



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**



Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. (56) 22433 5200
eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo Mutuo BCI de Negocios Dólar

Junio 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	Favorable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2015
Administradora	Bci Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación¹

Fondo Mutuo Bci de Negocios Dólar (FM Bci de Negocios Dólar) comenzó sus operaciones el 24 de septiembre de 2015, corresponde a un fondo mutuo tipo 3 y es administrado por Bci Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Bci AGF), sociedad filial del Banco Bci, entidad bancaria clasificada en “Categoría AA+” a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objeto del fondo es ofrecer una alternativa de inversión para el público en general que esté interesado en participar de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de mediano plazo.

A mayo de 2016, su patrimonio ascendía a US\$ 64,2 millones y estaba compuesto en un 93,2% por instrumentos de deuda, compuesto por depósitos a plazo y bonos de bancos y empresas nacionales emitidas en el extranjero.

Entre las fortalezas del **FM Bci de Negocios Dólar** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AA-fm” destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos con emisores de bajo riesgo crediticio y con adecuada o aceptable liquidez. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte de dos años, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,03651% en mayo de 2016, fluctuando entre 0,03411% y 0,04475% en los últimos seis meses.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, más allá del grado de profundidad de los mismos, favorece que el precio de las cuotas refleje su real 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 una alta capacidad de gestión en cuanto a su habilidad para administrar fondos. En paralelo,

¹ Fondo cuenta con nuevo reglamento interno, que entra en vigencia el 22 de junio de 2016, posterior a la fecha del informe. Este reglamento modifica el nombre del fondo por “Fondo Mutuo Bci de Negocios Dólar Latam IG”.

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.

La clasificación además se sustenta por el comportamiento presentado por otros fondos de similares características que son administrados por la misma sociedad administradora.

Sin perjuicio de las fortalezas mostradas anteriormente, se debe tomar en cuenta que los límites de inversión establecidos en el reglamento interno ("Categoría BBB", "N-2", o superiores), permiten la conformación de un portafolio con mayor nivel de riesgo que el que ha mostrado hasta ahora.

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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) sobre dicha materia. Lo anterior es atenuado por la experiencia propia de la AGF en la administración de fondos similares.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M3*, puesto que el fondo ha presentado la totalidad de sus inversiones en una sola moneda, la misma en la que se expresan las cuotas (dólar norteamericano). Además influye que el *duration* de la cartera se ha mantenido entre dos y tres años.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Favorable*"², producto que la clasificación de las cuotas se han visto restringidas por la baja historia del fondo; no obstante, dado la experiencia y las políticas propias de la administradora, es de esperar que a futuro se mantenga relativamente estable la composición de la cartera de inversiones (en término de riesgo, liquidez y duración promedio).

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Adecuada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Moderada volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Corta historia del fondo (atenuado por la trayectoria de la AGF).

² Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAfm

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

“-”: Corresponde a las cuotas con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M3

Cuotas con moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Bci de Negocios Dólar es administrado por Bci AGF, filial del Banco Bci, entidad controlada por la familia Yarur y que en marzo de 2016 exhibió un patrimonio de US\$ 3.068 millones.

De acuerdo con lo informado por la SVS, durante mayo de 2016, Bci AGF gestionó 48 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 5.663 millones, cifra que lo posicionaba en el tercer lugar de la industria con una participación de mercado de 13,8%.

A esa fecha, los fondos de deuda de mediano y largo plazo representaron el 37% de los recursos gestionados por la AGF, con un patrimonio administrado de US\$ 2.093 millones.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad a esa fecha:

Cuadro N°1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	41,12%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	2,86%
Deuda mediano y largo plazo	36,96%
Mixto	4,63%
Capitalización	1,04%
Libre inversión	12,25%
Estructurado	1,13%
Inversionistas calificados	0,01%

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.

