



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo de Inversión WEG-1

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Eric Pérez F.
Hernán Jiménez A.
eric.perez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Octubre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuota	Primera Clase Nivel 2
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio de 2021
Administradora	WEG Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo de Inversión WEG-1 (WEG-1 FI I) es un fondo no rescatable que tiene como objetivo, según consta en su reglamento interno, la inversión de sus recursos principalmente en contratos de arrendamiento con promesa de compraventa de aquéllas reguladas en la ley 19.281 de 1993 y las viviendas correspondientes según lo regulado en el artículo 30 de esta misma ley.

El fondo de inversión es administrado por WEG Administradora General de Fondos S.A. (WEG AGF), administradora con cinco años de experiencia administrando activos alternativos.

El fondo inició sus operaciones el 1 de febrero de 2016, el cual a junio de 2021 tiene un patrimonio contable de \$ 53.896 millones. Sus cuotas se cotizan en la bolsa bajo el nemotécnico CFIWEG-1. En la actualidad, en lo referido a su objetivo, el fondo mantiene un 88,42% en contratos de leasing habitacional (CLH) y 1,40% en mutuos hipotecarios (MH), valorizados a tasa de compra en UF 1.694.532 y UF 26.888, respectivamente, con un plazo de vencimiento que fluctúa entre periodos menores a un año y hasta los 29 años.

En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del Covid-19, si bien un eventual nueva ola de contagio podría afectar la liquidez del fondo, esto no implicaría perjuicios en su operatividad dado que se trata de un fondo no rescatable. Por otra parte, incumplimientos severos que impliquen el término anticipado de los contratos están cubiertos por los activos subyacentes (viviendas) que permite reducir eficientemente las posibles pérdidas esperadas, siendo tal situación el riesgo que los aportantes han asumido. Con todo, considerando la experiencia del último trimestre de 2019 (crisis social) y todo el año 2020 (pandemia), se observa que WEG AGF ha logrado administrar de buena forma los activos del fondo.

Entre las fortalezas de **WEG-1 FI**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de las cuotas en "*Primera Clase Nivel 2*" destaca que sus inversiones se han enmarcado consistentemente dentro de su propósito de inversión en el tiempo de operación del fondo, situación que se espera que se mantenga a futuro dada la claridad del reglamento de fondo como también por los límites que establece. Además, la administradora presenta estándares aceptables en lo que refiere a su gestión, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**, en particular en lo relativo a la compra de los activos propios del fondo evaluado.

A junio de 2021 el fondo concentraba sus inversiones en instrumentos de deuda (principalmente contratos de leasing) que representaban un 89,93% de sus activos, cumpliendo así con su propósito de inversión. Asimismo, se considera positivamente que las características de los activos proporcionan una liquidez recurrente al fondo

(pagos mensuales) y, a la vez, facilitan el proceso de liquidación del mismo (ya que los activos se extinguen junto con la madurez del fondo); a ello se suma a que los mutuos hipotecarios y los contratos de leasing son instrumentos de fácil valorización y, por ende, susceptibles de ser vendidos a precios de mercado.

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 CMF sobre dicha materia. También se valora positivamente el proceso de cobranza y de recaudación de las cuentas por cobrar, y las amplias alternativas disponibles en el mercado para subcontratar este tipo de servicio.

En la práctica, **WEG-1 FI** se encuentra limitado por la poca historia que posee el fondo y su último reglamento interno vigente, el cual a mediados de este año cambió su política de inversiones respecto a las inversiones que puede hacer el fondo para cumplir su objetivo, lo que repercute que en los hechos se demuestre la capacidad continua del cumplimiento de su objetivo en el tiempo.

La clasificación también incorpora el que los activos del fondo se valorizan a TIR de compra y, por lo tanto, su valor contable, dependiendo de la tasa de interés de mercado, podría no representar su valor de mercado lo que, en la práctica, no favorece la determinación del precio de mercado de las cuotas para efectos de transar dichos instrumentos.

En el corto plazo la tendencia de clasificación corresponde a "*Estable*", ya que no se espera cambios significativos en el cumplimiento de su objetivo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración de **WEG-1 FI** no se debilite y que, al menos, el desarrollo del fondo se enmarque en lo establecido en su propio reglamento.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.
- Adecuado cumplimiento de objetivos del fondo.

