



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo

BCI Estrategia

Pesos Largo Plazo

Enero 2020

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
Clasificación cuota	AA-fm ¹
Riesgo de mercado	M4
Tendencia	Estable ²
Estados financieros	31 de diciembre de 2018 ³
Administradora	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión



Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BCI Estrategia Pesos Largo Plazo (FM Estrategia Pesos LP) comenzó sus operaciones el 16 de diciembre de 2009 y corresponde a un fondo mutuo Tipo 3. Es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante BCI Asset Management AGF). A noviembre de 2019, el valor de su patrimonio ascendía a \$49.893 millones.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, **FM Estrategia Pesos LP** tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para el público interesado en participar de un portafolio diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. El fondo invierte en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo emitidos por emisores que participen en el mercado nacional y extranjero, manteniendo como mínimo un 70% de sus activos en instrumentos de deuda denominados en moneda nacional pesos. Junto con lo anterior, la cartera del fondo debe mantener una duración menor a 2.920 días y superior a 366 días.

El cambio de clasificación de riesgo de las cuotas del **FM Estrategia Pesos LP** de "Categoría A+fm" a "Categoría AA-fm" se explica por la mejora en el nivel de pérdida esperada en los últimos 24 meses de los activos registrado por el fondo, según metodología de **Humphreys**.

Entre las fortalezas del **FM Estrategia Pesos LP** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA-fm", destacan los bajos niveles de riesgo que ha presentado el portafolio de inversión, lo cual refleja una pérdida esperada en los últimos 24 meses de 0,043657%, con un 81,96% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior a noviembre de 2019.

¹ Clasificación anterior: A+fm.

² Tendencia anterior: Favorable.

³ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de noviembre de 2019 (cartera de inversiones, valor cuota).

Además, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, lo cual favorece que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio.

La clasificación de las cuotas incorpora como factor positivo la administración de BCI Asset Management 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 aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("Categoría B", "N-2" o superiores), podría presentar variaciones en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que ha invertido en instrumentos de elevado rating.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M4*⁴, debido a la calidad crediticia del fondo en conjunto con la duración que tiene la cartera de éste.

En los últimos doce meses, el fondo ha cumplido el límite por emisor, equivalente al 20% de sus activos.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden 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 actualmente mantiene varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Estrategia Pesos LP**.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*", producto del comportamiento presentado por la cartera de inversión en el último tiempo y por el cambio en su política de liquidez, la cual es de un 3% (la anterior política de liquidez exigía un 30%). Además, 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.

⁴ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgos de mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 3.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Niveles de concentración en una industria (atenuados por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ⁵	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 <ul style="list-style-type: none"> - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas 	Manejo de conflictos de interés 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 al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) <p>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.</p>	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) <p>El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.</p>	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) <p>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.</p>	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

⁵ 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 y el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

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

M4

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Estrategia Pesos LP es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A., filial del Banco BCI, entidad bancaria clasificada en "Categoría AAA" a escala local y que a septiembre de 2019 exhibe un patrimonio de US\$ 5.031,96 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a noviembre de 2019, BCI Asset Management AGF gestionaba 53 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 7.497,18 millones, alcanzando una participación de mercado de 13,53%. La presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a noviembre de 2019.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

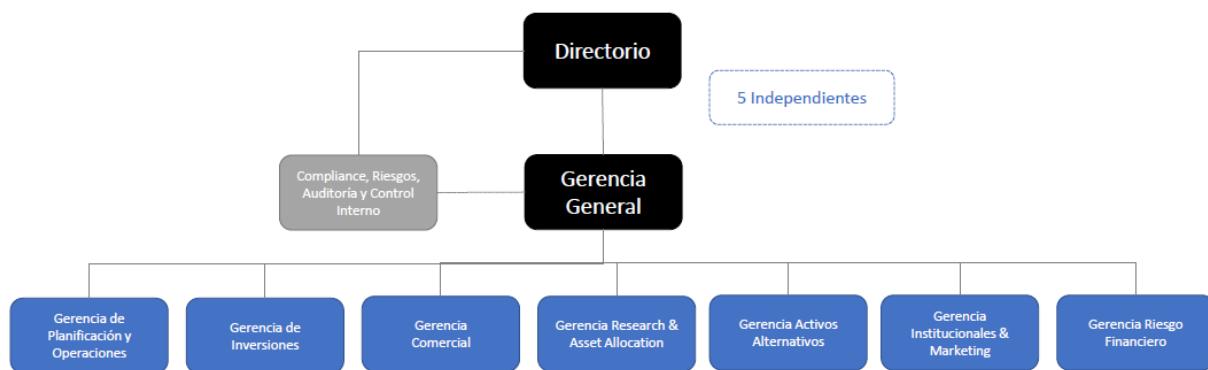
Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	50,91%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	2,93%
Deuda mediano y largo plazo	20,01%
Mixto	2,57%
Capitalización	0,82%
Libre inversión	17,54%
Estructurado	3,53%
Inversionistas calificados	1,69%

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.