Cuadro N°2: Directorio Bci AGF

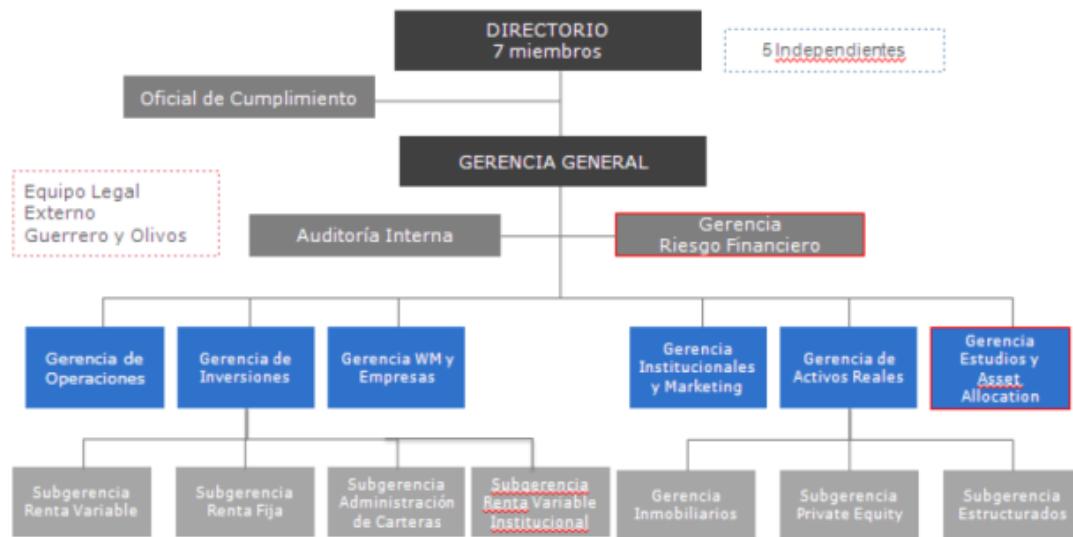
Nombre	Cargo
Gerardo Spoerer Hurtado	Presidente
Abraham Romero Pequeño	Vicepresidente
Jorge Farah Tare	Director
José Isla Valle	Director
Patricio Rojas Ramos	Director
Álvaro Pezoa Bissieres	Director
Cristian Fabres Ruiz	Director

De acuerdo a 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 sólo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo.

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 N°3: Estructura organizacional Bci AGF



Fuente: Bci AGF

Fondo y cuotas del fondo



Objetivos del fondo³

En virtud de lo señalado en su reglamento interno, el objetivo del fondo es ofrecer una alternativa de inversión para el público en general que esté interesado en participar de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de mediano plazo.

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, de emisores que participen en el mercado nacional y extranjero, manteniendo una inversión entre el 80% y 100% de sus activos en instrumentos de deuda en bonos que sean representativos del mercado latinoamericano, teniendo una duración de entre 366 días hasta 1.095 días.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales cuya clasificación equivalga a “Categoría BBB”, “N-2”, o superiores.
- La clasificación de riesgo de la deuda soberana del país de origen de la emisión de los valores emitidos o garantizados por un estado extranjero o banco central, en los cuales invierta el fondo, deberá ser a lo menos equivalente a “Categoría BBB”.
- Los valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales en los que invierta el fondo, deberán contar con una clasificación de riesgo equivalente a “Categoría BBB”, “N-2” o superiores.
- Los títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades en los que invierta el fondo deberán contar con una clasificación de riesgo equivalente a “Categoría BBB”, “N-2” o superiores.
- Para las inversiones en monedas determinadas en el anexo N° 3:
 - i. Hasta un 30% de su activo en forma permanente, producto de sus propias operaciones, como también por eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.
 - ii. Hasta un 30% 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.
- Invertir en instrumentos de deuda con una duración superior a 365 días y menor o igual a 1.095 días.
- Mantener la diversificación de las inversiones por emisor y por grupo empresarial detalladas en el anexo N°2.

Cabe mencionar que la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en 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.

³ Nuevo reglamento, que a la fecha del informe no entra en vigencia, aumenta a 90% la inversión mínima de sus activos en instrumentos de deuda, aumenta la duración del fondo, entre 365 días y 2.900 días, y especifica que los instrumentos de deuda de emisores latinoamericanos deben estar expresados en dólares, con una clasificación de riesgo igual o superior a “Categoría BBB”.



