



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista
Ignacio Peñaloza F.
Tel. (56-2) 2433 5216
ignacio.penaloz@humphreys.cl

Chile Fondo de Inversión Small Cap

Mayo 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Primera Clase Nivel 2
Tendencia	Estable ¹
Estados financieros	31 de marzo de 2014
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

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 no estén dentro de las 40 con mayor capitalización bursátil del índice IGPA. Se incluyen, además, acciones de sociedades anónimas domiciliadas en el exterior, que tengan a lo menos el 50% de sus activos en Chile. La administradora debe mantener al menos el 90% de sus activos dentro de su objetivo central.

El objetivo fue modificado en 2012, pero debido a un problema administrativo (solucionado con una solicitud ingresada el 3 de marzo de 2014 y aprobada el 30 de abril), el reglamento hasta hace poco no explicitaba que se podía invertir en empresas fuera del índice IGPA, evidenciando una incongruencia entre lo que se suponía el objetivo y lo que se estaba invirtiendo.

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. Entidad bancaria clasificada en categoría "AAA" a escala local.

El plazo de duración del fondo es de diez años a contar de mayo de 1995, prorrogable sucesivamente por períodos iguales y sucesivos de dos años cada uno. A marzo de 2014, contaba con un patrimonio aproximado de \$ 96.171 millones, con una rentabilidad de -1,2% para los últimos 12 meses.

La perspectiva de clasificación de las cuotas se cambia desde "*Favorable*" a "*Estable*", producto que la composición de la cartera de activos, si bien se ajustó a los propósitos declarados para el fondo, no era consistente con el reglamento interno del mismo, situación que sólo ha sido regularizada recientemente (modificación del reglamento). A futuro la decisión podría ser revertida si se dispone de un período más extenso en qué exista concordancia entre las características de la cartera de activos y su objetivo formalmente estipulado.

¹ Tendencia anterior: Favorable.

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 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 con aceptable profundidad. Junto con lo anterior, se evalúa positivamente la mantención de las inversiones del fondo dentro del objetivo central indicado por la administradora.

Otros elementos positivos 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, el fondo cumple con la condición de tener al menos un 90% de sus activos invertidos en empresas que no forman parte de las 40 principales empresas del IGPA, ordenadas por capitalización bursátil, objetivo buscado por la administración pero solo recientemente explicitado en el reglamento. La concentración por emisor del fondo es aceptable; sin embargo, la exposición al sector construcción podría generar volatilidad a la cuota.

Por otra parte se evalúa negativamente la baja liquidez que tienen las cuotas del fondo, lo cual queda reflejado en el nulo número de transacciones que tuvieron éstas durante todo el año 2013.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo. La clasificación podría verse mejorada en la medida que el fondo mantenga su actual perfil de inversiones, manteniéndose dentro de los límites establecidos luego del cambio del reglamento interno hecho un tiempo atrás.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Capacidad en la gestión de fondos de la administradora.
- Cumplimiento de los objetivos del fondo.

Fortalezas complementarias

- Adecuada valorización de las cuotas.
- Liquidez de la inversiones del fondo.

Riesgos considerados

- Baja liquidez de las cuotas.
- Exposición a sector construcción (riesgo de baja en el valor de cuota).

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 AGF, sociedad filial del Banco de Chile (99,98% es propiedad de la entidad y 0,02% de Banchile Asesoría Financiera S.A.). El banco, a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlado por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país.

Al 31 de marzo de 2014 Banchile AGF gestionaba 87 fondos mutuos y nueve fondos de inversión, con un patrimonio administrado que totalizaba alrededor de US\$ 8.800 millones. El total administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 363,9 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 4,0%, siendo el fondo de inversión Chile Small Cap el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 174,7 millones.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes 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 uno de sus miembros también forma parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello el traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