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 para que las operaciones y transacciones que se efectúen sean sólo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normar desempeño de sus funciones. La Ilustración 1 presenta la estructura organizacional de BCI Asset Management AGF.



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 la gestión de uno ya 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 de propia de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración 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 Pesos LP**.

Objetivos del fondo

FM Estrategia Pesos LP, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para el público en general que esté interesado en participar de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. Para ello, el fondo contempla invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo emitido por emisores que participen en el mercado nacional y extranjero, manteniendo invertido como mínimo el 70% de sus activos en instrumentos de deuda denominados en moneda nacional. El fondo debe mantener una duración menor o igual a 2.920 días y superior a los 366 días.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 2.920 días ni sea inferior a los 366 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría B", "N-2" o superiores, para emisores nacionales.
- 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. En el caso de valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras la exigencia mínima será una clasificación de riesgo equivalente a BB, N-2 o superiores a éstas
- Efectuar inversiones en Chile y el extranjero.
- Mantener mínimo el 60% de inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- Mantener máximo el 40% de inversiones y saldos disponible en otras divisas.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener un máximo del 25% del fondo en instrumentos de deuda de securitización.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Estrategia Pesos LP** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales y extranjeros, que este compuesta por al menos un 70% en pesos chilenos, con una duración entre 366 y 2.920 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

Cabe mencionar, que la política de inversión 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 Pesos LP** ha presentado una conformación estable en el tiempo, compuesta en su mayoría por bonos de bancos e instituciones financieras, bonos de la tesorería general de la república en pesos, depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y bonos de empresas, los que a noviembre de 2019, representaron el 45,00%, 26,77%, 16,01% y 10,19% respectivamente. A la misma fecha, el 81,96% 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 955,4 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 únicamente en instrumentos nominados pesos chilenos (99,89% promedio en los últimos dos años).

Composición del fondo

El fondo cuenta con siete series vigentes. Al 31 de noviembre de 2019, el fondo contaba con 2.989 partícipes, siendo cinco de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 4.608, en agosto de 2017.

A noviembre de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$49.893 millones, donde la serie BCI representa el 43,81% de éste. En los últimos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$61.954 millones, teniendo su *peak* en junio de 2019. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio y sus respectivos partícipes en los últimos años.

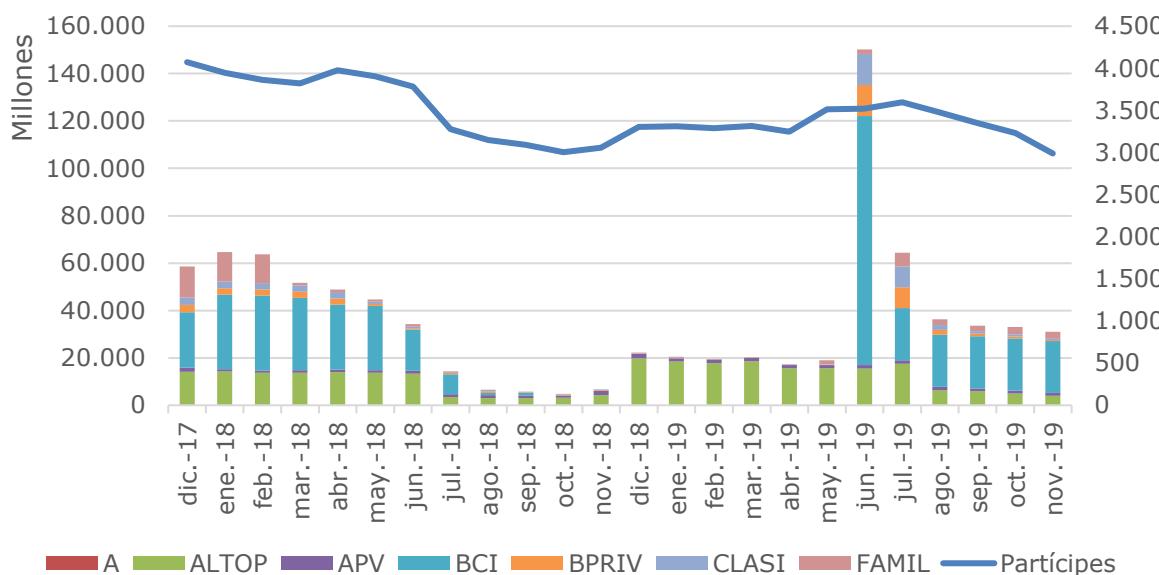


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado a bonos de bancos e instituciones financieras (BB), bonos de la tesorería general de la república en pesos (BTP), depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC) y bonos de empresas (BE); los que a noviembre de 2019 representaron el 45,00%, 26,77%, 16,01% y 10,19% respectivamente. En la *Ilustración 3*, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento durante los últimos años.