En la práctica, el **FM Bci de Negocios Dólar** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos a plazo y bonos de bancos y empresas nacionales emitidas en el extranjero, expresada en dólares, que contaban con una clasificación de riesgo equivalente a "Categoría A+" o superior. De hecho, desde el inicio de sus operaciones, la totalidad de la cartera contaba con esa clasificación, y en promedio, el 81,4% alcanzaba una clasificación equivalente a "Categoría AA-" o superior, lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 783 días desde el inicio de sus operaciones.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Bci de Negocios Dólar** presenta bajos niveles de restricción en cuanto a la clasificación de riesgo de los instrumentos en los cuales puede invertir; además, otorga la posibilidad de invertir en derivados, para cobertura o sólo inversión⁴, y adquirir instrumentos con retroventa. Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que, desde el inicio de sus operaciones, su riesgo crediticio se ha mantenido acotado y se ha concretado en instrumentos nominados dólares.

Composición del fondo

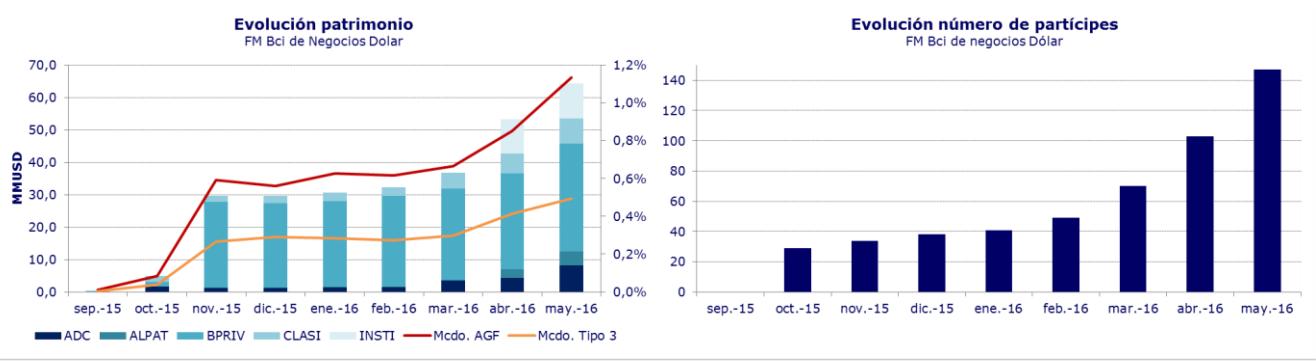
Actualmente, el fondo cuenta con siete series de cuotas, de las cuales, cinco se encuentran en operación. A continuación se presenta una breve descripción de las series.

Cuadro 3: Resumen series de cuotas

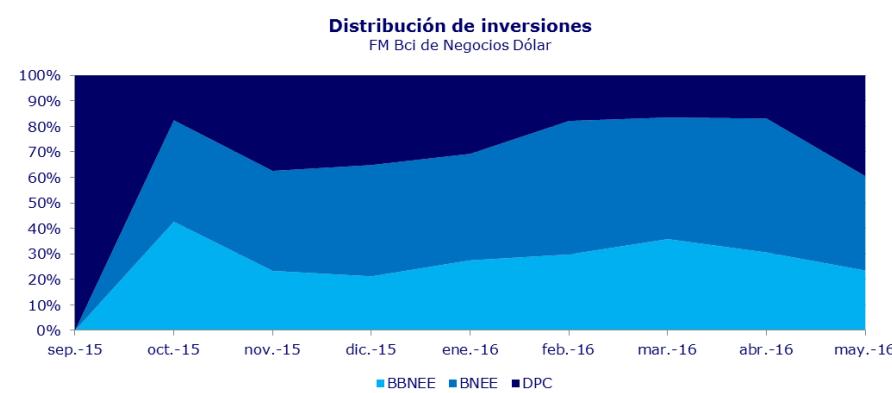
Serie	Requisito de ingreso	Patrimonio (MUS\$)
Clásica (CLASI)	Partícipes que no requieren suscribir un plan de Ahorro Previsional Voluntario, cuyo monto de aporte es mayor o igual a USD 100.	7.811
Familia	Partícipes que no requieren suscribir un plan de Ahorro Previsional Voluntario.	Sin patrimonio
Bci	Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario. Sin Monto mínimo de ingreso.	Sin patrimonio
Alto Patrimonio (ALPAT)	Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario. El monto mínimo para cada aporte deberá ser mayor o igual a USD 200.000.	4.195
Banca Privada (BPRIV)	Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario. El monto mínimo para cada aporte deberá ser mayor o igual a USD 500.000.	33.395
I (INSTI)	Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario. El monto mínimo para cada aporte deberá ser mayor o igual a USD 1.000.000.	10.652
ADC (ADC)	Partícipes que no requieren suscribir un plan de Ahorro Previsional Voluntario, cuyo monto de aporte es mayor o igual a USD 100.	8.193

