



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Fondo Mutuo

# BCI Estrategia UF > 5 años

Anual desde el Envío Anterior

### ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

### FECHA

Enero 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	<b>AA+fm</b>
Riesgo de mercado	<b>M5</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de diciembre de 2021 <sup>1</sup>
Administradora	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo BCI Estrategia UF > 5 años (FM Estrategia UF > 5 años)** inició sus operaciones el 14 de septiembre de 2006. Corresponde a un fondo mutuo tipo 3 y es administrado por BCI Asset Management (BCI AGF).

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo de **FM Estrategia > 5 años** es ofrecer una alternativa de inversión de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. El fondo invierte en instrumentos de deuda de emisores que participan en el mercado nacional y/o extranjero. A noviembre de 2022, su patrimonio ascendía a \$ 207.101 millones.

La cartera del fondo debe mantener una duración menor o igual a 3.650 días y mayor o igual a 1.826 días, en base a instrumentos denominados en, al menos, un 70% en unidades de fomento. A noviembre de 2022, la *duration* de la cartera de activos fue de 2.138 días, mientras que un 88,7% de los instrumentos estaba nominados unidades de fomento.

Entre las fortalezas del **FM Estrategia UF > 5 Años** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA+fm*", destaca los bajos niveles de riesgo que ha presentado el portafolio de inversión durante los últimos años, lo cual refleja una pérdida esperada en los últimos 24 meses de 0,08311%, con un 91,2% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior a noviembre de 2022.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo favorece la liquidez de los instrumentos y 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.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de noviembre 2022 (cartera de inversiones y valor cuota).

La clasificación de las cuotas incorpora como factor positivo la administración de BCI AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

Sin perjuicio de las fortalezas mostradas anteriormente, se debe tomar en cuenta que los límites de inversión establecidos en el reglamento interno ("*Categoría BB*", "*N-2*", o superiores), permiten la conformación de un portafolio con mayor nivel de riesgo que el que exhibe históricamente la cartera de inversión del fondo. Como atenuantes, se ha considerado la larga trayectoria del fondo, que ha invertido en instrumentos locales de bajo riesgo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M5*, debido a la alta probabilidad de que las cuotas se expongan a fluctuaciones por eventos de mercado dada la duración promedio de los activos (alto impacto en cambio de tasa de interés). Sin embargo, es atenuado dada la buena calidad crediticia de sus activos (menos sensibles a variaciones en tasa de interés) y la nula exposición al tipo de cambio.

En los últimos tres años analizados, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. Esto es relevante, en vista de que la administradora mantiene hoy varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Estrategia UF > 5 Años**.

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

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra un 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

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Cartera de inversiones mayoritariamente con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

##### Fortalezas complementarias

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 3
- 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).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación está muy relacionada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>2</sup>	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación con el tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento estipula una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial de un 30%, mientras que para los emisores es de un 20% del activo del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

2 Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

## 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 M5

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Estrategia UF > 5 años** es administrado por BCI AGF, filial del Banco BCI, entidad bancaria clasificada en “Categoría AAA” a escala local y que en noviembre de 2022 exhibe un patrimonio de \$ 4.830 mil millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a noviembre de 2022 BCI AGF gestionaba 52 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 5.569 millones, alcanzando una participación de mercado de 11,4%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a noviembre de 2022.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	35,6%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	5,7%
Deuda mediano y largo plazo	16,3%
Mixto	4,9%
Capitalización	2,5%
Libre inversión	24,9%
Estructurado	6,0%
Inversionistas calificados	4,2%

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por siete miembros, quienes sesionan mensualmente y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. La Tabla 2 presenta el directorio de la AGF.

Tabla 2: Directorio BCI AGF

Distribución por tipo de fondos	
Gerardo Spoerer Hurtado	Presidente
Abraham Romero Pequeño	Vicepresidente
José Isla Valle	Director
Mario Farren Risopatron	Director
Cristian Fabres Ruiz	Director
Patricio Romero Leiva	Director
Vesna Mandakovic Pizarro	Director

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

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de sugestión si es que ya está en funcionamiento. En particular se designa al responsable de la administración y se establecen los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio previo a otros comités dentro de la AGF, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés” de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado respecto de la gestión de las inversiones de los fondos, además del cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos

por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propia de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Estrategia UF > 5 Años**.

