



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Gonzalo Neculmán G.
Tel. (56) 22433 5200
gonzalo.neculman@humphreys.cl



Fondo Mutuo Corporativo

Julio 2015

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	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2014
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo Corporativo comenzó sus operaciones en octubre de 1996, corresponde a un fondo mutuo tipo 1 y es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en "Categoría AAA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el propósito principal del fondo es la inversión en instrumentos de deuda de corto plazo, y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, conformando con ello una cartera con una duración máxima de 90 días. A 31 de mayo 2014 el fondo administrado asciende a US\$ 267 millones, rentando durante los últimos dos años un 0,261% como promedio mensual de la serie única y su continuadora.

Entre las fortalezas de **Fondo Mutuo Corporativo** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+fm" destacan las características propias de la cartera de inversión, orientada a instrumentos de bajo riesgo y adecuada rentabilidad a lo largo del tiempo (en relación al riesgo asumido), lo que es propio de una política de inversión conservadora. Asimismo, y por las características del fondo, se observa una alta liquidez de los activos, siendo consistente con un fondo de alta rotación de su patrimonio. También se reconoce la elevada correlación existente entre la valorización de los activos y el valor de mercado de los mismos.

La clasificación de las cuotas incorpora además como un factor positivo la administración de Banchile, ya que posee una alta capacidad de gestión para administrar fondos, de acuerdo a los análisis efectuados por la Clasificadora.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por el hecho de que la conformación de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar significativamente en cuanto a su composición por riesgo crediticio de los emisores. Con todo, se toma como atenuante la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales, y las restricciones propias que se impone la sociedad administradora en cuanto a la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definiciones de inversión en el

reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, ya que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado, tanto de moneda como de tasa de interés, centrado en inversiones de corto plazo, mayormente en pesos y a tasa fija, situación que se estima que se mantendrá a futuro, basados en la calidad de Banchile como administrador de activos por cuenta de terceros (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda).

Históricamente el fondo ha sobrepasado el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. Sin embargo, todos los excesos han sido de carácter pasivo (producto de un aumento de la importancia relativa de una inversión ante una disminución del patrimonio administrado) y se han solucionado dentro de los plazos establecidos en la ley. Cabe señalar que luego del cambio de reglamento en donde se ampliaron los límites, producto de lo que dispone la Ley Única de Fondos (LUF), no se han registrado excesos. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos promedio definidos por el reglamento.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*¹", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Comportamiento del fondo: con capacidad de entregar un instrumento con muy bajo riesgo crediticio.
- Elevada o adecuada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondo Tipo I.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la Administradora.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración en una industria (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Administración del fondo

Fondo Mutuo Corporativo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% en manos de Banchile Asesorías Financieras). El banco, que a junio de 2015 exhibía un patrimonio de US\$ 4.083 millones, es controlado por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país y por Citibank. En 2008 el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tienen una cuerda de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios, y el uso limitado de la marca "Citi".

De acuerdo a lo informado por la SVS, a junio de 2015, Banchile AGF gestionaba 83 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 8.672 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado en torno al 21%.

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 39% de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 1, Banchile AGF mostraba la mayor participación, con un 23,5% del mercado *money market*.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la Sociedad:

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	39,01%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,67%
Mediano y largo plazo	40,64%
Mixto	3,52%
Capitalización	7,89%
Libre inversión	0,09%
Estructurados	0,46%
Calificados	0,72%

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, aunque preferentemente de carácter financiero. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

Tabla 2 : Directorio Banchile AGF

Nombre	Cargo
Pablo Granijo 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:

Figura 3: Estructura organizacional Banchile AGF



* Servicios compartidos con Banchile Corredores de Bolsa S.A.

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

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

La política de inversiones tiene como propósito invertir sus recursos en instrumentos de deuda de corto plazo nacional y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, con una cartera cuya duración máxima es de 90 días, según se establece en el reglamento interno.

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

- Inversión en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 90 días.
- Invertir en emisores nacionales.
- Mantener inversiones y saldos en pesos chilenos
- Mantener sus inversiones en unidades de fomento.
- Invertir en valores de emisores nacionales, cuya clasificación equivalga a “Categoría BBB”, “N-3”, o superiores.
- Que el porcentaje máximo en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile, puede ser hasta el 100% del activo del fondo.