Al cierre de mayo de 2016, el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 64,2 millones, y dada su corta historia, ha ido creciendo en el tiempo, en conjunto con el aumento en su número de partícipes, que a mayo de 2016 alcanzaron a 147, tal como se muestra en los siguientes gráficos:

⁴ Nuevo reglamento interno no permite invertir en contratos de derivados de ningún tipo. Tampoco contempla efectuar operaciones de venta corta ni préstamo de valores.



En términos de activos, el fondo está orientado bonos de nacionales emitidos en el extranjero (BBNEE), bonos de empresas nacionales emitidos en el extranjero (BNEE) y depósitos a plazo (DPC). El gráfico y cuadro siguientes muestran la evolución de las inversiones del fondo:



Cuadro 4: Composición cartera

Instrumento	FM Bci de Negocios Dólar								
	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16
BBNEE		32,17%	21,34%	21,13%	27,15%	29,71%	35,43%	26,42%	21,88%
BNEE		30,05%	35,88%	43,50%	41,24%	52,25%	47,19%	45,38%	34,47%
DPC	99,00%	13,27%	34,26%	35,01%	30,37%	17,80%	16,32%	14,58%	36,86%
Total	99,00%	75,49%	91,48%	99,65%	98,75%	99,76%	98,93%	86,38%	93,21%

En lo que se refiere a los límites por concentración de emisores (no más de 20% del activo), el fondo no ha sobrepasado las restricciones normativas desde el inicio de sus operaciones.

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, también 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 2008 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 (co-inversión), 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°1 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.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración se aplica como porcentaje sobre el monto que resulte de agregar al valor neto diario del fondo, antes de remuneración, los respectivos rescates que corresponda liquidar en el día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. El monto recibido por concepto de aportes al fondo, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considera afecto a remuneración.

El siguiente cuadro presenta la estructura de remuneraciones estipulada en el reglamento interno vigente:

Cuadro 5: Remuneración y comisiones

Serie	Remuneración		Comisión de cargo del partípate	
	Fija (% o monto anual)	Variable	Momento en que se cargará	Comisión (% o monto)
Clásica	Hasta 1,2% anua (IVA incluido)	No hay	No aplica	No aplica
Familia*	Hasta 1,1% anual (IVA incluido)	No hay	Al momento del rescate	1-30 días : 0,40% 31-60 días : 0,20% 61 días o más : 0,00%
Bci	0,00% (IVA incluido)	No hay	No aplica	No contempla
Alto Patrimonio*	Hasta 0,99% anual (IVA incluido)	No hay	Al momento del rescate	1-30 días : 0,40% 31-60 días : 0,20% 61 días o más : 0,00%
Banca Privada*	Hasta 0,95% anual (IVA incluido)	No hay	Al momento del rescate	1-30 días : 0,40% 31-60 días : 0,20% 61 días o más : 0,00%
I*	Hasta 0,85% anual (IVA incluido)	No hay	Al momento del rescate	1-30 días : 0,40% 31-60 días : 0,20% 61 días o más : 0,00%
ADC	Hasta 0,60% anual(IVA incluido)	No hay	No aplica	No contempla

* 25% de las cuotas liberadas de cobro de comisión.

Gastos de operación sobre el patrimonio de cada serie: Hasta un 0,2% anual.

Según información entregada por la administradora, durante los primeros cinco meses de 2016, el fondo recaudó US\$ 157 mil por concepto de remuneración (US\$ 44 mil durante el período 2015).

