



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista  
Ignacio Peñaloza F.  
Tel. (56) 22433 5200  
ignacio.penaloz@humphreys.cl

## **Chile Fondo de Inversión Small Cap**

**Mayo 2015**

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	Primera Clase Nivel 2
Tendencia	Favorable <sup>1</sup>
Estados financieros	31 de marzo de 2015 <sup>2</sup>
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 30 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 marzo de 2015, modificando entre otras cosas, el número de acciones del IGPA que quedan fuera del objetivo (de las 40 con mayor capitalización bursátil a 30) y la duración del fondo, entre otras cosas.

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 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 cinco años cada uno. A marzo de 2015, contaba con un patrimonio aproximado de \$ 96.171 millones, con una rentabilidad de -1,9% para los últimos 12 meses.

La perspectiva de clasificación de las cuotas se cambia desde "Estable" a "Favorable", considerando que la composición de la cartera de activos se ha ajustado a los propósitos declarados para el fondo y al mismo tiempo se ha regularizado el reglamento interno del mismo, reflejando éste -formal y explícitamente- los objetivos de la inversión.

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>2</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2014. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2015 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

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 hasta el 31 de diciembre de 2014. La concentración por emisor del fondo es aceptable; sin embargo, la exposición al sector consumo 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 que solo hubo tres meses con transacciones en todo el 2014 y ninguna el 2013. Adicionalmente se debe considerar los continuos cambios por los que ha atravesado el reglamento y que, eventualmente, pudieren generar incertidumbre a la hora de querer invertir en cuotas del fondo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo. A futuro la clasificación podría ser mejorada si es que se demuestra concordancia con el nuevo objetivo estipulado con el cambio de reglamento, así como con los distintos límites, reservas y demás consideraciones introducidas.

### 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 las inversiones del fondo.

#### Riesgos considerados

- Baja liquidez de las cuotas.
- Exposición a sector consumo (riesgo de baja en el valor de cuota).
- Continuos cambios en el reglamento.

## 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, y el Citibank, institución financiera de EEUU.

Al 31 de diciembre de 2014 Banchile AGF gestionaba 84 fondos mutuos y diez fondos de inversión<sup>3</sup>, con un patrimonio administrado que totalizaba alrededor de US\$ 10.346 millones. El total administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 362,2 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 5,5%, siendo el fondo de inversión Chile Small Cap el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 156,4 millones.

El siguiente cuadro presenta la distribución por tipo de fondos administrados por Banchile AGF a diciembre de 2014:

**Cuadro 1: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	48,3%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	4,8%
Mediano y largo plazo	33,9%
Mixto	2,3%
Capitalización	6,0%
Libre inversión	0,0%
Estructurados	0,5%
Calificados	0,7%
Fondos de inversión	3,5%

## 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

<sup>3</sup> A la fecha del informe, la última información sobre fondos de inversión publicada por la SVS correspondía al 31 de diciembre de 2014.

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 el traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

**Cuadro 2: Directorio AGF**

Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Jorge Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	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:



Para obtener mayor información acerca de la Administradora, visitar nuestra página web ([www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)), en la que 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 ex Ley N°18.815 y la actual Ley N°20.712.

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 se aprobó en la junta extraordinaria de aportantes en enero de 2015, siendo vigente desde marzo. En ésta se aprobó modificar el universo de acciones elegibles y la metodología de cálculo para designarlas, modificar el plazo de duración del fondo a cinco años desde 2014, en vez de dos; modificar la periodicidad y tope de las disminuciones de capital; y establecer nuevos plazos de regularización de los excesos. Entre estos, el cambio más relevante en relación con la conformación de la cartera, es el hecho que las acciones no elegibles cambiaron de las 40 mayores acciones por capitalización bursátil del IGPA, a las 30 mayores.

## 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 30 primeras empresas ordenadas por capitalización bursátil del índice IGPA, regulado por la Bolsa de Comercio de Santiago. El universo de acciones elegibles, queda determinado con el promedio simple de capitalización bursátil de cierre del último trimestre del año 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 y cuya capitalización bursátil sea menor a la trigésima empresa del IGPA. Asimismo, se considerarán incluidas las acciones de entidades que, en virtud de una colocación de acciones de primera emisión, no queden comprendidas dentro de las 40 mayores empresas del IGPA, según su capitalización bursátil posterior a la colocación. Expresamente quedan excluidos los títulos de empresas pertenecientes a *holdings* cuyos subyacentes estén dentro de las 30 acciones no

elegibles y que representan más del 10% del NAV<sup>4</sup> del *holding*, así como las acciones en que las AFPs no puedan invertir.

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 5% de los activos del fondo.

Asimismo, hasta el 25% de sus activos podrá concentrarse en sociedades que, según capitalización bursátil, se ubiquen entre el número 31 y 40 de las mayores del IGPA.