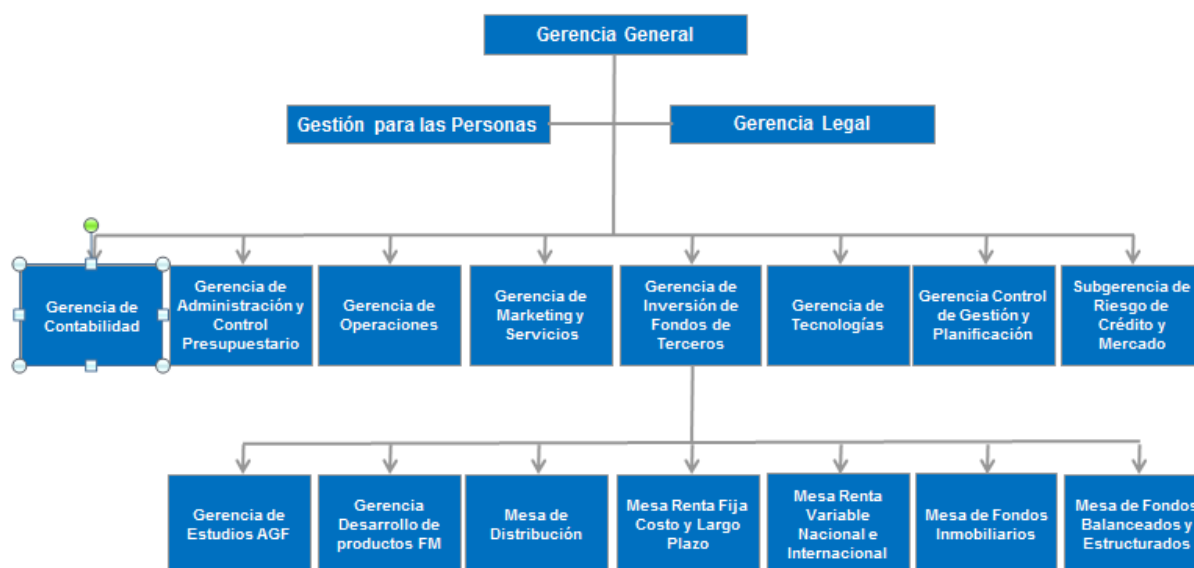
Nombre	Cargo
Jorge Tagle Ovalle	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Jacob Ergas Ergas	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

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, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

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.

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:

Figura 1: Banchile. Estructura organizacional



Para obtener mayor información acerca de la Administradora, visitar nuestra página web (www.humphreys.cl), donde se encuentra un análisis detallado de Banchile Administradora General de Fondos en el Informe de Clasificación de la Administradora.

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 del Fondo se conforma con 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 de fecha 15 de mayo de 1995 de la SVS y la última modificación introducida a éste fue efectuada el 14 de septiembre de 2012

mediante Resolución Exenta N° 376 de la SVS, que modifica el objetivo del fondo, los montos a invertir y de libre disposición, e incorpora un artículo transitorio relativo al plazo en que deberán eliminarse los excesos de inversión.

Objetivos del fondo

El fondo tiene como objetivo general declarado por la administradora, invertir en acciones que presenten un elevado potencial de crecimiento de largo plazo, manteniendo una cartera de inversiones diversificada. De esta forma el fondo invierte sus recursos en acciones de sociedades anónimas abiertas registradas en Chile, que no formen parte del grupo de acciones comprendidas dentro de las 40 primeras empresas ordenadas por capitalización bursátil del índice IGPA, regulado por la Bolsa de Comercio de Santiago. El universo de acciones elegible para cada año, queda determinado los días 15 de enero, de acuerdo al precio de cierre del día hábil bursátil anterior. 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, fijado 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 estén dentro de las 40 acciones no elegibles y que representan más del 10% del NAV² del *holding*.

La administradora debe mantener a lo menos el 90% de los recursos en instrumentos que conforman su objetivo de inversión; asimismo, debe operar con una reserva de liquidez que le permita aprovechar oportunidades de inversión, cuyo monto no puede ser inferior al 1% de los activos del fondo.

En la práctica la cartera de inversión se ha orientado preferentemente a la mantención de un portafolio de renta variable y de baja valorización bursátil dentro del contexto de Chile.

En el Anexo 1 se presentan los límites establecidos para la inversión en los diferentes tipos de instrumentos.

