



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación y Tendencia**

A n a l i s t a

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo BCI de Negocios Dólar Latam IG

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Afm ¹
Riesgo de mercado	M5 ²
Tendencia	Estable ³
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 ⁴
Administradora	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BCI de Negocios Dólar Latam IG (FM BCI de Negocios Dólar Latam IG) comenzó sus operaciones el 24 de septiembre de 2015 como un fondo mutuo tipo 3. El 24 de marzo de 2017 pasa a ser un fondo mutuo de libre inversión dirigido a inversionistas calificados (fondos tipo 8). Es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante BCI AGF), administradora que presenta estándares muy sólidos en la gestión de activos, sociedad filial del Banco BCI.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objeto principal del fondo es la inversión de al menos un 90% de sus activos en cuotas en uno de los siguientes fondos domiciliados en Luxemburgo: "Forum One Latin American Corporate Credit Investment Grade" o "BCI AM SIVAC Latin American Corporate Credit Investment Grade". Con eso, el fondo tiene por objeto ofrecer un portafolio de inversión diversificado y con un horizonte de largo plazo en instrumentos de deuda latinoamericana denominados en dólares que cuenten con clasificación de riesgo "grado de inversión".

El cambio de clasificación desde "*Categoría AA-fm*" a "*Categoría Afm*" responde al aumento de la pérdida esperada de los activos registrada por el fondo, según la metodología de **Humphreys**, provocado por la importancia relativa de las inversiones en el fondo Forum One, lo que significa una menor proporción de activos con clasificación equivalente a AA- o superior en escala local. Junto con lo anterior, debido a esta reducción en la calidad crediticia de la cartera, el riesgo de mercado de las cuotas se reduce de "M4" a "M5" considerado en conjunto con la duración que tiene la cartera del fondo.

¹ Clasificación anterior: AA-fm.

² Riesgo de mercado anterior: M4.

³ Tendencia anterior: Estable.

⁴ Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2019 (cartera de inversiones, valores cuota).

A marzo de 2019 su patrimonio ascendía a US\$ 27,5 millones y estaba compuesto en un 98,5% por cuotas del fondo Forum One (FOLACCA) y un 1,3% por depósitos de corto plazo de emisores nacionales.

Entre las fortalezas del **FM BCI de Negocios Dólar Latam IG** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “*Categoría Afm*” destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos calificados en “grado de inversión” (mayoritariamente por sobre el mínimo del rango) y con aceptable liquidez. La pérdida esperada de la cartera de inversión, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,83748% en marzo de 2019 para un horizonte mayor a diez años.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, más allá del grado de profundidad de estos, favorece que el precio de las cuotas refleje en forma aceptable su valor de mercado. Cabe agregar que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de BCI AGF como un factor positivo, ya que posee estándares muy sólidos en cuanto a su habilidad para administrar fondos. En paralelo, también como elemento favorable, la evaluación incorpora la buena representatividad del valor de las cuotas en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo.

Sin perjuicio de las fortalezas mostradas anteriormente, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo (“*Categoría BBB*”, “*N-2*”, o superiores), podría presentar variaciones en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas, lo que se suma, además, al hecho que el reglamento interno permite la inversión en instrumentos de capitalización, los cuales no necesariamente deben presentar clasificación de riesgo, permitiendo al fondo aumentar su exposición a riesgo de pérdida.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden actualmente 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.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de aceptable riesgo.
- Aceptable liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- AGF con estándares muy sólidos en la gestión de activos.
- Valorización de las cuotas tiende a valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Moderada volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Corta historia con actual objetivo de inversión del fondo (atenuado por la trayectoria de la AGF).
- Amplitud de límite en relación con riesgo de activos, aunque menor a otros fondos del mercado (atenuado por políticas internas).
- Niveles de concentración.
- Posibilidad de inversión en moneda extranjera aumentando su riesgo de mercado.

Definición categoría de riesgo

Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Categoría M5

Cuotas con alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM BCI de Negocios Dólar Latam IG es administrado por BCI AGF, filial del Banco BCI clasificada en "Categoría AAA", entidad controlada por la familia Yarur y que a marzo de 2019 exhibía un patrimonio de US\$ 5.207 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a marzo de 2019 BCI AGF gestionaba 55 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 6.553 millones, cifra que lo posicionaba en el tercer lugar de la industria, con una participación de mercado de 12,4%.

A la fecha antes referida, los fondos de deuda para inversionistas calificados representaban el 2,2% de los recursos gestionados por la AGF, con un patrimonio administrado de US\$ 779 millones. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondo administrado por la AGF.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	35,4%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	3,6%
Deuda mediano y largo plazo	32,2%
Mixto	2,8%
Capitalización	1,8%
Libre inversión	16,7%
Estructurado	5,3%
Inversionistas calificados	2,2%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por siete miembros, quienes sesionan mensualmente y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros.

Tabla 2: Directorio de BCI AGF

Nombre	Cargo
Gerardo Spoerer Hurtado	Presidente
Abraham Romero Pequeño	Vicepresidente
Jorge Farah Taré	Director
José Isla Valle	Director
Jorge Barrenechea Parra	Director
Álvaro Pezoa Bissières	Director
Cristián Fabres Ruiz	Director

De acuerdo con lo señalado en el artículo N° 20 de la ley N° 20.712, Ley Única de Fondos, los directores de la administradora están obligados a velar por las operaciones y transacciones que se efectúen, sean solo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes de este.