## Objetivo del fondo

Según lo estipula su reglamento interno, **FM Estrategia UF > 5 Años** tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión representada por un portafolio diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. El fondo puede invertir en instrumentos de deuda de emisores que participan en el mercado nacional y/o extranjero. La cartera de inversión debe tener una duración mínima de 1.826 días y máxima de 3.650 días.

Para el cumplimiento de su objetivo, el fondo tiene que mantener al menos el 70% del activo en unidades de fomento (UF).

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

- Invertir en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, emitidos por emisores que participan en el mercado nacional y extranjero.
- Invertir en instrumentos de emisores nacionales que cuenten con una clasificación de riesgo BB, N-2 o superiores a éstas.
- Invertir en instrumentos emitidos o garantizados por un Estado extranjero o su Banco Central, que tengan una clasificación de riesgo equivalente a "Categoría B" o superior. Para valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras, la clasificación mínima debe ser BB, N-2; lo mismo en el caso de otros títulos de oferta pública.
- Invertir y/o mantener mínimo un 70% del activo del fondo en unidades de fomento (UF).
- Invertir y/o mantener hasta un 100% del activo del fondo en pesos chilenos<sup>3</sup>.
- Invertir y/o mantener máximo un 30% del activo del fondo en euros o dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.
- Un máximo de inversión por emisor que no debe superar el 20% del activo del fondo.
- Invertir como máximo un 25% del activo en títulos de deuda de securitización.
- Un máximo de inversión por grupo empresarial y personas relacionadas no superior al 30% del activo del fondo.

---

<sup>3</sup> Este porcentaje resulta contradictorio con el objetivo del fondo, sin embargo, el fondo ha cumplido con su objetivo de mantener al menos un 70% del activo en unidades de fomento.

Dado lo anterior, la promesa formal de **FM Estrategia UF > 5 Años** es la conformación de una cartera orientada a renta fija, expresada preferentemente en unidades de fomento, en emisores nacionales o extranjeros, con duración entre 1.826 y 3.650 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

Cabe mencionar, que la política del fondo no 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.

En la práctica, **FM Estrategia UF > 5 Años** ha presentado una conformación estable en el tiempo, compuesta en su mayoría por bonos de empresas y bonos de bancos e instituciones financieras los que, a noviembre de 2022, representaron un 53,8% y 23,3%, respectivamente. A la misma fecha, el 91,2% de la cartera contaba con una clasificación de riesgo igual o superior a "Categoría AA-" o superior. La cartera ha tenido una *duration* promedio de 2.137 días los últimos doce meses y ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose principalmente en instrumentos nominados en unidades de fomento (90,8% promedio en los últimos dos años).

## Composición del fondo

**FM Estrategia UF > 5 Años** cuenta con ocho series vigentes, y al cierre de noviembre de 2022 contaba con 7.420 partícipes, siendo nueve de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 12.434 en enero de 2020.

A noviembre de 2022, el fondo presentaba un tamaño de \$ 207.101 millones, donde la serie BCI representaba un 55,5% de este. En los últimos dos años, el fondo ha alcanzado un patrimonio promedio de \$ 310.592 millones, teniendo su *peak* en enero del año 2021. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Estrategia UF > 5 Años**.

En cuanto a los activos del fondo, a noviembre de 2022, la inversión se ha concentrado en bonos de empresas (BE), bonos de bancos e instituciones financieras (BB) y bonos subordinados (BU) representando un 53,8%, 23,3% y 13,0%, respectivamente. En la Ilustración 2 se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento.