Política de endeudamiento

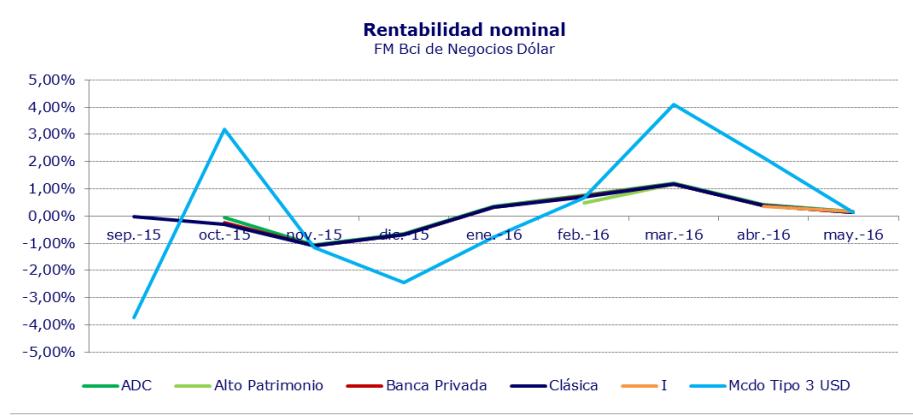
La política de endeudamiento del fondo contempla la posibilidad que éste pueda endeudarse con el objeto que la administradora pueda obtener los recursos necesarios para efectos de hacer frente al pago de rescates del día, debiendo quedar dicho pasivo saldado el mismo día, antes de efectuarse la valorización diaria de la cuota. El porcentaje máximo de dicho endeudamiento no puede superar el 20% de su patrimonio. Además, el fondo no contempla mantener activos sujetos a gravámenes o prohibiciones o entregados en garantías por obligaciones con terceros. Al 31 de diciembre de 2015, el fondo no presentaba obligaciones financieras.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, desde el inicio de sus operaciones, la rentabilidad de sus series ha sido inferior a su mercado (fondos mutuos tipo 3 en dólares), pero más estable, lo que se refleja en una desviación estándar de 0,7% para el promedio de todas sus series, mientras que el mercado alcanzó 2,6% en los últimos nueve meses. Sin perjuicio de la rentabilidad exhibida, el fondo a ha cumplido con el objetivo que persigue, que es ser una alternativa de inversión para personas naturales y jurídicas interesadas invertir en un portafolio diversificado, con un horizonte de mediano plazo, en una cartera

compuesta por instrumentos de deuda emitidos por emisores que participen en el mercado nacional y extranjero. La evolución de la rentabilidad del fondo, para cada una de sus series, junto con el mercado de fondos mutuos tipo 3 en dólares se presenta a continuación:



Cuadro 6: Análisis rentabilidad FM Bci de Negocios Dólar (base mensual)

FM Bci de Negocios Dólar	Clásica	Alto Patrimonio ²	Banca privada ³	I ¹	ADC ³	TIP USD 1 a 3 años
Rentabilidad mes actual	0,124%	0,141%	0,145%	0,153%	0,427%	0,100%
Rentabilidad mes anterior	0,378%	0,395%	0,398%	0,371%	0,427%	0,095%
Últimos seis meses	0,331%	0,546%	0,352%	0,262%	0,381%	0,105%
Últimos nueve meses	0,063%	0,546%	0,096%	0,262%	0,148%	0,091%
Rentabilidad YTD	0,536%	0,546%	0,557%	0,262%	0,586%	0,106%
Desv. Est (nueve meses)	0,692%	0,444%	0,737%	0,154%	0,728%	0,028%
Promedio (nueve meses)	0,063%	0,546%	0,096%	0,262%	0,148%	0,091%
C. Variación (nueve meses)	10,963	0,814	7,645	0,587	4,908	0,304

¹: Análisis en función a sus dos meses de funcionamiento.

²: Análisis en función a sus cuatro meses de funcionamiento.

³: Análisis en función a sus ocho meses de funcionamiento.