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. La Ilustración 1 presenta el organigrama de la sociedad.

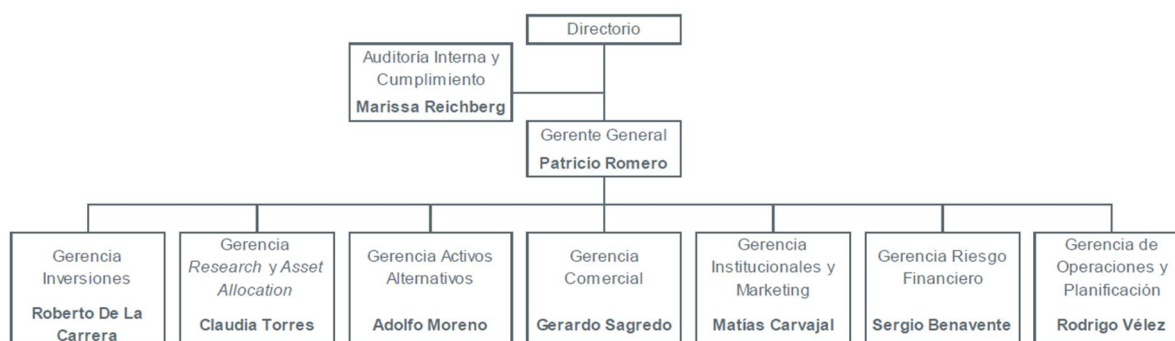


Ilustración 1: Organigrama de la AGF

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

FM BCI de Negocios Dólar Latam IG tiene como objetivo principal, según señala su reglamento interno, invertir a lo menos un 90% de sus activos en cuotas en uno de los siguientes fondos domiciliados en Luxemburgo denominados “Forum One Latin American Corporate Credit Investment Grade” o “BCI AM SIVAC Latin American Corporate Credit Investment Grade”. Con eso, el fondo tiene por objeto ofrecer un portafolio de inversión diversificado y con un horizonte de largo plazo en instrumentos de deuda latinoamericana denominados en dólares que cuenten con clasificación de riesgo “grado de inversión”.

El fondo está dirigido a inversionistas calificados de aquellos señalados en la Norma de Carácter General N° 216 de 2008 de la CMF o la que la modifique o reemplace.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente en relación con la cartera de activos:

- Invertir en instrumentos de emisores nacionales cuya clasificación de riesgo equivalga a “Categoría BBB”, “N-2” o superiores.
- Invertir en valores emitidos en países cuya clasificación de riesgo soberana sea a lo menos equivalente a “Categoría BBB”. Si los instrumentos son garantizados por un estado extranjero o banco central, estos deben cumplir igual exigencia en términos de clasificación de riesgo.
- Tener posición en valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que cuenten con una clasificación de riesgo equivalente a “Categoría BBB”, “N-2” o superior. La misma clasificación se exige para títulos de deuda de oferta pública corporativos.
- Dirigir sus inversiones al mercado nacional y extranjero.
- Exposición en monedas y denominación de los instrumentos según se detalla en el Anexo N°1.
- No establecer un límite de duración a las inversiones.

- Los fondos extranjeros no deben necesariamente cumplir con límites y condiciones de inversión ni de diversificación en particular, salvo las condiciones establecidas en el primer párrafo de este apartado.
- Invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.
- Invertir sus recursos en instrumentos, bienes o contratos que no cumplan con los requisitos que establezca la CMF de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 56° de la Ley N° 20.712. No obstante, dichos instrumentos, bienes y contratos se deben valorizar de acuerdo con normas de contabilidad basadas en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS por su sigla en inglés), emitidas por el International Accounting Standard Board ("IASB"), y en normas de contabilidad e instrucciones específicas aplicables a los fondos de inversión impartidas por la CMF.
- No establecer límites por emisor (salvo que se trate de un patrimonio separado - Título XVIII de la Ley N° 18.045) o por grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Mantener un porcentaje máximo de 10% del activo en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045.
- No limitar los instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora siempre y cuando se dé cumplimiento a los requisitos y límites que establecen los artículos 62° de la Ley y la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF, o aquella que la modifique o reemplace.

Cabe destacar que la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en los valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50° bis de la Ley N° 18.046.

En la práctica, durante el tiempo vigente del nuevo reglamento, **el FM BCI de Negocios Dólar Latam IG** ha presentado una cartera de inversión conformada, en su mayoría, por cuotas del fondo Forum One y, en menor medida, por depósitos de corto plazo de emisores nacionales.

Composición del fondo

El **FM BCI de Negocios Dólar Latam IG** ha emitido ocho series de cuotas, de las cuales siete se encuentran vigentes. A marzo de 2019 el fondo cuenta con 113 partícipes, de los cuales nueve son institucionales.

El patrimonio del **FM BCI de Negocios Dólar Latam IG** se ha reducido desde abril de 2017 a la fecha, llegando a US\$ 27,6 millones en marzo de 2019. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio administrado del fondo.