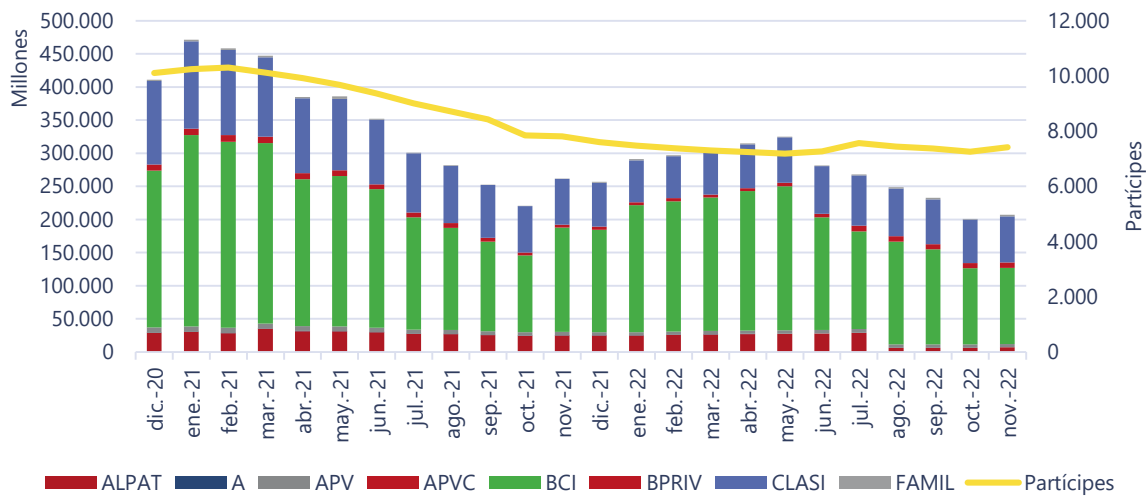


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

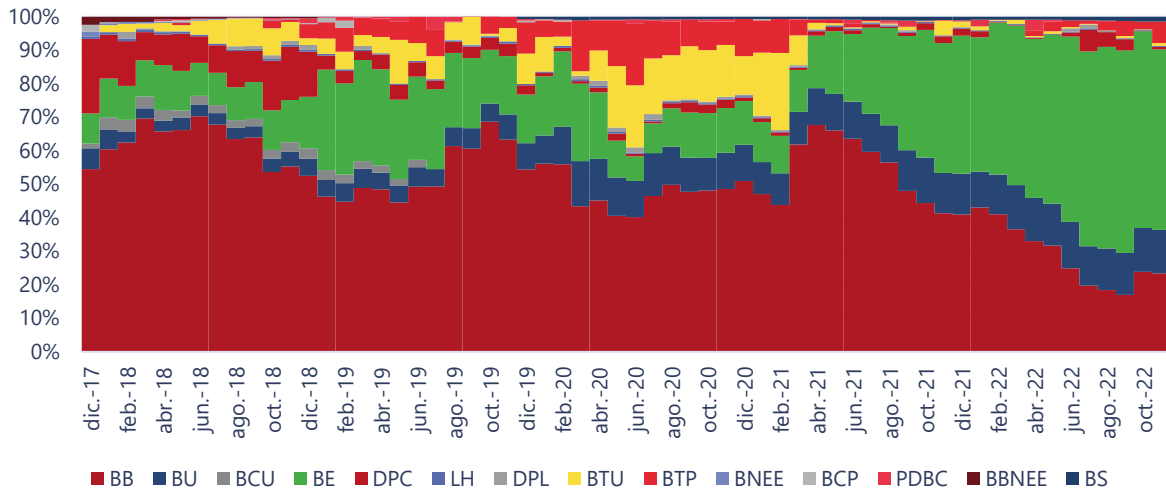


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## Manejo del conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que regulan a este tipo de negocio, y también por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y 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, vigente desde diciembre de 2017 y que establece 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 y regula en diferentes acápite las situaciones específicas que pudiesen suceder, estableciendo mecanismos de control para la administración de fondos y de carteras de terceros, según sea el caso, que invierten en títulos de deuda y/o en instrumentos de capitalización (basado en la Ley N°18.045 de Mercado de Valores).

En casos de conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de la inversión en un emisor (coinvertición), 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 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 pudiesen beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

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

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 de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo o de la serie de cuota en su caso, antes de remuneración, los respectivos aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Esta remuneración es devengada diariamente. El reglamento interno de **FM Estrategia UF > 5 Años** estipula para las series, una comisión a cargo del partícipe, cuyo monto depende del período de permanencia en el fondo, y es calculado sobre el monto de la inversión inicial, respecto de las cuotas que se están rescatando. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

## Política de endeudamiento

El reglamento interno de **FM Estrategia UF > 5 Años** señala que la administradora puede endeudarse con el objeto 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 del endeudamiento no podrá superar el 20% de su patrimonio.