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares aceptables en lo relativo a su gestión.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia de la AGF dentro de los activos subyacentes del fondo.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Antecedentes generales

Administración del fondo

WEG-1 FI es administrado por WEG AGF, entidad financiera con cinco años de experiencia que se enfoca, principalmente, a la gestión de fondos que invierten en activos inmobiliarios para la vivienda. A junio de 2021 posee activos bajo su administración por US\$ 157,6 millones. En la Tabla 1 se presenta la propiedad de WEG AGF.

Tabla 1: Accionistas de WEG AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
Stone Bridge Capital SpA	1.500	50,0%
Inversiones Playa Socos Limitada	1.050	35,0%
Asesorías e Inv. Saladino Limitada	300	10,0%
Inversiones Playa Tongoy S.A.	150	5,0%
Total	3.000	100,0%

Según información otorgada por la CMF, al cierre de junio de 2021, WEG AGF administraba cinco fondos de inversión. El total del patrimonio de fondos de inversión ascendía a US\$ 157,6 millones, del **WEG-1 FI** representaba un 46,2% del total. Con respecto al mercado, la AGF representa un 0,5% del sistema de fondos de inversión.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cuatro miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2. Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados.

Tabla 2: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Guillermo Arriagada Alvarez	Presidente
Fernando Gardeweg Leigh	Director
Elke Renate Schwarz Kusch	Director
Antonio Bulnes Zegers	Director

Fondo y cuotas del fondo

WEG-1 FI está organizado y constituido conforme con las disposiciones de la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y administración de carteras individuales, así como por las instrucciones obligatorias

impartidas por la CMF. Su reglamento interno fue autorizado por el Decreto Supremo N° 129 de 2014 por parte de la CMF.

De la Administración del fondo

La estructura de administración de los activos queda definida al momento de la sesión de directorio, pues es allí donde se definen en términos generales la constitución de nuevos fondos y, además, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés previa presentación de la información por parte del equipo que exhibe una nueva estrategia.

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 el área de cumplimiento, unidad independiente, que vela por el cumplimiento de estas normas y reporta al directorio de la administradora.

En las sesiones ordinarias del directorio se comentan los resultados de los fondos administrados por WEG AGF, y se controla el cumplimiento de los límites, según reglamento interno. Además, se realizan comités mensuales donde participan la administración superior de la AGF y los *portfolio managers* donde se discuten y monitorea el rendimiento de los fondos, emitiendo posteriormente un reporte.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y presenta niveles de flexibilidad adecuados, acorde con la base de políticas generales para todos los fondos, que deben adecuarse a las características de sus activos. También se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **WEG-1 FI**.

Objetivos del fondo

Según indica su reglamento interno, el objetivo de **WEG-1 FI** es invertir sus recursos principalmente en contratos de arrendamiento con promesa de compraventa de aquellas regulados en la Ley 19.281 de 1993 y las viviendas correspondientes según lo regulado en el artículo 30 de esta misma ley. Para lograr lo anterior, el fondo deberá mantener al menos un 70% de sus activos en contratos de arrendamiento con promesa de compraventa y/o en bonos securitizados.

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

- Invertir a lo menos el 70% de los activos del fondo en los siguientes activos:
 - Contratos de arrendamiento con promesa de compraventa.
 - Bonos securitizados.
- Invertir como máximo un 30% en los siguientes instrumentos siempre:
 - Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
 - Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.
 - Letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras.

- Cuotas de fondos mutuos y de fondos de inversión nacionales, que inviertan el 100% de sus activos en instrumentos de deuda, respecto de los cuales no se exigirán límites de inversión ni de diversificación.
- Mutuos Hipotecarios Endosables del artículo 69 número 7 de la Ley General de Bancos u otros otorgados por entidades autorizadas por ley.

Cartera de inversiones

Al cierre del primer semestre de 2021, las inversiones de **WEG-1 FI** se concentraban en contratos de arrendamiento con promesa de compraventa y en una proporción más baja de mutuos hipotecarios, los cuales representaron el 88,4% y 1,4% respectivamente, cumpliendo así con su objetivo de inversión. La Ilustración 1 presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

En cuanto al monto individual de los instrumentos de deuda que tiene el fondo, se puede observar que los contratos de leasing habitacional y/o mutuos hipotecarios se distribuyen principalmente entre valores que oscilan entre UF 700 y UF 1.150, representando en torno al 51,5% del total. Sin perjuicio de ello, el fondo mantiene créditos hipotecarios con montos superiores a las UF 2.050; sin embargo, estos representan un 9,4% de la cartera. La Ilustración 2 muestra el histograma para agosto 2021.