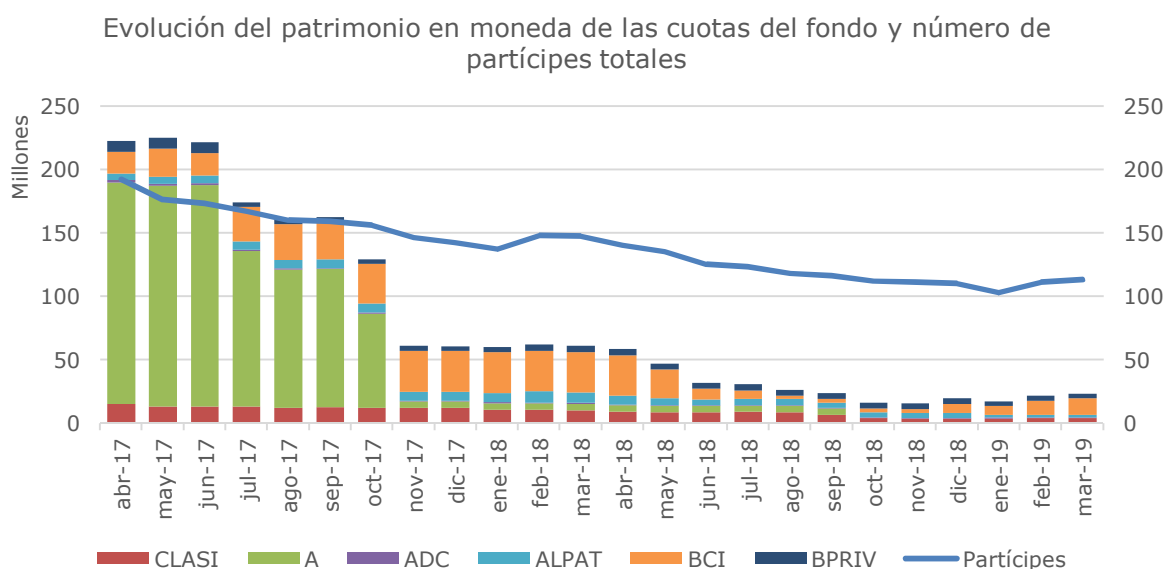


Ilustración 2: Patrimonio del fondo

En términos de activos, como ya se mencionó, la composición del fondo desde marzo de 2017 ha estado orientada, principalmente, a cuotas del fondo Forum One y, en menor medida, a depósitos de corto plazo de emisores nacionales, como se puede apreciar en la Ilustración 3.

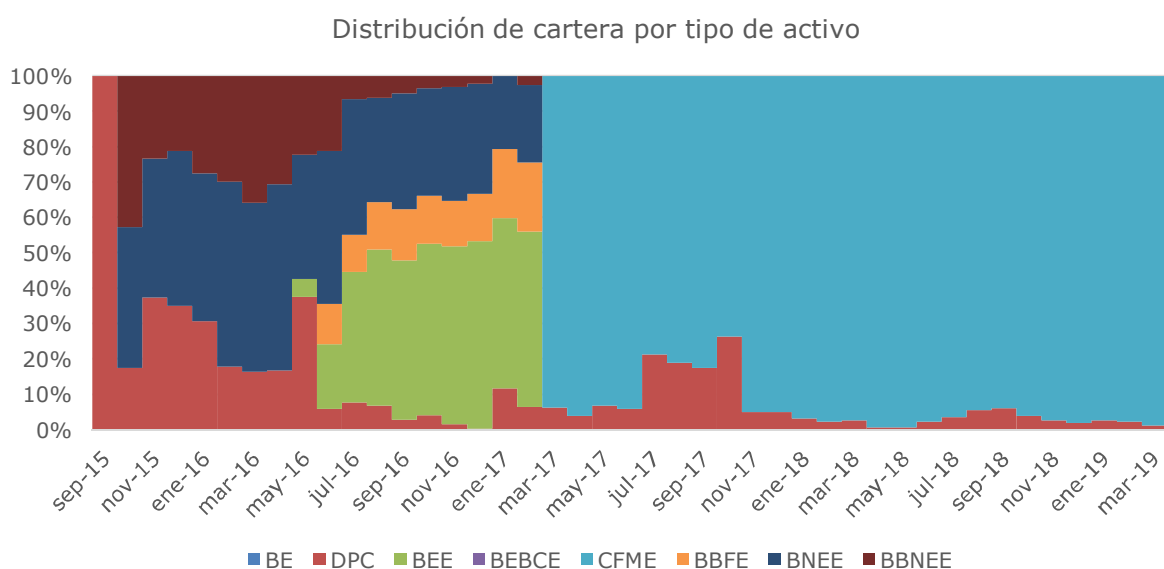


Ilustración 3: Distribución de la cartera por tipo de activos

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 BCI AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con 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.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BCI AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde diciembre de 2017 estableciendo los posibles conflictos de interés, según los ciclos inherentes al negocio de administración de activos (ciclo de inversión de los fondos, ciclo de aportes y rescates y otros).

En relación con los conflictos de interés entre fondos por su participación o posibilidad de invertir en un mismo instrumento, el Manual para estos efectos describe: mecanismos de control para administración de fondos que invierten en instrumentos de deuda y en instrumentos de capitalización; mecanismos de control de administración de carteras de terceros que invierten en instrumentos de deuda y/o de capitalización; y mecanismos de control para administración de carteras de terceros.