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 7: Análisis rentabilidad FM Bci de Negocios Dólar (base anual)

FM Bci de Negocios Dólar	Clásica	Alto Patrimonio ²	Banca privada ³	I ¹	ADC ³	TIP USD 1 a 3 años
Rentabilidad mes actual	1,495%	1,711%	1,754%	1,857%	5,247%	1,202%
Rentabilidad mes anterior	4,628%	4,844%	4,884%	4,544%	5,247%	1,148%
Últimos seis meses	4,043%	6,752%	4,303%	3,192%	4,669%	1,272%
Últimos nueve meses	0,760%	6,752%	1,163%	3,192%	1,794%	1,093%
Rentabilidad YTD	6,628%	6,752%	6,894%	3,192%	7,268%	1,276%
Promedio (nueve meses)	0,760%	6,752%	1,163%	3,192%	1,794%	1,093%

¹: Análisis en función a sus dos meses de funcionamiento.

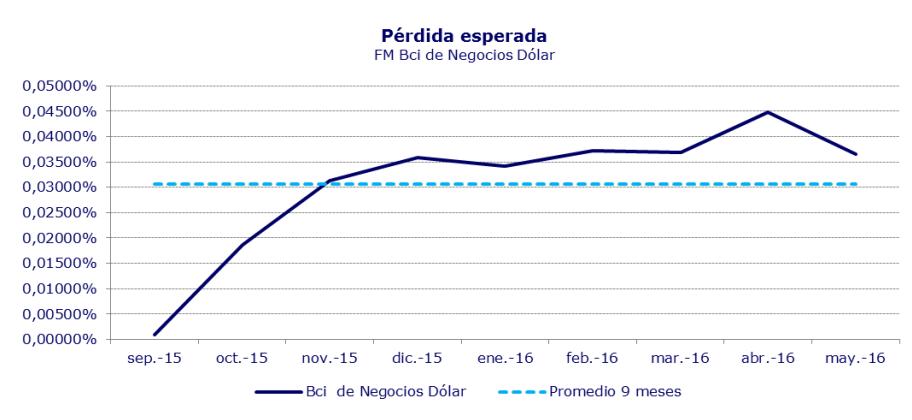
²: Análisis en función a sus cuatro meses de funcionamiento.

³: Análisis en función a sus ocho meses de funcionamiento.

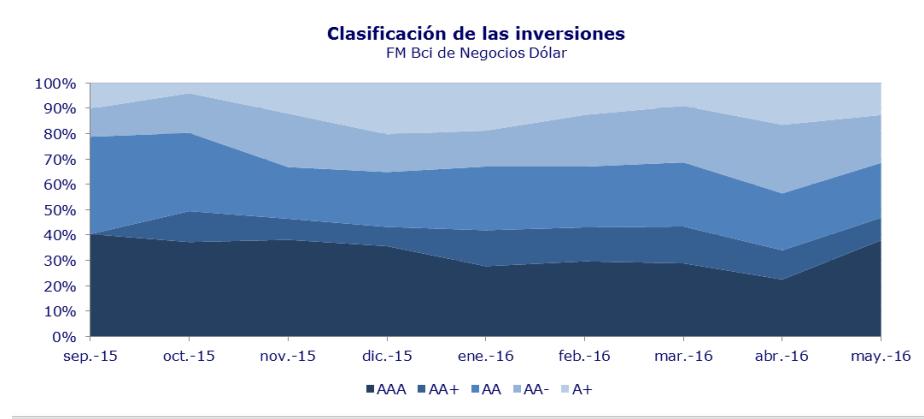
Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en mayo de 2016 alcanzaron una concentración de 81,4%), se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* reducido. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo, en un horizonte de tiempo de dos años, y considerando la conformación de la cartera del fondo a mayo de 2016, ésta tendría una pérdida esperada de 0,03651%%, mostrando un comportamiento que se ha mantenido entre 0,03411%% y 0,04475% en los últimos seis meses, con un promedio de 0,03755 para el mismo período (considerar que el fondo inició sus operaciones en septiembre de 2015), manteniéndose en línea con la clasificación asignada. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada del fondo:



Para complementar el análisis respecto de la evolución del riesgo crediticio de la cartera, a continuación se muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, con lo cual se logra apreciar la adecuada estabilidad estratégica con que se maneja el fondo:



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA" y "AA", que desde el inicio de operaciones del fondo, han promediado un 40% y 24% de los activos del fondo respectivamente.

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran –ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora–, la SVS deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

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, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

Se observa cumplimiento en lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno, de no más de 20%.