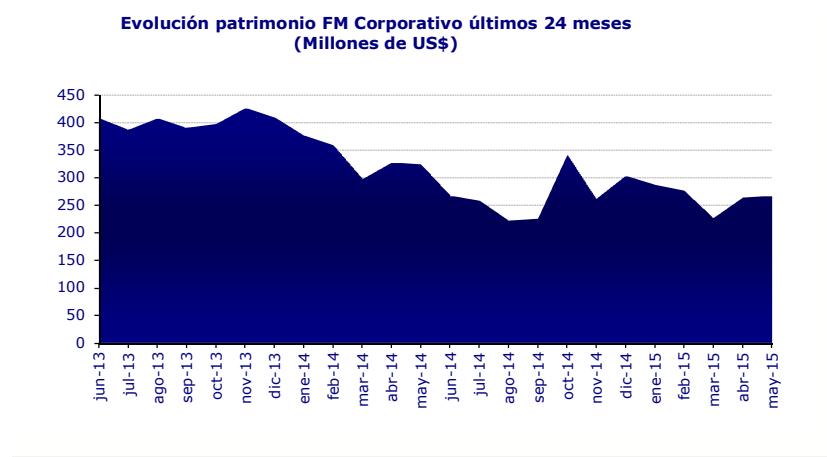
- Que el porcentaje máximo de inversión respecto del activo total del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad no sea mayor al 20% del activo del fondo.
- Que el porcentaje máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial no sea mayor al 30% del activo del fondo.
- No poseer más del 25% el capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- No poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Dado lo anterior, la promesa formal del **Fondo Mutuo Corporativo** es la conformación de una cartera de renta fija en emisores nacionales, con una duración igual o inferior a 90 días en pesos Chilenos y activos de diferentes niveles de riesgo crediticios. En la práctica, la cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable en el tiempo, con una duración cercana a los 90 días, concentrándose en emisores locales de bajo riesgo crediticio.

Si bien el reglamento del fondo no es necesariamente exigente en cuanto a materias restrictivas de inversión, atendiendo en términos generales a lo que la normativa determina para este tipo de fondos, no se desconoce que en la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años, y, además, se ha concretado exclusivamente en instrumentos nominados en pesos chilenos y en unidades de fomento.

Composición del fondo

Al 31 de mayo de 2015 el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 267 millones (promedio de los últimos doce meses). En términos de capital administrado, ha mostrado un desarrollo volátil durante los últimos años, situación frecuente en los fondos de renta fija a corto plazo. No obstante, ha respondido de manera adecuada frente a las exigencias de liquidez por parte de los aportantes, cumpliendo de manera satisfactoria los pagos a sus clientes.



Al analizar la evolución del valor del fondo durante los últimos doce meses, se observa una disminución de su patrimonio administrado, pasando desde US\$ 407 millones en junio de 2013, a US\$ 267 millones en mayo de 2015. La participación del **Fondo Mutuo Corporativo** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 1) ha

mostrado una tendencia similar, pasando desde un 2,3% a un 1,7% en el período analizado. En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales.

En lo que se refiere a la concentración por emisores, el fondo había sobrepasado recurrentemente el máximo por emisor establecido en su reglamento interno (no más de 10% del activo hasta diciembre de 2014), pero luego del cambio de reglamento el año 2015, no ha presentado excesos. Cabe señalar que los excesos no constituye una estrategia “activa”, es decir, provocada por la administración (en efecto, es causal de despido que un operador se exceda de los límites permitidos). En la práctica, éstos se producen por causas ajenas a la administradora, debido a disminuciones de patrimonio no esperadas, que lleva a la enajenación de algunos activos y provoca un aumento en la importancia relativa de las inversiones que permanecen. La política de la administradora se orienta a solucionar estos excesos a la brevedad y dentro de los plazos legales.

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 Banchile 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, Banchile AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, 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 los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones pertinentes contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

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

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual, 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. Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N°3 de este informe.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquéllos solicitados antes del cierre de operaciones. Por su parte, el monto recibido por concepto de aportes de la serie, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considerará afecto a remuneración.

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

Cuadro 4: Remuneraciones y requisitos de ingreso

Serie	Remuneración fija anual	Requisito de ingreso
A	Hasta 1,5% (IVA Incluido)	No tiene
E	Hasta 1,4% (IVA Incluido)	Destinada para inversiones efectuadas por cuenta y riesgo del aportante en virtud de un contrato de administración de cartera, cuyo administrador sea Banchile Administradora General de Fondos S.A

También existe una remuneración a cargo de los partícipes, la cual es una comisión de colocación, cuyos montos dependen del tiempo de permanencia en el fondo, la que se aplicara sobre el monto original del aporte de la serie respectiva de acuerdo a la siguiente tabla:

Cuadro 5: comisiones del fondo

Serie	% afecto a comisión fija	Comisión de Colocación Diferida al Rescate	Permanencia en el Fondo
A y E	100%	2,38% (IVA incluido) 0%	0-88 días Más de 88 días

El fondo recaudó US\$ 465 mil por concepto de remuneración durante 2014.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que la administradora podrá acudir ocasionalmente a créditos bancarios de corto plazo, con un plazo de vencimiento de hasta 365 días y por una cifra equivalente hasta el 20% del patrimonio del fondo, a cuenta del mismo, con el propósito de pagar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la SVS.