En relación con los conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de la inversión en un emisor (coinversión), el Manual señala que en el momento de realizar ejecuciones de compras y/o ventas por cuenta de la administradora, frente a enajenaciones o adquisiciones de activos comunes por cuenta del fondo, se privilegiarán en primer lugar las operaciones de los fondos, quedando las propias de la administradora para último término.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados de su portafolio. Esta segregación evita que los administradores pudieren beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un oficial de cumplimiento de BCI AGF, quien reporta directamente al directorio y es responsable del monitoreo del cumplimiento de las políticas y procedimientos inherentes a la gestión de las inversiones de la administradora y los fondos administrados.

Las políticas y procesos diseñados e implementados por la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N°2 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.

Remuneración y comisiones

La remuneración de la administradora se aplica al monto que resulta de deducir al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de las operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. La remuneración antes indicada se devenga diariamente.

El fondo contempla, además, el pago de un cobro por gastos de operación, cuyo monto tiene un límite máximo de 0,2% anual sobre el patrimonio del fondo.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija anual (máx. anual) (IVA inc.)	Comisión de cargo del partícipe (IVA inc.)
A	0,5%	No contempla
Clásica	1,2%	No contempla
Familia*	1,1%	De 0 a 30 días: 0,40% De 31 a 60 días: 0,20% Sobre 60 días: sin comisión
BCI	0,00%	No contempla
Alto Patrimonio*	0,99%	De 0 a 30 días: 0,40% De 31 a 60 días: 0,20% Sobre 60 días: sin comisión
BPrivada*	0,95%	De 0 a 30 días: 0,40% De 31 a 60 días: 0,20% Sobre 60 días: sin comisión
I*	0,70%	De 0 a 30 días: 0,40% De 31 a 60 días: 0,20% Sobre 60 días: sin comisión
ADC	0,60%	No contempla

* El 25% de las cuotas liberado del cobro de la comisión.

Durante el período 2019 hasta marzo la remuneración acumulada alcanza a US\$ 33.409.

Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno, se contempla la posibilidad que el fondo pueda endeudarse, con el objeto de obtener los recursos necesarios para efectos de hacer frente al pago de los rescates del día, debiendo quedar dicho pasivo saldado el mismo día antes de efectuarse la valorización diaria de la cuota. El porcentaje máximo de dicho endeudamiento no puede superar el 20% de su patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2018 el fondo no presentaba obligaciones financieras, condición que se mantiene a la fecha.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

Durante los últimos 36 meses, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado un 0,23%; un 0,13%; un 0,28%; un 0,25%; un 0,30%; un 0,25% y un 0,27% (series CLASIF, A, ADC, ALPAT, BCI, BPRIV e INSTI respectivamente), mientras que el mercado de los fondos mutuos tipo 3 en dólares promedió un 0,30% en el mismo período, superior a la rentabilidad obtenida por cada una de las series (salvo en un caso en donde se igualan los retornos). La evolución del valor cuota del fondo junto con la rentabilidad por periodos se puede apreciar en la Ilustración 4 y en la Tabla 4 respectivamente.

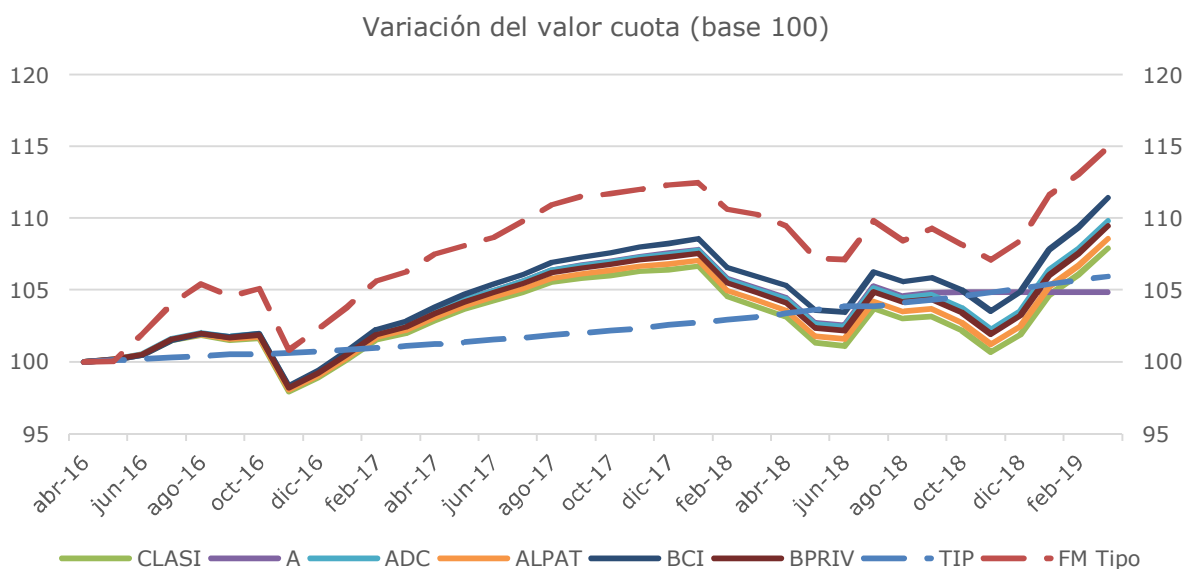


Ilustración 4: Evolución del valor cuota del fondo

Pérdida esperada y riesgo

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a marzo de 2019 (tanto los depósitos a plazo como las inversiones del activo subyacente), esta tendría una pérdida esperada⁵ de un 0,83748%, mientras que su promedio de 24 meses alcanza un 0,792444% para una ventana de tiempo de más de diez años. Importante es considerar que la cartera del fondo está concentrada en cuotas del fondo Forum One, el que a su vez está conformado por instrumentos de deuda latinoamericana con clasificación "investment grade".