Patrimonio administrado

WEG-1 FI cuenta solo con una serie vigente y a junio de 2021 contaba con 86 partícipes y un patrimonio de \$ 53.019 millones, mientras que a septiembre 2019 dicho valor ascendía a \$53.896 millones. En los últimos dos años, el patrimonio del fondo ha promediado \$ 47.104 millones, teniendo su *peak* en septiembre de 2021. La Ilustración 3 presenta la evolución del patrimonio del fondo y sus respectivos partícipes.

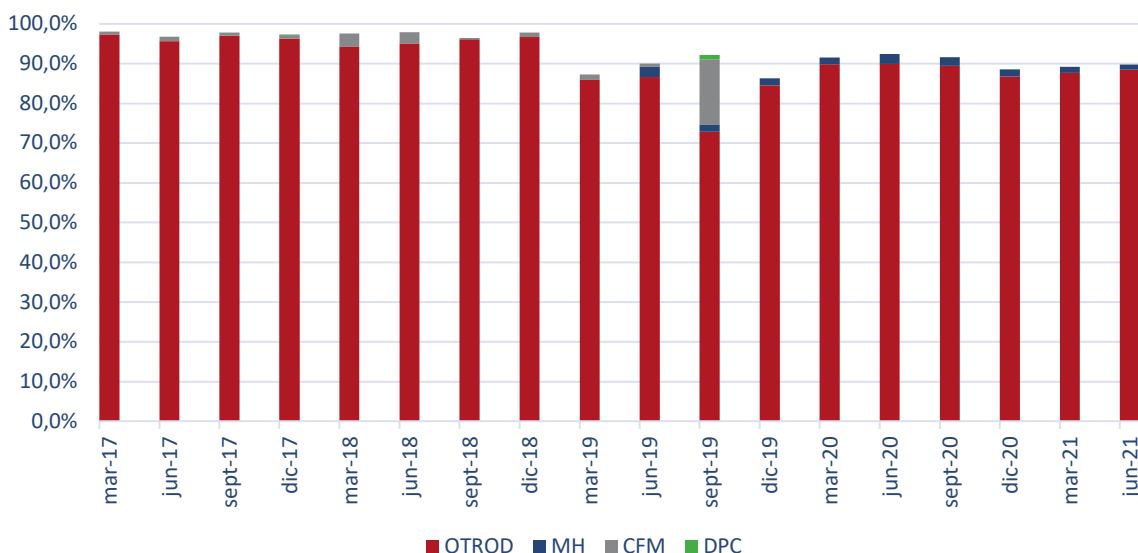


Ilustración 1: Distribución de cartera por tipo de instrumento

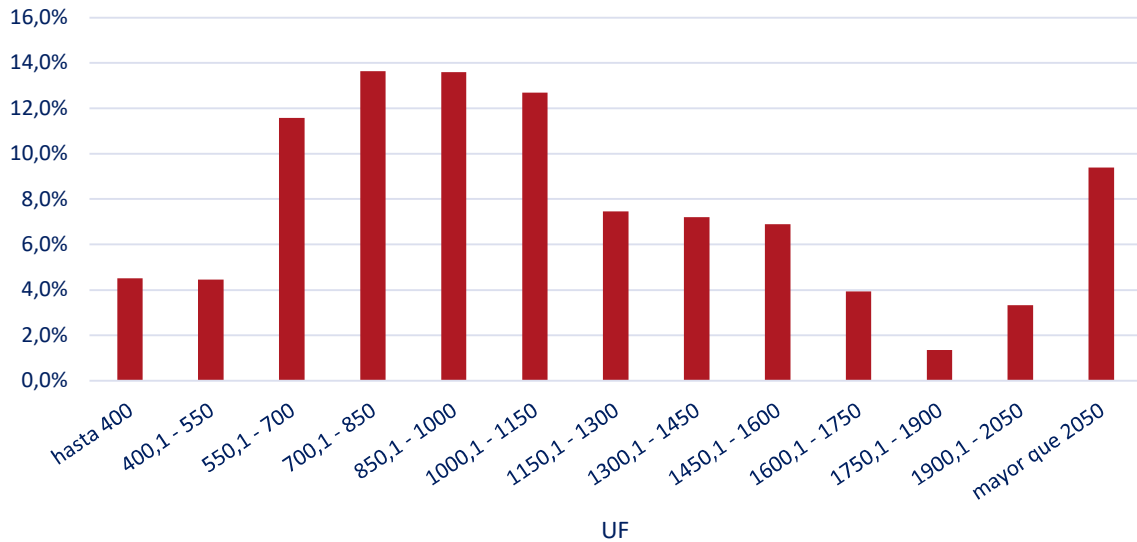


Ilustración 2: Distribución por montos de la cartera del fondo