De acuerdo con lo informado por los estados financieros de diciembre de 2014, el fondo no presentaba obligaciones por este concepto.

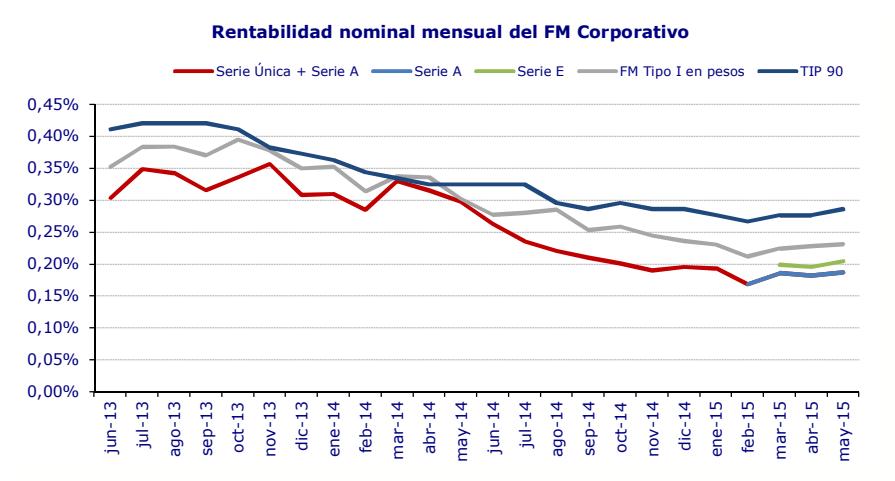
Prohibiciones y gravámenes

De acuerdo al último reglamento interno no se tienen políticas específicas en relación a las prohibiciones y gravámenes del fondo. Por otra parte, en el reglamento, en la política de inversión, no se contempla ninguna limitación o restricción a la compra de 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.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad del **Fondo Mutuo Corporativo** para los últimos 24 meses es inferior al de la TIP a 90 días y al rendimiento de mercado de fondos tipo I en pesos, alcanzando tasas de 0,202% en los últimos doce meses para la serie única con su continuadora (serie A) (0,298% la TIP inferior a 90 días y 0,246% para el mercado de fondos tipo I en pesos).



A continuación se muestra un análisis de rentabilidad - riesgo para el **Fondo Mutuo Corporativo** en relación al segmento objetivo y la TIP a 90:

Cuadro 6: Rentabilidad mensual del fondo

Corporativo	Serie Única + serie A	Serie A	Serie E	Mercado Tipo I	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad Mes Actual	0,19%	0,19%	0,20%	0,23%	0,29%
Rentabilidad Mes Anterior	0,18%	0,18%	0,19%	0,23%	0,28%
Últimos seis meses	0,18%			0,23%	0,28%
Últimos 12 meses	0,20%			0,25%	0,29%
Rentabilidad YTD 2015	0,14%			0,18%	0,22%
Des Est (24 meses)	0,06%			0,06%	0,05%
Promedio (24 meses)	0,26%			0,30%	0,33%
C. Variación (24 meses)	0,25			0,20	0,16

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 7: Rentabilidad anual del fondo

Corporativo	Serie Única + serie A	Serie A	Serie E	Mercado Tipo I	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad Mes Actual	2,26%	2,26%	2,48%	2,80%	3,48%
Rentabilidad Mes Anterior	2,20%	2,20%	2,36%	2,76%	3,36%
Últimos seis meses	2,24%			2,75%	3,38%
Últimos 12 meses	2,45%			2,99%	3,53%
Rentabilidad YTD 2015	1,74%			2,16%	2,68%
Promedio (24 meses)	3,18%			3,66%	4,07%