⁵ La pérdida esperada se refiere a un indicador que asocia un porcentaje de pérdida a cada instrumento según su *duration* y clasificación de riesgo. La pérdida esperada del fondo es el promedio ponderado de la pérdida de todas sus inversiones.

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anualizada de las series en base al valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	CLASI	A	ADC	ALPAT	BCI	BPRIV	INSTI	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	1,36%	0,00%	1,41%	1,38%	1,46%	1,38%	1,40%	0,25%	1,66%
Rentabilidad Mes Anterior	2,70%	0,00%	2,75%	2,72%	2,80%	2,72%	2,74%	0,26%	1,32%
Últimos seis meses	0,76%	0,01%	0,81%	0,78%	0,86%	0,78%	0,80%	0,26%	0,85%
Últimos 12 meses	0,32%	-0,02%	0,37%	0,34%	0,42%	0,34%	0,36%	0,23%	0,35%
Rentabilidad YTD	5,36%	0,00%	5,51%	5,41%	5,67%	5,42%	5,49%	2,04%	4,69%
Des Est (36 meses)	1,20%	1,06%	1,20%	1,20%	1,27%	1,20%	1,22%	0,06%	1,21%
Promedio (36 meses)	0,23%	0,13%	0,28%	0,25%	0,30%	0,25%	0,27%	0,20%	0,30%
Coef. Variación (36 meses)	5,23	7,84	4,30	4,86	4,22	4,79	4,57	0,31	4,06
	Anualizado								
	CLASI	A	ADC	ALPAT	BCI	BPRIV	INSTI	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	17,63%	0,00%	18,28%	17,86%	18,94%	17,90%	18,17%	2,98%	21,84%
Rentabilidad Mes Anterior	37,62%	0,00%	38,46%	37,91%	39,31%	37,97%	38,32%	3,18%	17,04%
Últimos seis meses	9,50%	0,11%	10,15%	9,72%	10,81%	9,77%	10,04%	3,17%	10,69%
Últimos 12 meses	3,90%	-0,30%	4,53%	4,12%	5,16%	4,16%	4,43%	2,73%	4,28%
Rentabilidad YTD	23,21%	0,00%	23,94%	23,46%	24,67%	23,51%	23,82%	8,40%	20,14%
Promedio (36 meses)	2,80%	1,63%	3,41%	3,01%	3,67%	3,05%	3,25%	2,42%	3,65%

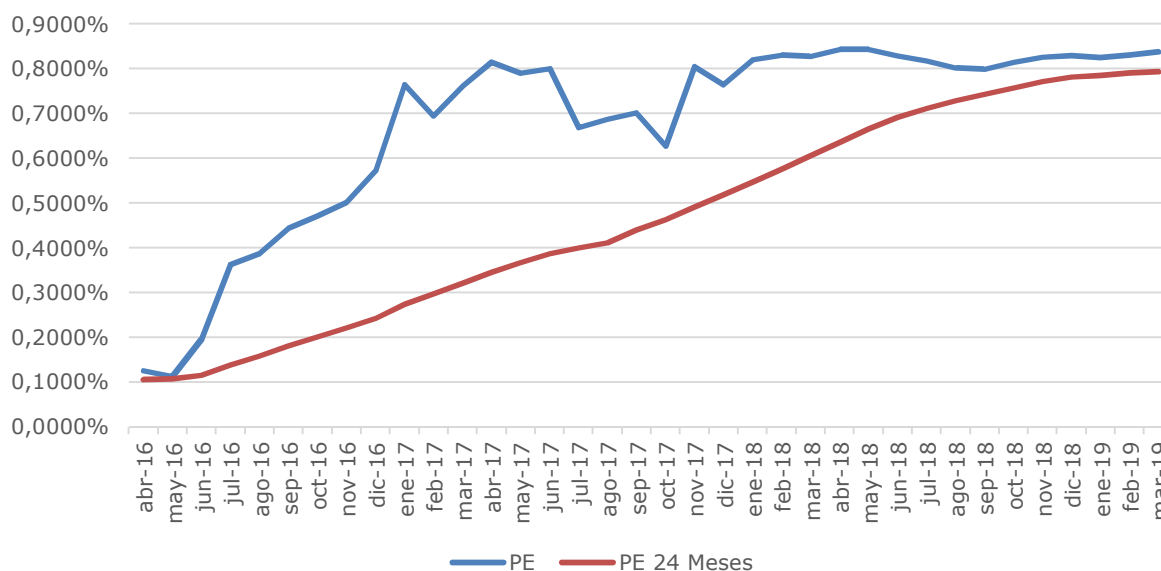


Ilustración 5: Pérdida esperada de los activos

Dada que la estructura de inversión se concentra mayoritariamente en instrumentos clasificados en “grado de inversión”, los instrumentos en los que invierte el fondo se concentran en “Categoría A-” o superior en escala local, tal como se puede apreciar en la Ilustración 6.