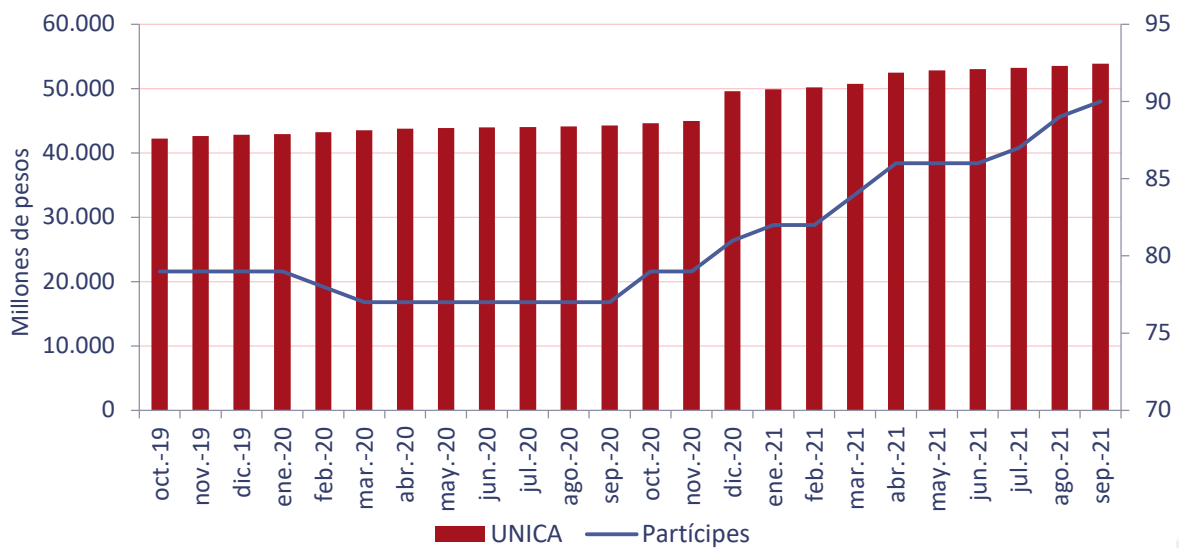


Ilustración 3: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

Desempeño histórico del fondo

El desempeño de **WEG-1 FI**, en cuanto al valor de las cuotas, presenta un comportamiento constantemente creciente. Durante los últimos 24 meses, la evolución de las cuotas ha mostrado una variación promedio mensual de 0,43%. En la Ilustración 4 se puede observar la evolución del valor cuota en los últimos 24 meses, mientras que en la Tabla 3 se muestra una tabla resumen de la variación del valor cuota presentada por el fondo.

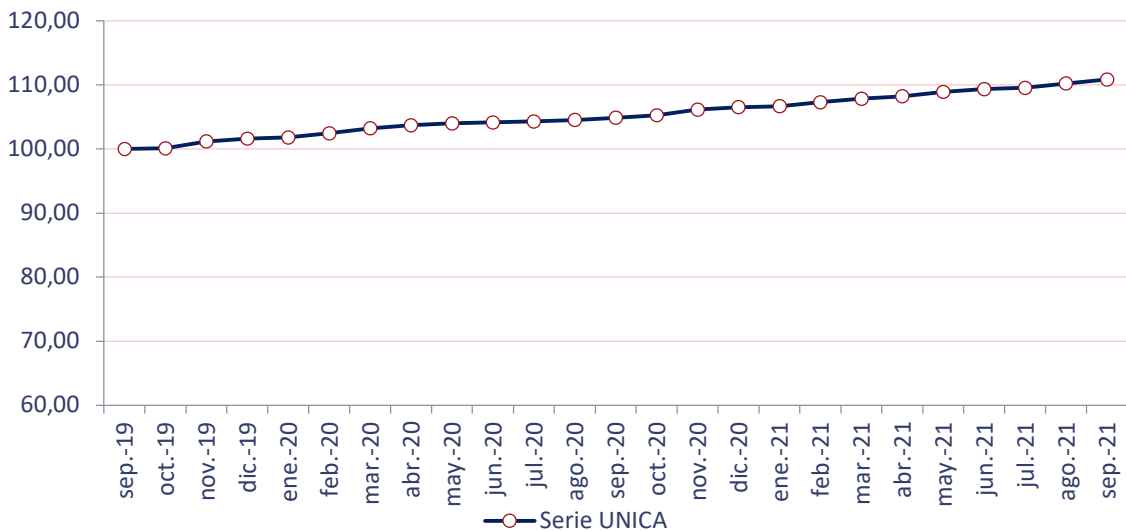


Ilustración 4: Variación del valor cuota (base 100)