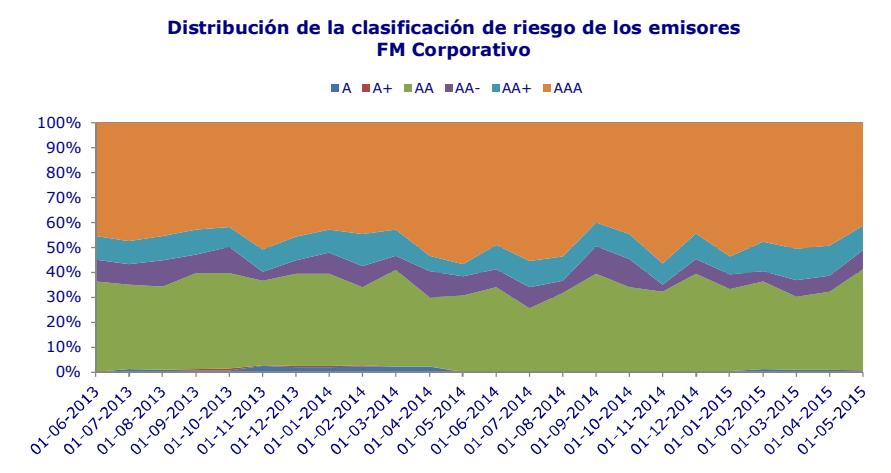
Pérdida Esperada y Riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra preferentemente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a mayo de 2015 alcanzan una concentración de 98,4%) y que todas sus inversiones presentan niveles de riesgo superiores o iguales a "Categoría A", se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* reducido. Por lo tanto, es baja la probabilidad 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 y considerando la conformación de la cartera del fondo, ésta tuvo a mayo de 2015 una pérdida esperada, para un horizonte de un año, del orden de 0,000605%, la cual no ha variado significativamente en comparación a los doce meses anteriores, observándose una tendencia estable que ha alcanzado niveles comparables con una categoría de riesgo en las categorías de las AA. A continuación se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **Fondo Mutuo Corporativo**:



Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se muestra a continuación la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, apreciándose una adecuada estabilidad estratégica en términos de solvencia de emisores:



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA", los que a mayo de 2015 representaban el 41% del portafolio.

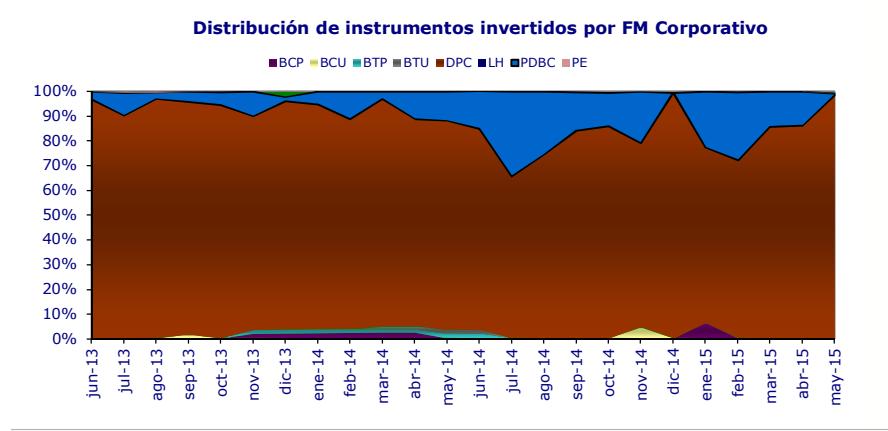
Por su parte, los riesgos de mercado, se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 73 días para los últimos doce meses), y en títulos en pesos de emisores nacionales (a mayo de 2014 el 88% está invertido en pesos y el restante en UF). En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés y/o en la variación de precios (inflación).

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 Nº 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 u otra causa ajena a la administradora-, la SVS debe establecer en cada caso las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

Como se muestra en el gráfico que sigue, la cartera de inversión está casi totalmente compuesta por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales, presentando una baja diversificación por emisor. Tal como se ve a continuación, en mayo de 2015, los ocho mayores emisores concentraron un 83,25% de las inversiones:



Cuadro 8: Mayores emisores del fondo

Institución	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Banco Santander	9,0%	8,8%	8,6%	9,9%	10,6%	16,6%
Banco Bice	10,3%	6,6%	7,1%	5,8%	9,5%	14,7%
Banco Falabella	0,0%	1,9%	4,3%	1,7%	8,9%	10,1%
BancoEstado	9,7%	6,8%	7,6%	10,0%	9,2%	9,9%
BCI	9,3%	9,7%	9,5%	9,2%	10,2%	9,5%
Security	11,6%	9,6%	11,1%	5,2%	5,3%	7,8%
BBVA	8,3%	7,5%	11,0%	10,2%	8,6%	7,4%
Banco Itaú	9,6%	10,2%	7,5%	9,1%	2,9%	7,1%
Sub-Total	67,92%	61,08%	66,68%	60,99%	65,16%	83,25%
Ocho mayores emisores	80,88%	74,02%	76,98%	73,25%	76,27%	83,25%

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

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior a 20% del valor del fondo, caso en que se paga dentro del plazo de quince días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate. El pago de los rescates puede hacerse mediante vale vista, cheque o mediante transferencia bancaria (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

Con respecto al nivel de transacción de las cuotas, cabe señalar que durante los últimos 24 meses analizados, se ha logrado un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas.