Según estados financieros a diciembre de 2021 el fondo no presenta endeudamiento.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija anual	Requisito de ingreso
A	Hasta 0,20% (IVA incluido)	Fondos de pensiones.
ALPAT	Hasta un 1,09% (IVA incluido)	Aportes y/o saldo $\geq$ \$50 MM
APV	Hasta un 0,80% (exento de IVA)	Planes de APV individuales.
APVC	Hasta 0,70% (exento de IVA)	Planes de APV colectivos.
BCI	0,00% (IVA incluido)	Inversiones de otros fondos de la Administradora
BPRIV	Hasta 0,99% (IVA incluido)	Aportes y/o saldos $\geq$ \$100 MM
CLASI	Hasta 1,59% (IVA incluido)	Aportes $\geq$ \$ 5.000
FAMIL	Hasta 1,49% (IVA incluido)	Plan familia de fondos.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

Analizando las rentabilidades y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual ha promediado 0,43%, 0,36% y 0,35% y 0,34% para las series BCI, APV, BPRIV y ALPAT, respectivamente; mientras que las series CLASI y FAMIL promediaron un 0,30% y la serie A un 0,14%. Por su parte, el mercado de fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional promedió un 0,17% en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años se puede observar en la Ilustración 3. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,55 veces, presenta una volatilidad menor a las series. La Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 3 como comparación.

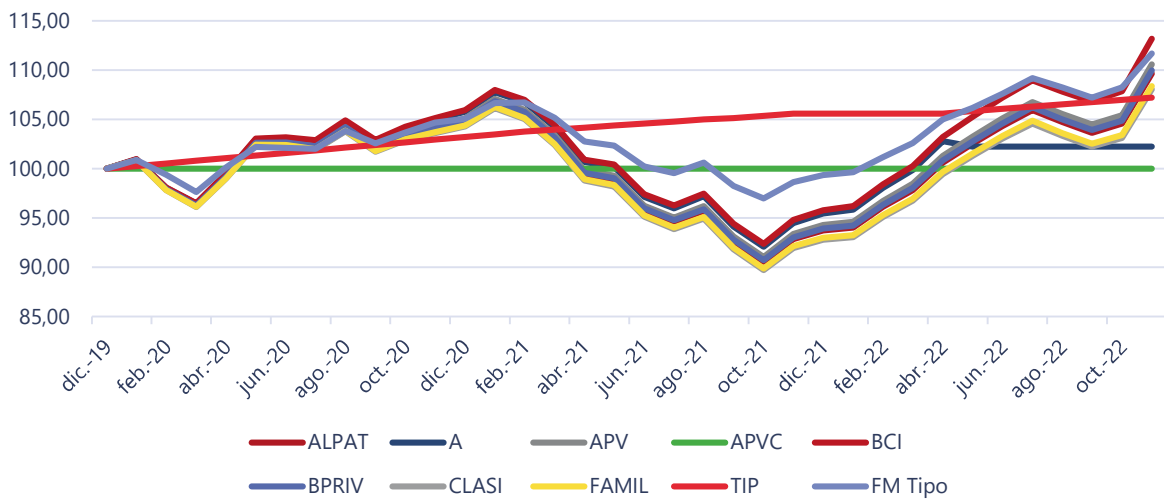


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series en base 100

Tabla 4: Resumen del rendimiento del fondo en base a la variación del valor cuota

	Rendimiento de las series (base valor cuota)							
	Variación	Variación	Últimos	Últimos	Variación	Des Est	Promedio	Coef. Variación
	Mes Actual	Mes Anterior	seis meses	12 meses	YTD	(36 meses)	(36 meses)	(36 meses)
ALPAT	4,86%	0,89%	1,13%	1,40%	16,99%	2,07%	0,34%	6,14
A	0,00%	0,00%	0,00%	0,66%	7,11%	1,85%	0,14%	13,22
APV	4,89%	0,91%	1,15%	1,42%	17,30%	2,07%	0,36%	5,73
APVC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00
BCI	4,96%	0,98%	1,22%	1,49%	18,17%	2,07%	0,43%	4,84
BPRIV	4,87%	0,90%	1,14%	1,40%	17,10%	2,07%	0,35%	6,00
CLASI	4,82%	0,85%	1,09%	1,35%	16,46%	2,07%	0,30%	7,01
FAMIL	4,83%	0,86%	1,09%	1,36%	16,57%	2,07%	0,30%	6,82
TIP	0,22%	0,22%	0,22%	0,13%	0,87%	0,09%	0,17%	0,55
Tipo FM	3,17%	0,97%	0,85%	1,04%	2,28%	1,51%	0,28%	5,43