Tabla 3: Variación mensual y anual

Rentabilidad de las series (base valor cuota)								
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (24 meses)	Promedio (24 meses)	Coef. Variación (24 meses)
UNICA	0,56%	0,60%	0,46%	0,46%	0,44%	0,24%	0,43%	0,56

Anualizado								
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (24 meses)	Promedio (24 meses)	Coef. Variación (24 meses)
UNICA	6,92%	7,48%	5,61%	5,69%	5,41%	0,83%	5,27%	0,16

Aportantes

Al cierre de junio de 2021, **WEG-1 FI** contaba con 86 aportantes, de los cuales los doce principales se detallan en la Tabla 4.

Tabla 4: Principales aportantes del fondo

Aportante	jun-21
BICE Inversiones Corredores De Bolsa S.A.	20,33%
Larrain Vial S.A. Corredora De Bolsa	14,63%
Seguros Vida Security Prevision S.A.	9,06%
BTG Pactual Chile S.A. Corredores De Bolsa	7,87%
Bci Corredor De Bolsa S.A.	6,74%
Fondo De Inversión Larrainvial Deuda Corporativa	6,02%
Fondo De Inversión Credicorp Capital Spread Corporativo Loca	4,75%
Compañía De Seguros De Vida Consorcio Nacional De Seg	3,17%
Productos Agrícolas La Esmeralda S.A.	2,97%
Credicorp Capital S.A. Corredores De Bolsa	2,70%
AVLA Seguros De Crédito Y Garantía S.A.	2,29%
Fi Falcom Deuda Privada	1,82%
Total	82,36%

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **WEG-1 FI** se encuentran inscritas en la bolsa de valores bajo el nemotécnico CFIWEG-1 para su serie UNICA con el objetivo de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción.

Liquidez del fondo

El fondo debe mantener una inversión mínima de 0,01% del valor de sus activos en instrumentos de fácil liquidación, con el objeto de cumplir con sus obligaciones por las operaciones del fondo, solventar gastos establecidos en el reglamento, aprovechar oportunidades de inversión, pagar la remuneración de la administradora y efectuar el pago de beneficios netos percibidos a los aportantes.

Los activos de fácil liquidación corresponden a los saldos mantenidos en caja y bancos, depósitos menores a un año y cuentas por cobrar. A junio de 2021 el fondo mantenía un 4,8% de sus activos como efectivo y equivalente a efectivo.

Por otra parte, las características de los activos, con pagos regulares mensuales, le otorgan al fondo una liquidez recurrente que le permite distribuir beneficios durante todos los ejercicios.

Política de endeudamiento

El reglamento interno establece que el fondo puede endeudarse hasta un 49% de su patrimonio mediante operaciones crediticias de corto, mediano y largo plazo sin exceder en vencimiento a la duración del fondo. A junio de 2021, el fondo posee deuda financiera equivalente a un 6,37% del total del patrimonio.

Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo del fondo, los cuales incluyen aquellos necesarios para solventar las transacciones u operaciones relacionadas con el proceso propio de inversión.

El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo es de un 12% del valor promedio de los activos netos durante el respectivo ejercicio. En diciembre de 2020, estos gastos representaron el 0,44% del valor promedio del activo, considerando los gastos que indica su reglamento interno. En la Tabla 5 se presentan los gastos del fondo en los últimos años.