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.

Los excesos en la política de inversión deben ser regularizados al 30 de septiembre de cada año, excepto que dicho incumplimiento esté referido al máximo de concentración permitido para las empresas situadas entre el número 31 y 40 del IGPA, en cuyo caso el plazo será de 90 días. Cualquier otro exceso, como podría ser de los gastos debiese ser regularizado en 12 meses si la causa fue ajena a la administradora, y en 30 días en caso contrario.

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

## Desempeño histórico del fondo

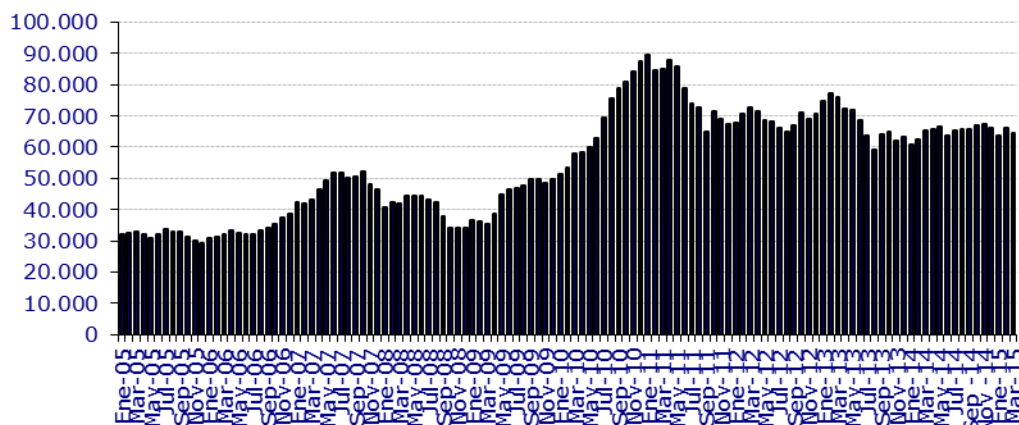
**Chile FI Small Cap** inició sus operaciones en junio de 1995. En el gráfico siguiente puede observarse la evolución del valor de la cuota desde enero de 2005 a marzo de 2015, en el que se reflejan las valorizaciones efectuadas a los activos que conforman el fondo.

Durante el último año la evolución de las cuotas ha mostrado una rentabilidad promedio mensual de -0,03%. El valor de la misma ha sido bastante estable, pues en los últimos dos ejercicios anuales, promedió -0,61% mensual.

---

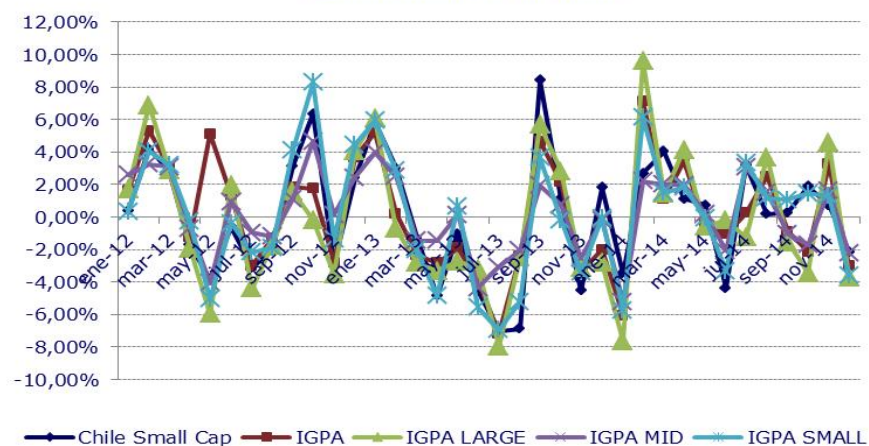
<sup>4</sup> *Net asset value.*

### Valor cuota



El siguiente gráfico muestra la rentabilidad del fondo desde enero de 2012; 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 los indicadores IGMA Small y Mid.

### Rentabilidad de la cuota



## 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 ellos. Además, en paralelo, se debe mantener como mínimo una reserva de liquidez equivalente al 5% de las inversiones del fondo y operar con una razón de activos circulantes sobre pasivos circulantes de al menos una vez.

De acuerdo con los estados financieros a diciembre de 2014, el fondo mantiene el 1,35% de los activos como efectivo y equivalente al efectivo, depósitos a plazo y otros activos similares, porcentaje que a marzo de 2015 fue de 1,18%. Por su parte, la razón circulante superó las 845 veces.



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 el 82% de los activos, según cálculos y supuestos de **Humphreys**).

