4.116	3.639	2.471
Clasificadora de riesgo	2.131	1.760	1.805	1.611
TOTALES	6.811	5.876	5.444	4.082
% sobre el activo del fondo	0,0017%	0,0012%	0,0013%	0,0015%

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."