Antecedentes generales del fondo

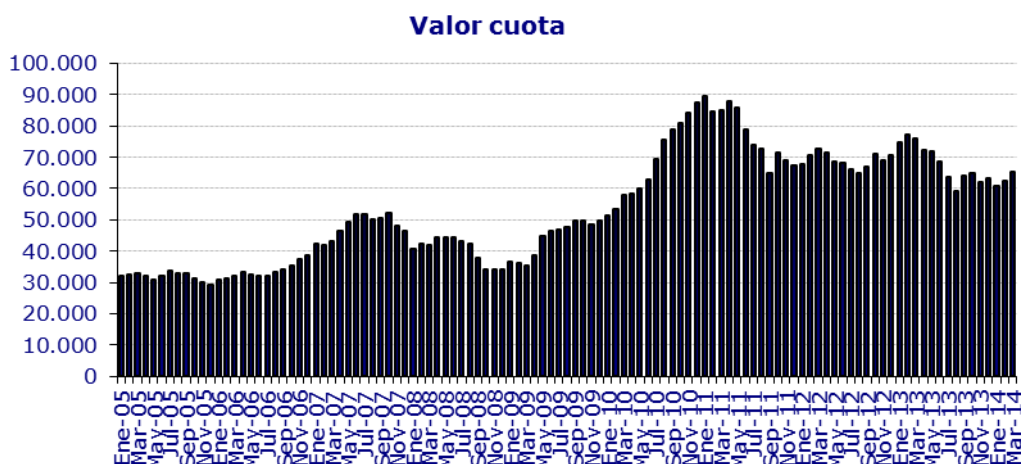
Nombre del fondo	Chile Fondo de Inversión Small Cap
Plazo de duración	Diez años a contar de la aprobación del reglamento interno por parte de la SVS, prorrogable sucesivamente por períodos iguales y sucesivos de dos años cada uno

² *Net asset value.*

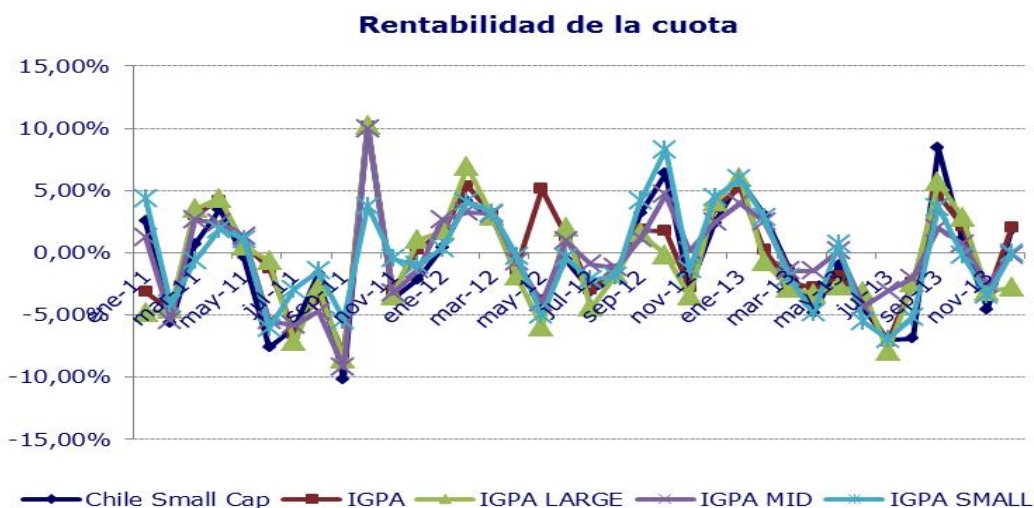
Desempeño histórico del fondo

Chile FI Small Cap inició sus operaciones en junio de 1995. En el gráfico siguiente puede observarse la evolución del valor de la cuota desde enero de 2005 a marzo de 2014, en la que se reflejan las valorizaciones efectuadas a los activos que conforman el fondo.

Durante el último año la evolución de las cuotas ha mostrado una rentabilidad promedio mensual de -1,19%. Se observa una tendencia a la baja en su valor cuota desde enero de 2011, cuando alcanzó su mayor valor, promediando una rentabilidad mensual de -0,65% desde entonces.



El siguiente gráfico muestra la rentabilidad del fondo desde enero de 2011; se puede observar que en general presenta un comportamiento que se correlaciona con los índices IGPA, IGPA Large, IGPA Mid e IGPA Small, siendo mayor esta correlación con el indicador IGMA Small.



Liquidez del fondo

Según el reglamento interno, se procurará invertir la mayor cantidad de recursos del fondo en instrumentos que conforman su objetivo de inversión, teniendo como “piso” el 90% de los activos. Además, en paralelo, mantiene una reserva de liquidez que fluctúa entre el 1% y 15% de los activos del fondo o, en su defecto, capacidad de endeudamiento por dicho porcentaje. De acuerdo a la memoria diciembre de 2013, el fondo posee el 8,27% de los activos como efectivo y equivalente al efectivo, depósitos a plazo y otros activos, porcentaje que a marzo de 2014 fue de 1,48%. También, como regla para la administración del circulante, el fondo propenderá al equilibrio entre los activos y pasivos de mayor liquidez (razón circulante al menos de 1).