	Variación	Variación	Últimos	Últimos	Variación	Promedio
	Mes Actual	Mes Anterior	seis meses	12 meses	YTD	(36 meses)
ALPAT	76,77%	11,21%	14,41%	18,10%	18,67%	4,12%
A	0,00%	0,00%	0,00%	8,20%	7,78%	1,69%
APV	77,28%	11,54%	14,74%	18,44%	19,02%	4,42%
APVC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BCI	78,68%	12,45%	15,67%	19,39%	19,97%	5,26%
BPRIV	76,95%	11,32%	14,53%	18,22%	18,79%	4,23%
CLASI	75,90%	10,65%	13,84%	17,51%	18,08%	3,60%

<b>FAMIL</b>	76,08%	10,76%	13,95%	17,63%	18,20%	3,71%
<b>TIP</b>	2,64%	2,64%	2,64%	1,54%	0,95%	2,00%
<b>Tipo FM</b>	45,45%	12,30%	10,65%	13,23%	2,49%	3,39%

## 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° 20.712. De esta forma, los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de que ocurran —ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora— la CMF 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 con el 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.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), el fondo ha cumplido con este límite. En noviembre de 2022, las principales inversiones del fondo fueron de BCI y del Banco Internacional, las que representaron un 7,8% del *portfolio*, mientras que los ocho principales emisores concentraron el 47,5% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	nov-22
<b>BCI</b>	7,61%	7,72%	5,02%	12,75%	7,84%
<b>Internacional</b>	0,94%	2,42%	0,41%	6,11%	7,81%
<b>Tesorería General de la Republica</b>	6,23%	18,43%	22,55%	1,89%	7,25%
<b>Scotiabank</b>	13,15%	7,20%	12,43%	7,84%	5,33%
<b>Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.</b>	0,60%	-	-	-	4,96%
<b>Consortio</b>	6,66%	4,79%	2,01%	3,84%	4,93%
<b>SMU S.A.</b>	-	-	-	0,06%	4,84%
<b>Empresas Copec S.A.</b>	0,07%	0,07%	1,83%	3,43%	4,57%
<b>Sub Total</b>	<b>35,27%</b>	<b>40,63%</b>	<b>44,24%</b>	<b>35,92%</b>	<b>47,53%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>71,56%</b>	<b>74,48%</b>	<b>80,97%</b>	<b>51,53%</b>	<b>47,53%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

Para cumplir con la política de liquidez estipulada en el reglamento interno, el fondo debe mantener a lo menos un 3% de sus activos en instrumentos líquidos, incluyendo entre estos a los depósitos a plazos,

cuotas de fondos mutuo tipo 1 y títulos emitidos o garantizados por el Estado y por el Banco Central de Chile, todos ellos con un plazo remanente menor a un año.

A noviembre de 2022, la cartera de inversión contaba con bonos de la Tesorería General de la República de Chile y depósitos a plazo de corto plazo, los que representaron un 7,3%<sup>4</sup> y 0,8% del fondo, respectivamente. Si bien, el fondo invierte en los instrumentos mencionados dentro de su política de liquidez en la mayoría de las veces durante los últimos doce meses no cumpliría al incluir la restricción de que tengan un vencimiento menor a un año.

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

Las solicitudes de rescate se pueden dirigir de manera presencial en las oficinas de la administradora o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. El pago de los rescates se hace en pesos de Chile, dentro de un plazo no mayor a diez días corridos, 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). También, cabe agregar, que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 8,6% del fondo a esa fecha.