Tabla 5: Gastos del fondo

Tipo de gastos en M\$	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Auditoría	5.299	7.296	9.137	3.687	3.344
Backoffice	16.288	30.113	31.631	57.309	15.738
Abogados	1.671	9.125	1.380	-	-
DCV Registros	2.232	4.679	5.595	4.792	2.169
Legales y Notariales	-	1.554	114.978	7.218	11.592
Servihabit	6.811	27.629	91.524	113.613	61.703
Otros	-	-	-	9.169	-
Otros CMF	266	409	207	-	-
Comisión Asesoría	-	100	34.645	-	-
Gasto Remate Cuotas C de Bolsa	-	4.000	6.040	-	-
Publicaciones	-	226	637	226	325
Licencia de Software	-	-	1.263	8.184	-
	-	-	167	-	-
Derecho BCS	-	-	-	344	175
Clasificación de Riesgo	-	-	-	1.219	729
Corretaje	-	-	-	-	1.035
Deterioro	-	-	-	6.214	-
Cobranza Judicial	-	-	-	23.659	21.126
Impuesto Sobretasa	-	-	-	-	52.836
Totales	32.567	85.131	297.204	235.634	170.772
% sobre el activo del fondo	0,406%	0,406%	0,672%	0,442%	0,300%

Política de reparto de beneficios

El reglamento interno establece que el fondo distribuirá anualmente como dividendo el 100% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, salvo que el fondo presente pérdidas acumuladas, donde los beneficios deberán ser destinados para absorber las pérdidas siempre en una cantidad límite que permita de todas formas repartir al menos el 30% de los beneficios netos durante el ejercicio. El reparto de dividendos se efectúa dentro de los 180 días siguientes al cierre anual. La administradora podrá distribuir dividendos provisorios con cargo a los resultados del ejercicio.

A junio de 2021 el fondo entregó dividendos provisorios por \$ 1.435 millones mientras que el 2020 el fondo entregó beneficios por \$ 2.245 millones

Excesos de inversión

Los excesos de inversión que se produzcan respecto de los límites establecidos en el reglamento interno y en la normativa vigente, se sujetan a los siguientes procedimientos:

- i. Aquellos que se producen por fluctuaciones de mercado o por otra causa ajena a la administración pueden mantenerse hasta por un plazo de hasta doce meses, contado desde la fecha en que ocurre dicho exceso o aquel plazo que dictamine la CMF a través de una Norma de Carácter General, si es que este último plazo es menor.
- ii. Aquellos que se producen por causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo que no puede superar los 30 días contados desde ocurrido el exceso.

A la fecha de evaluación, no se han presentado excesos de inversión.

Valorización de las cuotas y las inversiones

Los activos del fondo se valorizarán según la legislación vigente y contabilizan conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (“IFRS”) según informa la AGF. El proceso de valorización está a cargo de Finix Group, empresa que presta servicios de *back office* a varios administradores de la industria. Debido a la naturaleza del activo, ésta es valorizada a TIR de compra dado que se adquiere con el objetivo de mantenerlo hasta su extinción. Sobre la base de lo anterior, el valor cuota se obtiene dividiendo el monto del patrimonio por el número de cuotas pagadas a esa fecha.

Manejo de conflictos de interés

Los potenciales conflictos de interés que puedan surgir de las actividades de inversión deben ser identificados por la administradora y monitoreados por las áreas de control de riesgo.

La legislación vigente, en particular la Ley de Fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar que, para los fondos de inversión, la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que tiene entre sus atribuciones controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, WEG AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés”—en adelante el Manual—en el cual se establecen los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

Por política, la administradora no toma posiciones financieras, lo que impide que se produzcan conflictos de interés entre esta, los fondos y las carteras administradas.

En relación con la administración conjunta de más de una cartera de inversiones de fondos y de carteras individuales, la administradora tiene prohibido realizar asignación de activos entre fondos y/o carteras

individuales, que implique una distribución arbitraria de beneficios o perjuicios previamente conocida, ya sea por diferencia de precios u otra condición que afecte el valor de mercado del activo, respecto de alguno de los fondos y/o carteras individuales con relación al resto. En particular, la administradora no puede hacer uso de diferencias de precios, que pudieren eventualmente presentarse entre las valorizaciones oficiales del activo y las que determine el mercado, para favorecer a un fondo y/o a una cartera individual en desmedro de otros.

WEG AGF, como política, vela por el mejor resultado posible en las transacciones efectuadas, tratando de resolver los conflictos de interés que eventualmente se produzcan atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia para cada uno de los fondos y clientes involucrados, teniendo en consideración los criterios que se expresan en el Manual y los elementos de equidad y buena fe en su desempeño. Asimismo, si el conflicto se produce entre la administradora y un fondo o cliente, primará siempre el interés del fondo y del cliente respectivo.

Durante el proceso de inversión, el manual identifica y define el rol que tiene el Directorio de la AGF, encargándolos de establecer los criterios tendientes a solucionar los conflictos de interés que se generen, revisando periódicamente el Manual, así como también su aplicación.

“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.”