Con todo, 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 aunque en un período relativamente largo dado los montos invertidos por acción (aun así en menos de un año se podría liquidar según cálculos y supuestos de *Humphreys*).

A diciembre de 2013, fecha de referencia para la clasificación, las acciones en poder del fondo ascienden a \$ 95.216 millones. A marzo de 2014 era de \$ 94.827 millones.

Liquidez de la cuota

Los títulos de **Chile FI Small Cap** se encuentran inscritos en bolsas de valores con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario que entregue liquidez a los instrumentos; pese a ello, no se observaron transacciones bursátiles de las cuotas en los doce meses de 2013, ni los tres primeros de 2014. La última transacción se produjo en noviembre de 2012.

Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo puede efectuar disminuciones voluntarias y parciales de capital, previo acuerdo adoptado en la Asamblea Extraordinaria de Aportantes.

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 1.

La distribución de la cartera de inversiones por tipo de instrumentos se compone de la siguiente manera:

Tipo de instrumentos	Dic -2013	Mar-2014
Disponible	4,04%	0,02%
Acciones de sociedades anónimas abiertas	91,73%	98,52%
Derechos preferentes de suscripción de acciones de sociedades anónimas abiertas	0,00%	0,00%
Cuotas de fondos mutuos	0,00%	0,00%
Depósitos a plazo	3,40%	1,45%
Títulos emitidos o garantizados por Estados o Bancos Centrales	0,00%	0,00%
Otros activos	0,82%	0,00%
Total	100%	100%

A diciembre de 2013, el emisor con mayor importancia dentro de la cartera de inversión era Cruzblanca, con una participación de 8,8% de los activos del fondo. A la misma fecha, las quince principales acciones concentraban el 70,1% del total de activos del fondo y el sector construcción representaba cerca del 26% del portafolio. En cambio a marzo de 2014, el mayor emisor era Watts con el 9,86% de los activos y los 15 mayores emisores concentraban el 76,97%.

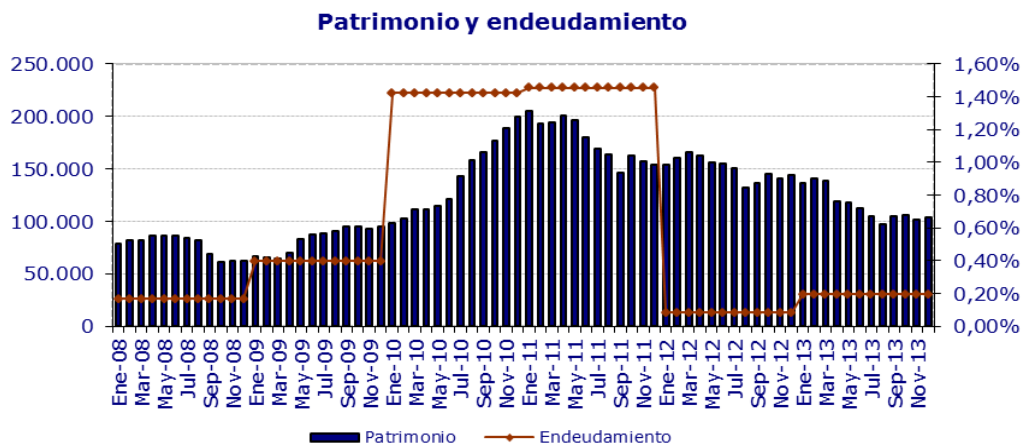
Diciembre 2013	
emisor	Porcentaje del activo del fondo
CRUZBLANCA	8,77%
BESALCO	8,61%
WATTS	8,27%
COCA-COLA	7,62%
SECURITY	6,19%
C. LAS CONDES	5,86%
MULTIFOODS	4,31%
VOLCAN	4,02%
SALFACORP	2,74%
CAMANCHACA	2,59%
SOCOYESA	2,38%
BANVIDA	2,30%
CRISTALES	2,24%
ENJOY	2,24%
MASISA	1,95%
Otros 25 emisores	25,03%
Total	95,13%

Marzo 2014	
Emisor	Porcentaje del activo del fondo
WATTS	9,86%
COCA-COLA	9,01%
BESALCO	8,35%
C. LAS CONDES	7,76%
SECURITY	7,47%
MULTIFOODS	5,90%
CRUZBLANCA	4,55%
VOLCAN	4,21%
CAMANCHACA	3,34%
SALFACORP	2,96%
SOCOYESA	2,56%
CRISTALES	2,49%
BANVIDA	2,45%
AGUNSA	2,03%
PAZ	2,02%
Otros 23 emisores	23,01%
Total	99,98%

En cuanto a lo establecido en el reglamento interno como objetivo de inversión, a diciembre de 2013 el 91,7% (98,5% a marzo) se encontraba dentro de sus límites de inversión.