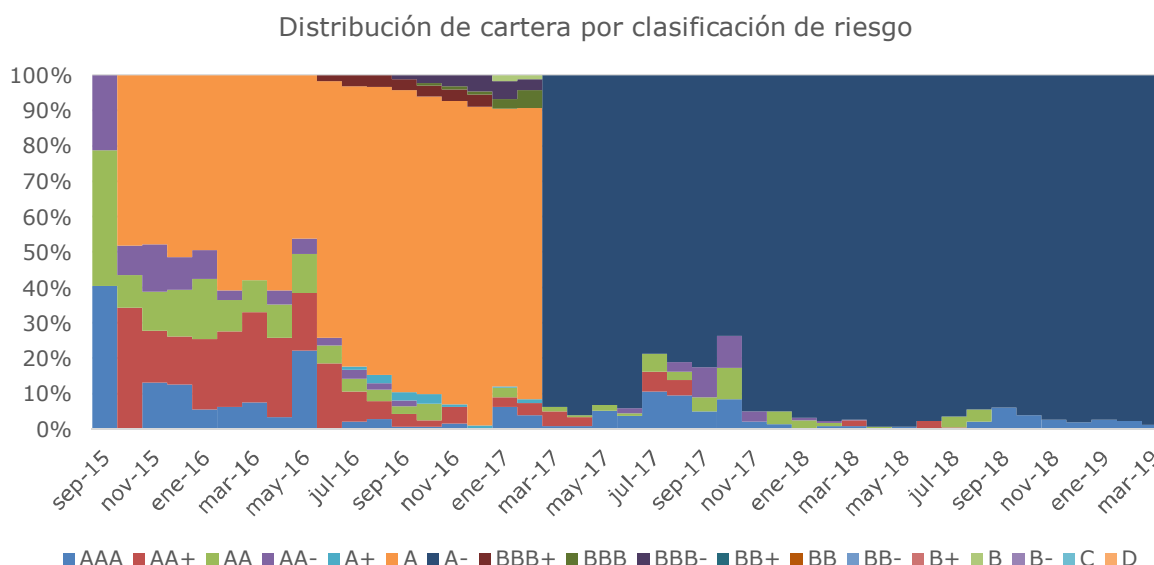


Ilustración 6: Distribución de clasificación de riesgo de la cartera de activos

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno (ver Anexo N° 3). Los excesos que se produjeran respecto de los límites establecidos en el reglamento interno, cuando se deban a causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo que no puede superar los 30 días contados desde ocurrido el exceso. Para los casos en que dichos excesos se produjeran por causas ajenas de la administradora, se deben regularizar los excesos de inversión en la forma y plazos establecidos mediante la NCG N° 376, o aquella que lo modifique o reemplace, la que no podrá superar de doce meses contados desde la fecha en que se produzca el exceso.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar. La Tabla 5 presenta los principales emisores que se encuentran dentro de la cartera de inversión del fondo.

Liquidez del fondo

El fondo considera en su reglamento interno mantener al menos un 2% de sus activos en activos líquidos, incluyendo entre estos a los depósitos a plazo, con el objetivo de disponer de los recursos suficientes para cumplir con sus obligaciones por las operaciones que realice, como así también las derivadas del pago de rescate de cuotas.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

	dic-15	dic-16	mar-17	dic-17	dic-18	mar-19
Forum One			89,48%	89,95%	97,39%	98,53%
EL PUERTO DE LIVERPOL		3,43%				
SOUTHERN COPPER CORP		3,35%				
VALE OVERSEAS LIMITED		3,29%				
ECOPETROL S.A.		3,25%				
TRANSPORTADORA DE GAS INTERNAC		3,18%				
GRUPOSURA FINANCE		3,18%				
BBVA BANCOMER		3,16%				
EMPRESA DE ENERGIA DE BO		3,06%				
SIGMA ALIMENTOS S.A.		3,03%				
GRUPO TELEVISA SAB		2,98%				
Otros		32,70%				
Extranjero	0,00%	64,62%	89,48%	89,95%	97,39%	98,53%
Empresa Nacional del Petróleo	16,99%	0,87%				
Banco Itaú	13,19%					
BancoEstado	11,56%		0,66%			0,22%
Celulosa Arauco y Constitución S.A.	10,45%	0,74%				
Consortio	9,15%					
Corpbanca	8,37%					
BCI	7,56%	0,28%	3,93%			
E-CL	7,47%	2,11%				
Banco de Chile	6,32%		0,26%			
Colbún S.A.	3,71%	1,78%				
Otros	4,89%	26,98%	1,22%	4,79%	2,03%	1,05%
Nacional	99,65%	32,76%	6,07%	4,79%	2,03%	1,27%
Total general	99,65%	97,38%	95,55%	94,74%	99,42%	99,79%

Al respecto, el fondo ha incumplido con esta política en cinco ocasiones, siendo la más reciente en marzo del 2019, cuando el monto invertido en depósitos a plazo corresponde a un 1,27% del activo del fondo. Durante los últimos doce meses, el máximo de retiro ascendió al 45,9% de patrimonio neto del día anterior en la principal serie del fondo.

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del fondo. En ese caso, se debe pagar en un plazo de 15 días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud del rescate.

Para estos efectos, se considera el valor del patrimonio del fondo correspondiente al día anterior a la fecha de solicitud de rescate o a la fecha en que se cursa el rescate, si este es programado. Asimismo, cuando la suma de todos los rescates efectuados por un partícipe en un mismo día sea igual o superior al porcentaje señalado, la administradora paga lo que supere el 20%, cualquiera sea su cuantía, dentro del plazo de 15 días hábiles bancarios contado desde la fecha de presentada la solicitud de rescate o desde la fecha en que se da curso al rescate cuando éste es programado.