Tal como se ve a continuación, en marzo de 2016, el 63% de las inversiones estuvo concentrado en ocho emisores:

Cuadro 8: Mayores emisores del fondo

Institución	% del activo del fondo								
	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16
Banco Santander (AAA)							6,12%	0,79%	11,86%
Scotiabank (AAA)	10,00%		9,11%					1,87%	9,80%
Bci (AA+)		9,23%	7,60%	7,56%	14,01%	13,40%	14,40%	9,95%	8,27%
BancoEstado (AAA)		12,47%	8,10%	11,56%	5,06%	7,92%	10,87%	8,58%	7,05%
BBVA (AA)	10,00%		0,00%		4,24%		0,82%	3,57%	7,01%
Cel. Arauco y Constitución (AA-)		4,29%	2,68%	10,45%	9,84%	12,88%	11,52%	11,98%	6,66%
Cencosud (AA-)		4,35%	0,72%	0,71%	0,66%	1,42%	5,12%	7,59%	6,35%
ENAP (AAA)		11,43%	17,02%	16,99%	16,23%	15,34%	10,28%	7,11%	5,95%
Sub-Total	20,00%	41,76%	45,23%	47,27%	50,04%	50,94%	59,12%	51,45%	62,96%
Ocho mayores emisores	81,00%	64,26%	80,11%	84,73%	80,06%	77,10%	75,03%	61,17%	62,96%

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán pagados mediante la emisión de cheque, vale vista y/o transferencia electrónica bancaria. Si los retiros son de un monto igual o superior al 20% del valor del patrimonio se consideran como significativos, por lo que se pagan dentro de 15 días hábiles bancarios contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o de la fecha en que se dé curso a éste en caso de ser programado.

También, cabe agregar, que desde sus inicios, el fondo nunca ha interrumpido el derecho a retiro de sus aportantes.

Los aportantes de este fondo, que inició sus operaciones en septiembre de 2015, han ido aumentando en el tiempo, alcanzando a 147 en mayo de 2016. Lo anterior se traduce en una incidencia cada vez menor, en cuanto a la presión de liquidez del fondo por parte de sus aportantes (reconociendo que existe concentración en los dos principales partícipes). En mayo de 2016, principal aportante del fondo representó un 35% de este, y sus diez mayores partícipes, un 71,6%. A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo y su evolución en el tiempo:

Cuadro 9: Importancia de los mayores emisores del fondo

Peso relativo aportante	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16
1°	42,02%	51,09%	50,86%	49,19%	46,94%	41,88%	41,82%	35,02%
2°	13,63%	23,88%	23,77%	19,89%	18,98%	16,94%	16,34%	14,92%
3°	11,36%	8,43%	7,88%	7,29%	6,96%	6,21%	3,60%	3,14%
4°	11,33%	6,27%	6,25%	6,50%	6,20%	5,53%	3,57%	3,14%
5°	7,95%	2,28%	2,27%	6,04%	5,76%	5,14%	3,53%	2,96%
6°	2,53%	1,70%	1,69%	1,92%	3,78%	4,18%	2,87%	2,93%
7°	2,36%	1,69%	1,68%	1,64%	1,84%	3,37%	2,32%	2,67%
8°	2,27%	1,19%	1,18%	1,63%	1,56%	2,77%	1,92%	2,48%
9°	1,66%	1,02%	1,01%	1,33%	1,55%	2,77%	1,91%	2,38%
10°	1,14%	0,46%	0,79%	0,98%	1,27%	1,64%	1,90%	1,92%
Total	96,26%	98,01%	97,38%	96,41%	94,84%	90,43%	79,78%	71,56%

Liquidez del fondo⁵

El fondo considera, en su reglamento interno, mantener un mínimo de 20% de sus recursos en activos líquidos (entendiéndose por estos a depósitos a plazo) con tal de cumplir oportunamente las obligaciones generadas como consecuencia de las operaciones propias que realice el fondo y con aquellas emanadas de los rescates de cuotas realizadas por sus partícipes.