Al cierre de noviembre de 2022, el **FM Estrategia UF > 5 Años** contaba con 7.420 partícipes y el principal representaba un 37,70% del fondo, mientras que los diez principales representaron un 60,6%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde diciembre de 2017.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	nov-22
1°	6,42%	14,58%	15,38%	29,05%	36,04%	37,70%
2°	4,52%	2,75%	9,56%	21,07%	12,56%	12,05%
3°	2,10%	1,71%	2,68%	3,60%	6,22%	5,71%
4°	1,57%	1,41%	1,39%	2,62%	3,92%	2,47%
5°	1,26%	1,08%	1,17%	1,91%	3,16%	0,57%
6°	1,22%	0,81%	1,03%	1,23%	2,75%	0,50%
7°	0,93%	0,80%	1,02%	1,05%	1,73%	0,45%
8°	0,90%	0,79%	0,68%	0,86%	1,67%	0,43%
9°	0,82%	0,70%	0,55%	0,39%	1,33%	0,37%
10°	0,74%	0,60%	0,54%	0,30%	0,39%	0,34%
<b>Total</b>	<b>20,49%</b>	<b>25,22%</b>	<b>34,01%</b>	<b>62,10%</b>	<b>69,76%</b>	<b>60,58%</b>

<sup>4</sup> Considera bonos en pesos y UF.

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM BCI Estrategia UF > 5 Años** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente.

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

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

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

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*<sup>5</sup>, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

El modelo de valorización utilizado por *RiskAmerica* toma en consideración:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

La valorización se efectúa diariamente mediante un proceso automatizado que se realiza en cinco etapas y que permite optimizar el tiempo de ejecución del mismo. El proceso está a cargo del área de contabilidad.

## Pérdida esperada y riesgo del fondo

La estructura del portafolio de inversiones del **FM Estrategia UF > 5 Años** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, a noviembre de 2021, están clasificados en “Categoría AA” y “Categoría

---

<sup>5</sup> *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.

AAA” (concentración promedio de 54,0% y 40,7% en los últimos dos años). A la misma fecha, un 91,2% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “Categoría AA-” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. 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. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

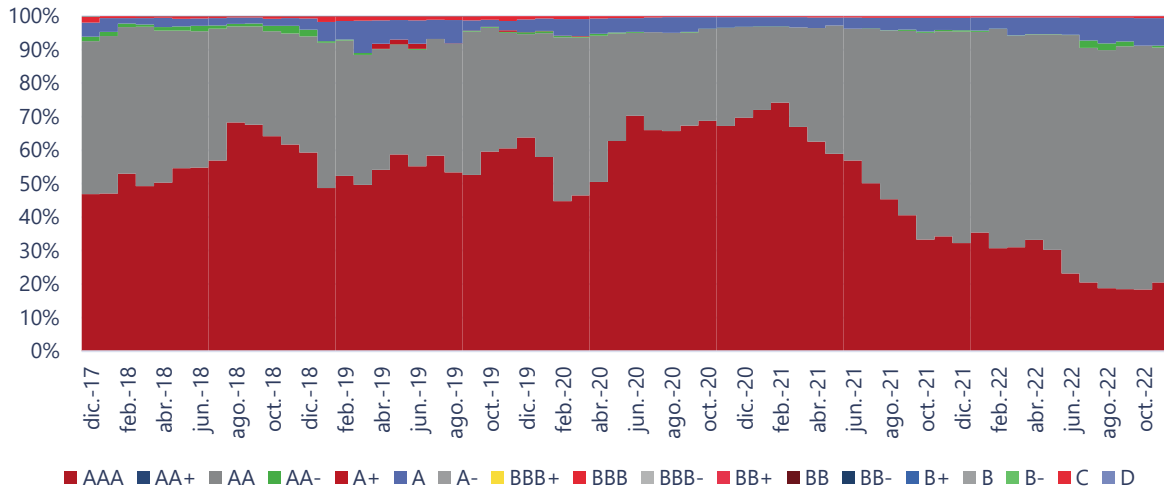


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a noviembre de 2022, esta tendría, para un horizonte de nueve años, una pérdida esperada del orden del 0,107777%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,083151%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,051037% y 0,108886%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del FM **Estrategia UF > 5 Años**.