Cabe agregar que en la trayectoria del fondo nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo, si bien han aumentado en los últimos meses, tienen la capacidad de generar presión en la liquidez ya que, a marzo de 2019, los diez principales aportantes representaban un 77,0% del fondo. La Tabla 6 muestra la importancia relativa de los principales aportantes.

Tabla 6: Principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	may-19
1°	50,86%	31,13%	16,47%	11,45%	26,65%
2°	23,77%	12,13%	10,65%	10,07%	12,53%
3°	7,88%	7,67%	10,45%	8,83%	8,97%
4°	6,25%	5,27%	8,11%	7,92%	7,06%
5°	2,27%	5,10%	5,96%	6,71%	4,90%
6°	1,69%	4,29%	5,52%	6,71%	4,79%
7°	1,68%	4,18%	4,21%	5,33%	4,19%
8°	1,18%	2,73%	3,21%	5,08%	2,94%
9°	1,01%	2,66%	2,60%	4,56%	2,53%
10°	0,79%	1,79%	2,50%	3,98%	2,42%
Total	97,38%	76,95%	69,68%	70,64%	76,98%

Valorización de las cuotas

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y de acuerdo a la legislación vigente.

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N° 1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en la cartera de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a “valor razonable”, definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescatabilidad de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*⁶, sistema independiente que permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria nacional de fondos mutuos. Con todo, se reconoce que la baja liquidez de algunos títulos de deuda afecta la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

“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.”

⁶ RiskAmerica: 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.

Anexo N°1

Monedas que serán mantenidas por el fondo y denominación de los instrumentos en que se efectúen las inversiones

País	Moneda	Mínimo	Máximo
Chile	Pesos moneda nacional	0%	10%
Chile	Unidad de Fomento	0%	10%
Argentina	Peso Argentino	0%	10%
Estados Unidos de Norteamérica	Dólar de los Estados Unidos de Norteamérica	90%	100%
Países de la Eurozona	Euro	0%	10%
Bahamas	Dólar Bahamés	0%	10%
México	Peso Mexicano	0%	10%
Brasil	Real	0%	10%
Panamá	Balboa	0%	10%
Canadá	Dólar Canadiense	0%	10%
Perú	Nuevo Sol Peruano	0%	10%
Colombia	Peso Colombiano	0%	10%
Costa Rica	Colón Costarricense	0%	10%
El Salvador	Colón Salvadoreño	0%	10%
Jamaica	Dólar Jamaicano	0%	10%
República Dominicana	Peso Dominicano	0%	10%
Uruguay	Peso Uruguayo	0%	10%
Noruega	Corona Noruega	0%	10%
Reino Unido	Libra Esterlina	0%	10%
China	Renmimbi	0%	10%
Filipinas	Peso Filipino	0%	10%
Hong Kong	Dólar Hong Kong	0%	10%
Venezuela	Bolívar	0%	10%

El fondo puede mantener disponible en las monedas antes señaladas, de acuerdo con el siguiente criterio:

- Hasta un 30% de su activo en forma permanente, producto de sus propias operaciones, como también por eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.
- Hasta un 35% sobre el activo del fondo por un plazo de 30 días, producto de las compras y ventas de instrumentos efectuadas con el fin de reinvertir dichos saldos disponibles.

Anexo N°2

Resumen de las políticas y procesos para el manejo de potenciales conflictos de interés⁷

Los posibles conflictos de interés se han clasificado según los ciclos inherentes al negocio de administración de activos.

1. Ciclo de inversión de los fondos

Conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de la inversión en un emisor:

En el momento de realizar ejecuciones de compras y/o ventas por cuenta de la administradora, frente a enajenaciones o adquisiciones de activos comunes por cuenta del fondo, se privilegiarán en primer lugar las operaciones de los fondos, quedando las operaciones propias de la administradora para último término. Monitoreo: Área de Riesgo Financiero.

Conflictos de interés por inversiones de fondos administrados en un mismo instrumento:

En el caso de los fondos que invierten en instrumentos de deuda, se considera primordialmente, la duración actual y duración objetivo de la cartera, la composición actual y deseada de moneda, reajustabilidad, riesgo de crédito y/o riesgo país, entre otras.

En caso de los fondos que inviertan en instrumentos de capitalización, se considera primordialmente la composición sectorial y/o por país, tanto la actual como la composición objetivo de la cartera. Adicionalmente, los fondos mutuos registran flujos diarios de inversiones y rescates, por lo que las intenciones de compra o venta que se habían planificado por razones estratégicas o tácticas podrían verse afectadas por los flujos netos diarios.

En el caso de carteras de terceros, se consideran los tipos de activos señalados en la política de inversión del Contrato de Administración de Terceros, con las limitaciones y prohibiciones definidas en el mismo y por la normativa vigente, específicamente, las limitaciones y prohibiciones emanadas de la Circular N° 2108 de junio de 2013.