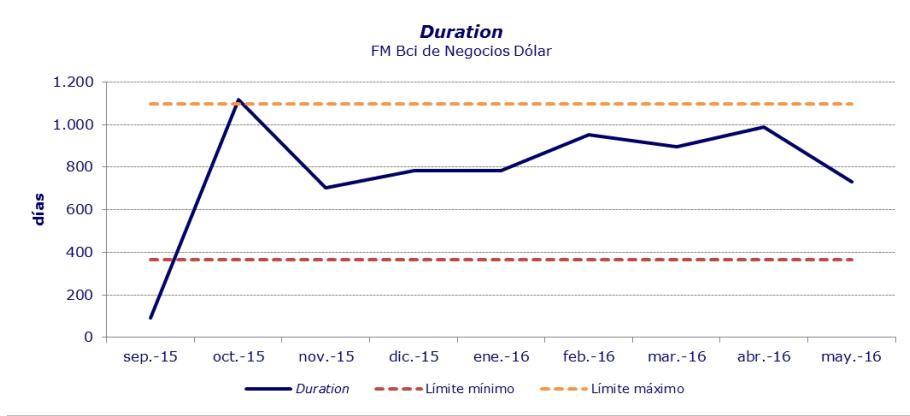
⁵ Nuevo reglamento estipula mantener un mínimo de 2% de sus recursos en activos líquidos.

Valorización de las cuotas

De acuerdo a la Circular N° 1.579, los instrumentos financieros de la cartera de inversiones se contabilizan al valor actual de sus flujos futuros, usando como tasa de descuento la tasa de mercado asociada a dichos instrumentos al momento de la valorización, es decir, se puede considerar como un precio o valor de mercado.

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 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.

A juicio de **Humphreys**, el mecanismo de valorización permite reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.



"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 aquélla 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



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

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

2013; entre ellas, que los recursos de terceros administrados como actividad complementaria, no podrán invertirse en acciones emitidas por sociedades administradoras de fondos 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°2



Instrumentos de inversión

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

Tipo de instrumento	Mínimo	Máximo
Bonos que sean representativos de emisores de países latinoamericanos, así como de deuda soberana de los países descritos en el anexo N°3.	60%	100%
Instrumentos de deuda nacionales	0%	100%
Títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco de Central Chile.	0%	100%
Títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.	0%	100%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados locales.	0%	100%
Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados nacionales.	0%	100%
Efectos de comercio.	0%	30%
Títulos de deuda de securitización, de aquellos referidos en el Título XVIII de la Ley No. 18.045.	0%	25%
Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores.	0%	100%
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por Filiales CORFO, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada.	0%	100%
Otros valores de deuda que autorice la SVS.	0%	100%
Instrumentos de deuda extranjeros	0%	100%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de un país extranjero.	0%	100%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados internacionales.	0%	100%
Títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados extranjeros.	0%	100%

Diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial:

- Límite máximo de inversión por emisor: 20% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Titulo XVIII de la Ley No. 18.045: 25% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30% del activo del fondo.

Anexo N°3



Monedas donde el fondo puede invertir

País	Moneda	Mínimo	Máximo
Chile	Pesos moneda nacional	0%	40%
Chile	Unidad de Fomento	0%	40%
Argentina	Peso Argentino	0%	40%
Estados Unidos de Norteamérica	Dólar de los Estados Unidos de Norteamérica	90%	100%
Países de la Eurozona	Euro	0%	40%
Bahamas	Dólar Bahamés	0%	40%
México	Peso Mexicano	0%	40%
Brasil	Real	0%	40%
Panamá	Balboa	0%	40%
Canadá	Dólar Canadiense	0%	40%
Perú	Nuevo Sol Peruano	0%	40%
Colombia	Peso Colombiano	0%	40%
Costa Rica	Colon Costarricense	0%	40%
El Salvador	Colón Salvadoreño	0%	40%
Jamaica	Dólar Jamaiquino	0%	40%
República Dominicana	Peso Dominicano	0%	40%
Uruguay	Peso Uruguayo	0%	40%
Noruega	Corona Noruega	0%	40%
Reino Unido	Libra Esterlina	0%	40%
China	Renmimby	0%	40%
Filipinas	Peso Filipino	0%	40%
Hong Kong	Dólar Hong Kong	0%	40%
Venezuela	Bolívar	0%	40%