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles (por ejemplo *post* Lehman Brothers), y de acuerdo a lo señalado por la administradora, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe. A mayo de 2015, el fondo contaba con más de 9.900 partícipes.

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión es de corto plazo reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. El portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días y se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo y presentan una alta liquidez.

Durante los últimos 24 meses, la suma máxima de los retiros de un día ascendió a UF 4,5 millones, equivalente al 61% de valor del patrimonio a esa fecha.

Valorización de las cuotas

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

De acuerdo con la Circular Nº 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deben valorizar sus instrumentos a TIR de compra, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- a)** Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin, podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera RiskAmerica², es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

- b)** Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. Según lo informado por la administradora, semanalmente se analizan las distintas tasas que influyen la rentabilidad de los instrumentos y evalúa la exposición de dichos instrumentos en relación a la semana anterior.
- c)** Proporcionar a los inversionistas y al público en general información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras; antecedentes que se encuentran publicados en sus estados financieros anuales y su reglamento interno.

² RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

La valorización a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo por ello, en nuestra opinión, la valorización de los activos de largo plazo no tiene efecto de relevancia en el valor final de la cuota (ya que si no están presentes, tienen una importancia muy baja dentro del portafolio).

A continuación se muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera:



"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."

Anexo N°1



Instrumentos de inversión

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

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
Nacionales	0	100
Bonos emitidos o garantizados por el estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0	100
Bonos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	100
Bonos emitidos por empresas.	0	100
Depósitos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	100
Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas.	0	20
Pagarés emitidos o garantizados por el estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0	100
Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	100
Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otros agentes no bancos ni instituciones financieras	0	100
Títulos de deuda de securitización correspondientes a la suma de los patrimonios de los referidos en el Titulo XVIII de la Ley N°18.045	0	25
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la SVS.	0	100

Diversificación de las inversiones por emisor, grupo empresarial y entidades relacionadas:

- Porcentaje máximo en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile: 100% del activo del Fondo.
- Porcentaje máximo de inversión respecto del activo total del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad: 20% del activo del fondo.
- Porcentaje máximo de inversión respecto del activo total del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial: 30% del activo del fondo.
- No podrá poseer más del 25% el capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- No podrá poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile.
- No podrá controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Anexo N°2



Contrato de derivados

Según su reglamento interno, el fondo podrá realizar operaciones en contratos de opciones, de futuros y *forwards*, con el fin de tener cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones, y como inversión.

Los activos objetos de estos contratos serán tasas de interés, monedas e instrumentos de renta fija.

Anexo N°3



Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés

Banchile ha establecido diversas medidas con el objeto de impedir y/o mitigar los conflictos de interés o las consecuencias que eventualmente éstos produzcan:

- a. Proceso de análisis, gestión y operación de inversiones independiente y completamente separado de las áreas de negocios de sus relacionados;
- b. Cada fondo administrado es considerado de manera separada e independiente de los otros fondos o del patrimonio de la Administradora;
- c. Barreras de información entre empleados de la Administradora y áreas de negocio de sus relacionados para impedir que se lleve a cabo intercambio de información que pueda suponer un riesgo de conflicto de interés;
- d. Política de supervisión sobre el proceso de inversión;
- e. Medidas de segregación de funciones de trabajo que impiden que personas ajenas al área de inversiones participe en el proceso de toma de decisiones de inversión de los Fondos
- f. En la resolución de los conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:
 - i. En caso de conflicto entre Banchile y un Fondo, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo
 - ii. En caso de conflicto entre un Fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo
 - iii. En caso de conflicto entre Banchile y un partícipe, deberá siempre anteponer el interés de este último;
 - iv. En caso de conflicto entre partícipes:
 1. se evitará favorecer a alguno de ellos;
 2. no se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes las operaciones realizadas por otros partícipe;
 3. no se podrá incentivar operaciones de un partícipes con el objeto de beneficiar a otros.