Mecanismos de control para administración de carteras de terceros. El artículo 169 de la ley N° 18.045, indica que la administración y gestión de inversiones y, en especial, las decisiones de adquisición, mantención o enajenación de instrumentos para la administradora y los fondos que ésta administre, deberán ser realizados en forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra función de la misma naturaleza o de intermediación de valores, asesoría financiera, gestión y otorgamiento de créditos, respecto de otros. Considerando lo anterior, para carteras de terceros como actividad complementaria, se consideran los tipos de activos señalados en la política de inversión del Contrato de Administración de Carteras de Terceros, con las limitaciones y prohibiciones definidas en el mismo y por la normativa vigente, específicamente, las limitaciones y prohibiciones emanadas de la Circular N° 2.108 de junio de 2013; entre ellas, que los recursos de terceros administrados como actividad complementaria, no podrán invertirse en acciones emitidas por sociedades administradoras de fondos

⁷ De acuerdo con el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés".

fiscalizados por la SVS, ni permitir el control directo o indirecto de un emisor de valores o fondo de terceros, nacional o extranjero, salvo en aquellos casos en que el cliente así lo haya autorizado expresamente en el contrato de administración.

Conflictos de interés originados por transacciones entre fondos gestionados por la misma administradora:

Se debe cumplir con lo establecido en la Norma de Carácter General N° 181 de la SVS. Monitoreo: Área de Riesgo Financiero.

Conflictos de interés originados por el proceso de asignación de activos (Asset Allocation) para carteras distintas de fondos mutuos abiertos:

Se debe cumplir con lo establecido en la Circular N° 2.108 de junio de 2013 de la SVS. El mecanismo de control para evitar el conflicto de interés de selección de fondos administrados como alternativa de inversión es la existencia de un proceso objetivo de selección de fondos, el cual es monitoreado y revisado por el Comité de Asset Allocation, que incluye al Gerente General, al Gerente de Finanzas, los Gestores de Cartera y al Jefe de Riesgo Financiero.

Conflictos de interés entre los fondos y activos que hayan sido estructurados por empresas relacionadas:

Se debe cumplir el proceso de debido análisis y conocimiento de los emisores involucrados, por parte de los gestores de carteras y de Riesgo Financiero, tal como está definido en el Manual de Compras-Ventas en la sección Determinación de Uso de Líneas para Bonos Nacionales.

2. Ciclo de aportes y rescates

Recomendaciones a terceros que sean inadecuadas al perfil de riesgo del cliente (*suitability*):

La administradora cuenta con un proceso de información al partícipe, en el cual se le entrega toda la información relevante sobre las distintas alternativas de inversión y sobre el producto de inversión escogido por el partícipe. La documentación que recibe el partícipe incluye el Contrato de Suscripción de Cuotas del fondo mutuo correspondiente.

Conflictos de interés relacionados al cobro diferenciado de comisiones de remuneración y/o gastos en la administración de carteras de terceros:

Las comisiones por administración y los gastos asociados a la administración de carteras de terceros, gestionados conforme a las disposiciones contenidas en la Circular N° 2.108 de 2013, estarán diferenciadas según sean las facultades que se entreguen a la administradora para desarrollar gestiones por cuenta de los clientes; según sean las obligaciones que se asigne a la administradora en los distintos contratos de administración y según sean las estructuras de las políticas de inversión de las distintas carteras que se administren, considerando como elemento fundamental, los tipos de activos en que se invertirán los recursos, los costos transaccionales, de gestión de las mismas y/o de la custodia de los valores componentes de dichas carteras, ya sea en mercados nacionales o extranjeros.

3. Otros posibles conflictos de interés

Conflictos de interés originados por definición y acceso a información privilegiada:

Cumplir con la normativa vigente, relacionada a las inversiones personales de empleados y personas con acceso a información relevante en la gestión de fondos de terceros.

Conflictos de interés originados por participaciones de los empleados de la administradora en altos cargos o directorios de otros negocios o empresas:

Para evitar la existencia o apariencia de conflictos de interés que surjan como producto de los intereses personales de los empleados de la administradora que deseen tener altos cargos o puestos de directorio en sociedades cuyas acciones sean adquiridas por los fondos administrados, los empleados deberán obtener la autorización escrita de la sociedad administradora, objeto de descartar cualquier situación que represente un menoscabo del mejor interés de los partícipes de los fondos y evitar que los empleados desarrollen actividades económicas que vayan en directa competencia con el negocio de administración de activos de la administradora.

Anexo N°3

Instrumentos de inversión

Diversificación de las inversiones por tipo de inversión respecto del activo total del fondo:

Tipo de instrumento	Mínimo	Máximo
Instrumentos de capitalización extranjeros	90%	100%
Cuotas de participación de Fondos Extranjeros	90%	100%
Instrumentos de deuda nacionales	0%	10%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado y el Banco de Central Chile	0%	10%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales	0%	10%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados locales	0%	10%
Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados nacionales	0%	10%
Efectos de comercio	0%	10%
Títulos de deuda de securitización, de aquellos referidos en el Título XVIII de la Ley No. 18.045	0%	10%
Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores	0%	10%
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por filiales CORFO, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada	0%	10%
Otros valores de deuda que autorice la CMF	0%	10%
Instrumentos de deuda extranjeros	0%	10%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el banco central de un país extranjero	0%	10%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados internacionales	0%	10%
Títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados extranjeros	0%	10%

Límite máximo de inversión por emisor, con excepción del fondo extranjero: 10% del activo del fondo.

Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley No. 18.045: 10% del activo del fondo.

Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas, con excepción del fondo extranjero: 10% del activo del fondo.

Límite máximo de inversión en cuotas del fondo extranjero: 100% del activo del fondo.