A diciembre de 2014, fecha de referencia para la clasificación, las acciones en poder del fondo ascienden a \$ 93.702 millones. A marzo de 2015 eran de \$ 91.513 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, en solo tres meses de 2014 se observaron transacciones bursátiles de las cuotas, y en uno de los primeros tres meses de 2015.

Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo da la posibilidad de efectuar disminuciones periódicas (cada tres meses), voluntarias y parciales de capital, siendo cada una de ellas por hasta el 5% de las cuotas que cada aportante posee, previa notificación con 30 días de anticipación.

## 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:

<b>Tipo de instrumento</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-15</b>
Disponible	1,13%	0,98%
Acciones de sociedades anónimas abiertas	98,65%	98,82%
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	0,00%	0,00%
Títulos emitidos o garantizados por Estados o Bancos Centrales	0,00%	0,00%
Otros activos	0,22%	0,20%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

A diciembre de 2014, el emisor con mayor importancia dentro de la cartera de inversión era Watts, con una participación de 10,0% de los activos del fondo. A la misma fecha, las quince principales acciones concentraban el 76,1% del total de activos del fondo y el sector consumo representaba cerca del 35% del portafolio. A marzo de 2015, el mayor emisor seguía siendo Watts con el 8,9% de los activos y los 15 mayores emisores concentraban el 76,2%.

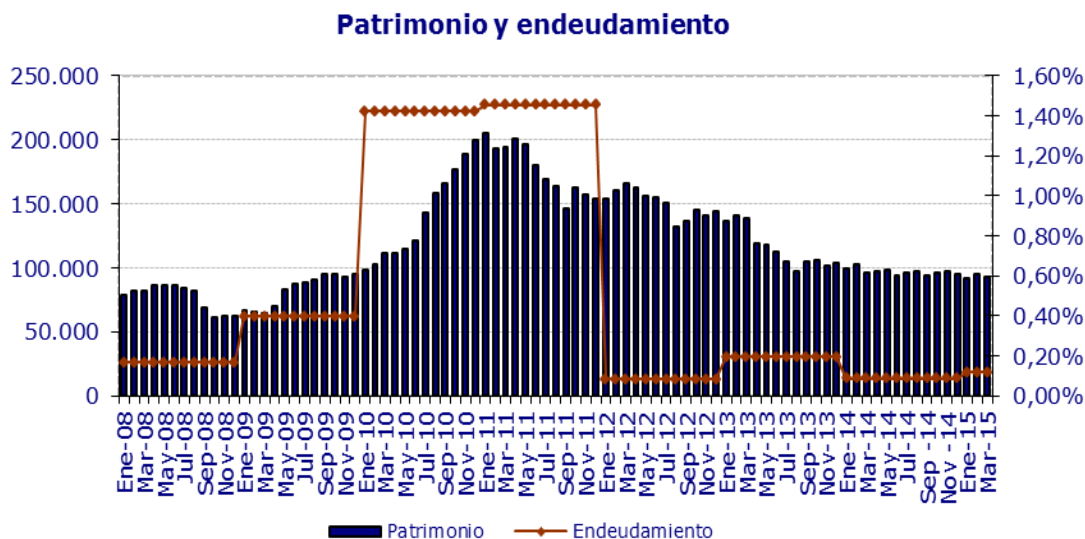
<b>Diciembre 2014</b>	
<b>Emisor</b>	<b>Porcentaje del activo del fondo</b>
WATTS	10,0%
SECURITY	9,0%
LAS CONDES	7,4%
MULTIFOODS	6,4%
EMBONOR-B	5,9%
BUPACL	5,6%
BESALCO	5,3%
ECL	4,6%
CAMANCHACA	4,3%
VOLCAN	4,0%
AQUACHILE	3,3%
BANVIDA	3,1%
PAZ	2,8%
SALFACORP	2,5%
AGUNSA	2,0%
Otros 22 emisores	22,6%
<b>Total</b>	<b>98,7%</b>

<b>Marzo 2015</b>	
<b>Emisor</b>	<b>Porcentaje del activo del fondo</b>
WATTS	8,90%
SECURITY	8,30%
C. LAS CONDES	7,05%
EMBONOR-B	6,77%
MULTIFOODS	6,19%
ECL	5,21%
BUPACL	5,16%
CAMANCHACA	4,45%
BESALCO	4,37%
VOLCAN	4,25%
AQUACHILE	3,85%
PAZ	3,17%
BANVIDA	3,01%
FORUS	2,90%
SALFACORP	2,58%
Otros 22 emisores	22,65%
<b>Total</b>	<b>98,82%</b>

En cuanto a lo establecido en el reglamento interno como objetivo de inversión, a diciembre de 2014 el 97,3% (a marzo de 2015, el 15,1% de los activos eran acciones comprendidas entre el número 31 y 40 del IGPA y todas estaban dentro del objetivo) se encontraba dentro de sus límites de inversión.