Patrimonio administrado

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



Política de endeudamiento

De acuerdo con el reglamento interno, el endeudamiento total del fondo no debe superar el 15% del patrimonio administrado³ y sus vencimientos no pueden exceder un año. Como se observa en el gráfico anterior, la deuda, como máximo histórico, ha alcanzado valores del orden del 1,5% del patrimonio.

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 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.

³ Los gravámenes y prohibiciones no podrán exceder el 33% del activo del fondo.

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”, en adelante el Manual, el que se encuentra vigente desde abril de 2008 estableciendo 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 exista 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 a 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 aquél 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 de acuerdo a la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de 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 pudieran 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, quien 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.

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

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 marzo de 2014, se encontraban distribuidos en doce mayores partícipes que concentraban el 99,96% de las cuotas emitidas.

Aportante	% de propiedad
A.F.P Provida	30,67%
A.F.P. Cuprum	21,10%
A.F.P. Capital S.A.	18,64%
A.F.P. Hábitat	18,23%
Banchile Corredores De Bolsa S.A.	6,81%
Planvital	3,96%
Bci	0,18%
Larraín Vial S.A. Corredora De Bolsa	0,15%
Fondo De Inversión Privado Cchcc	0,07%
Btg Pactual Chile S.A. Corredores De Bolsa	0,05%
Chile Consult Corredores De Bolsa Lt	0,05%
Ensenada Ltda.	0,03%
Total	99,96%

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 Nº18.815, 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, incluso para acciones que no han sido transadas últimamente. Para ello utiliza a *RiskAmerica* como proveedor externo de precios.

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

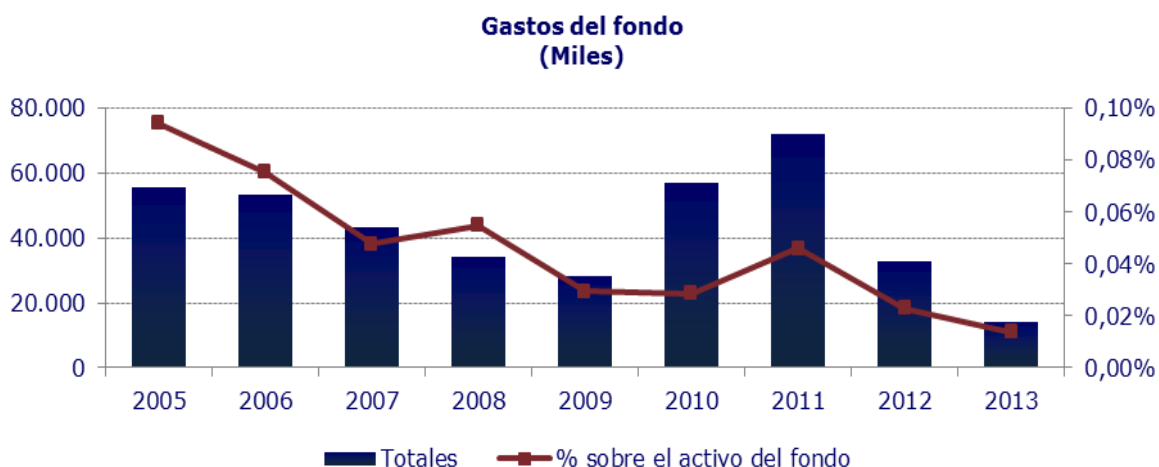
- Se valorizarán al precio o valor de mercado del instrumento:
 - Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
 - Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
 - 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 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 y costos solventados con recursos del fondo no podrán exceder anualmente el 1%, IVA incluido, del valor de los activos totales netos del fondo.

Como se observa en el gráfico, durante el año 2013 (último cierre anual) se registra tanto una disminución del gasto en términos netos así como una baja del gasto como porcentaje del total de activos del fondo. Este último bordea el 0,02 %, por lo tanto, cumple con lo exigido en el reglamento del fondo.



"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 1

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.	10%
Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.	10%
Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.	10%
Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización, cuya emisión haya sido registrada en la superintendencia respectiva.	10%
Acciones de sociedades anónimas abiertas.	100%

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.
- No se podrá invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas o entidades relacionadas al mismo grupo empresarial a que pertenece Banchile AGF.