Por su parte, el riesgo de mercado es alto dado el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 2.109 días para los últimos 24 meses), sin embargo, también se ven atenuados al concentrarse la cartera en títulos que devengan tasa de interés fija. Las inversiones del fondo se encuentran expresadas principalmente en unidades de fomento, con una importancia relativa de un 88,7% a noviembre de 2022, por lo que el riesgo cambiario se encuentra acotado en ese aspecto. La cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, el cual a noviembre de 2022 era de 2.138 días, cumpliendo así el límite establecido en el reglamento interno.



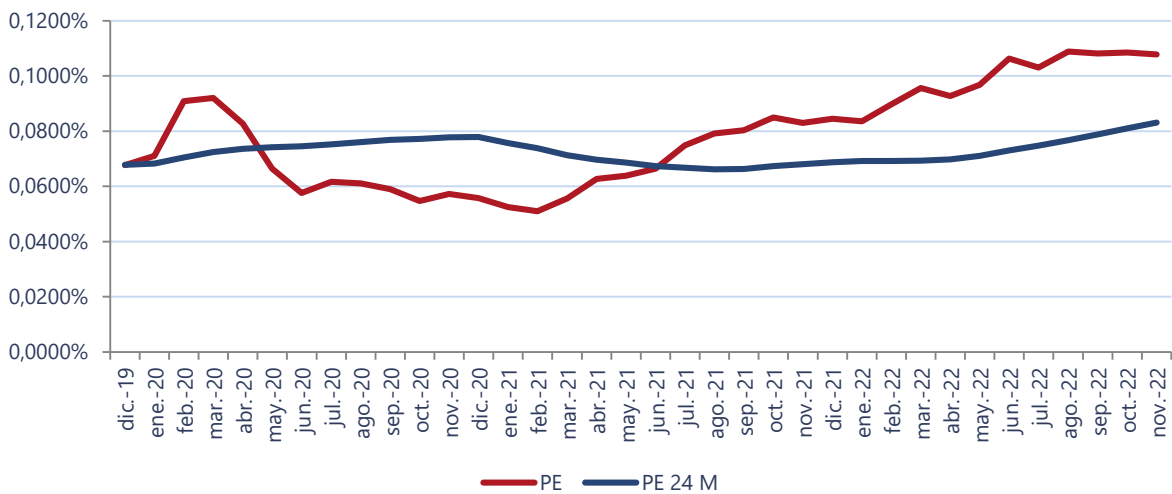


Ilustración 5: Pérdida esperada

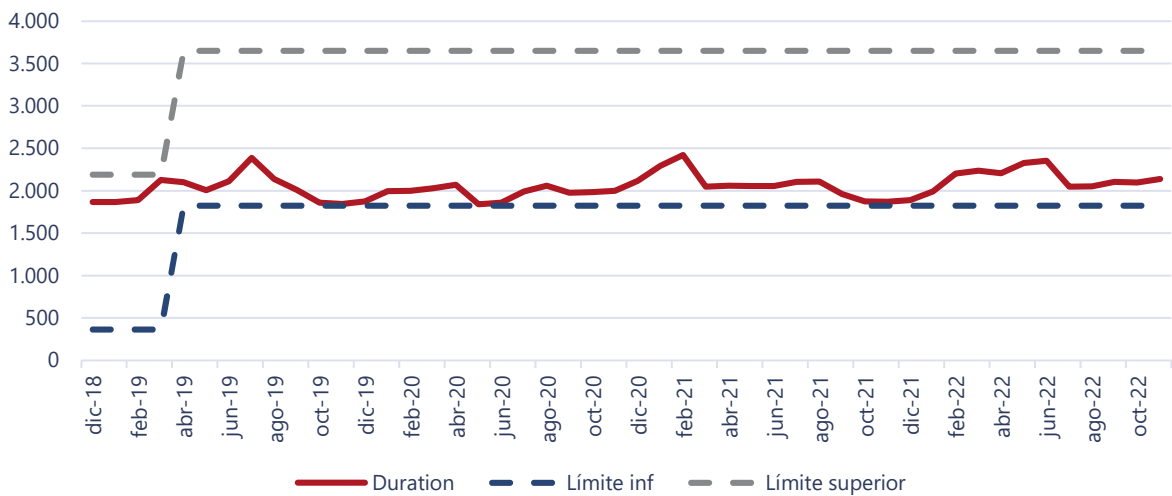


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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 Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."