## Patrimonio administrado

La evolución del patrimonio administrado, medido en términos de miles de pesos chilenos, así como el porcentaje de endeudamiento, se exhiben en el siguiente gráfico:



## Política de endeudamiento

De acuerdo con el reglamento interno, el endeudamiento total del fondo no debe superar el 10% del patrimonio administrado<sup>5</sup> 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 Terceros N° 20.712 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

<sup>5</sup> Los gravámenes y prohibiciones no podrán exceder el 9% del activo del fondo.

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”, 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 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 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 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, 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 2015, se encontraban distribuidos en doce mayores partícipes que concentraban el 99,92% de las cuotas emitidas.

Aportante	% de propiedad
A.F.P. Provida	31,65%
Cuprum	21,70%
A.F.P. Capital S.A.	19,24%
Habitat	18,82%
Banchile Corredores De Bolsa S.A.	4,09%
Planvital	4,08%
Larran Vial S.A. Corredora De Bolsa	0,16%
Fondo De Inversión Privado CchcC	0,08%
Btg Pactual Chile S.A. Corredores De Bolsa	0,04%
Ensenada Ltda.	0,03%
Valores Security S.A.	0,02%
Fondo De Inversión Privado Red Social	0,01%
<b>Total</b>	<b>99,92%</b>

## 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 Nº20.712, 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:

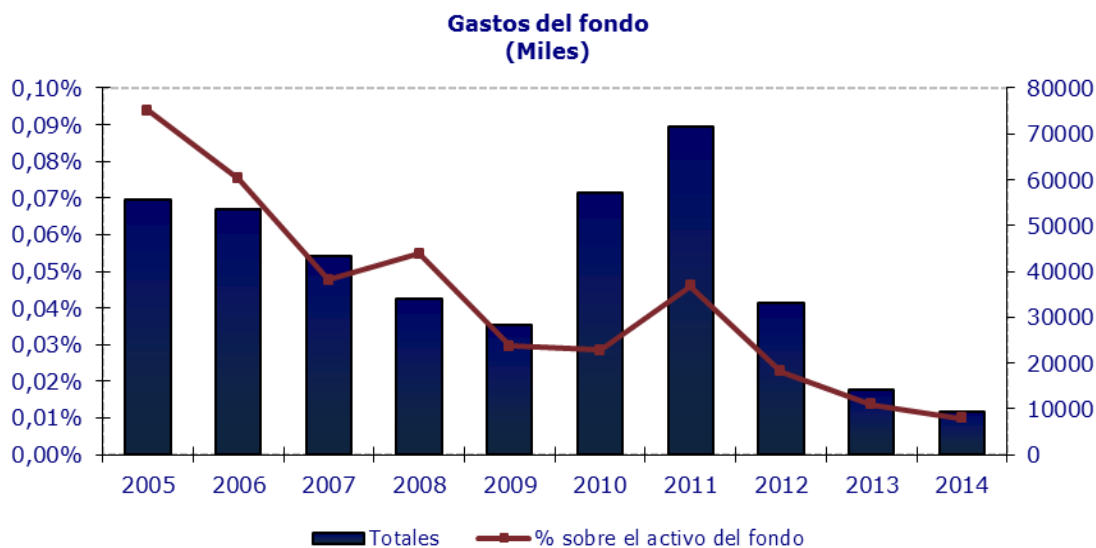
- Se valorizarán al precio o valor de mercado del instrumento:
  - Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
  - Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
  - 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°20.712 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 pueden exceder anualmente el 1%, IVA incluido, del valor diario de los activos totales netos del fondo.

Como se observa en el gráfico, durante el año 2014 (último cierre anual) se registra una disminución del gasto en términos netos y una baja como porcentaje del total de activos del fondo. Este último bordea el 0,01%, por lo tanto, cumple y ha cumplido 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 (%)
Bonos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	10%
Bonos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras.	10%
Bonos emitidos por Empresas.	10%
Depósitos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras.	10%
Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas.	10%
Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	10%
Letras de crédito emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras.	10%
Letras y Mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otras empresas no Bancos ni Instituciones Financieras.	10%
Títulos de deuda de securitización correspondientes a la suma de los patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045.	10%
Acciones de sociedades anónimas abiertas o títulos representativos de éstas tales como ADR y Derechos de suscripción de los mismos, de aquellas definidas como Acciones Small Cap Chilenas.	100%
Acciones de sociedades anónimas abiertas o títulos representativos de éstas tales como ADR y Derechos de suscripción de los mismos, de aquellas definidas como Acciones Small Cap Chilenas, pero que se encuentren entre la trigésimo primera y la cuadragésima, ambas inclusive, de las acciones de mayor capitalización bursátil del Índice General de Precios de Acciones (IGPA).	25%

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

- El fondo no contempla 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 al que pertenece Banchile AGF.