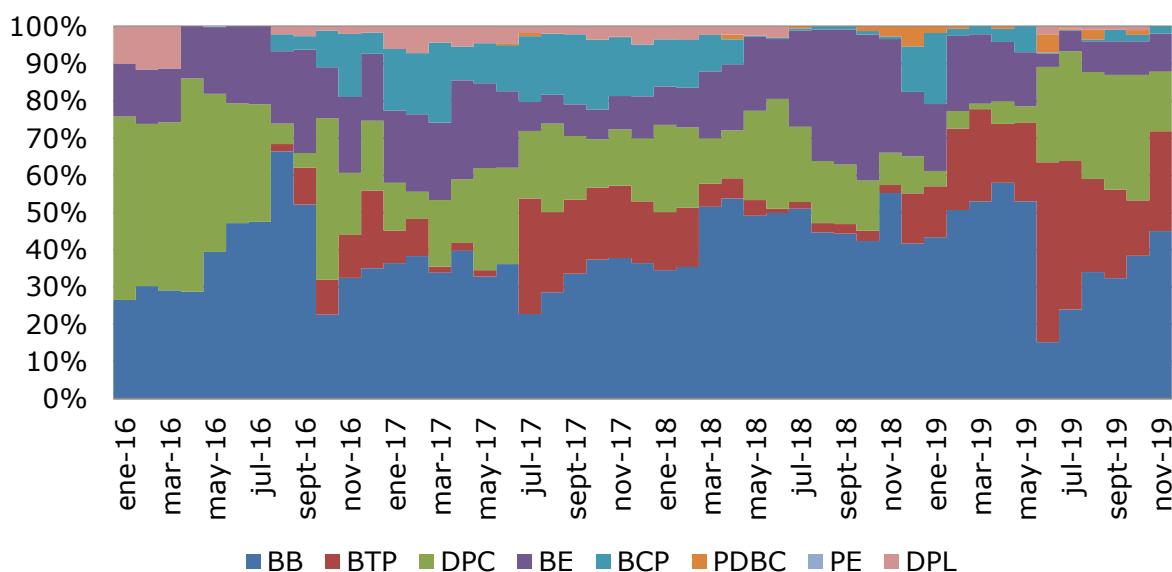


Ilustración 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por BCI Asset Management 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 Asset Management AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde diciembre de 2017 estableciendo los posibles conflictos de interés, según los ciclos inherentes al negocio de administración de activos (ciclo de inversión de los fondos, ciclo de aportes y rescates y otros).

En relación con los conflictos de interés entre fondos por su participación o posibilidad de invertir en un mismo instrumento, el Manual para estos efectos describe: mecanismos de control para administración de fondos que invierten en instrumentos de deuda y en instrumentos de capitalización; mecanismos de control de administración de carteras de terceros que invierten en instrumentos de deuda y/o de capitalización; y mecanismos de control para administración de carteras de terceros.

En relación con los conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de la inversión en un emisor (coinversión), el Manual señala que en el momento de realizar ejecuciones de compras y/o ventas por cuenta de la administradora, frente a enajenaciones o adquisiciones de activos comunes por cuenta del fondo, se privilegiarán en primer lugar las operaciones de los fondos, quedando las propias de la administradora para último término.

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

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

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 aplicará sobre el monto que resulte de deducir al valor neto diario de fondo o de la serie de cuotas, según corresponda, 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 rescates solicitados antes del cierre de operaciones del fondo. Esta remuneración se devengará diariamente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra la *Tabla 2*.

Tabla 2: Remuneración y comisiones de las series

Serie	Remuneración Fija
Clásica	Hasta un 1,89% anual (IVA incluido)
APV	Hasta un 0,80% anual (exento de IVA)
Familia	Hasta un 1,49% anual (IVA incluido)
Alto Patrimonio	Hasta un 1,10% anual (IVA incluido)
BPrivada	Hasta un 1,05% anual (IVA incluido)
BCI	0,00% (IVA incluido)
A	Hasta un 0,1785% (IVA incluido)

Política de endeudamiento

El reglamento interno señala que el fondo podrá endeudarse con el fin de que la administradora pueda obtener los recursos necesarios para efecto 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 de endeudamiento no podrá sobrepasar el 20% de su patrimonio. De acuerdo con lo informado por la administradora, al cierre de 2018, **FM Estrategia Pesos LP** ha cumplido con el límite establecido en su reglamento interno.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

Analizando las rentabilidades y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado 0,43%, 0,41%, 0,33%, 0,39%, 0,31%, 0,26% Y 0,48% para las series ALTOP, APV, CLASI, BPRIV, FAMIL, BCI y A, respectivamente; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional promedió un 0,30% en el mismo período. La rentabilidad de las cuotas en base a la variación del valor cuota en los últimos años puede observarse en la *Ilustración 4*. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,16 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. En este período, la serie ALTOP tuvo un coeficiente de variación de 1,03 veces, la serie APV de 1,10 veces, la serie CLASI de 1,36 veces, la serie BPRIV de 1,16 veces, la serie FAMIL de 1,36 veces, la serie BCI de 1,38 veces y la serie A de 1,04 veces. La

Tabla 3 presenta las rentabilidades para cada una de las series junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 3 como comparación.

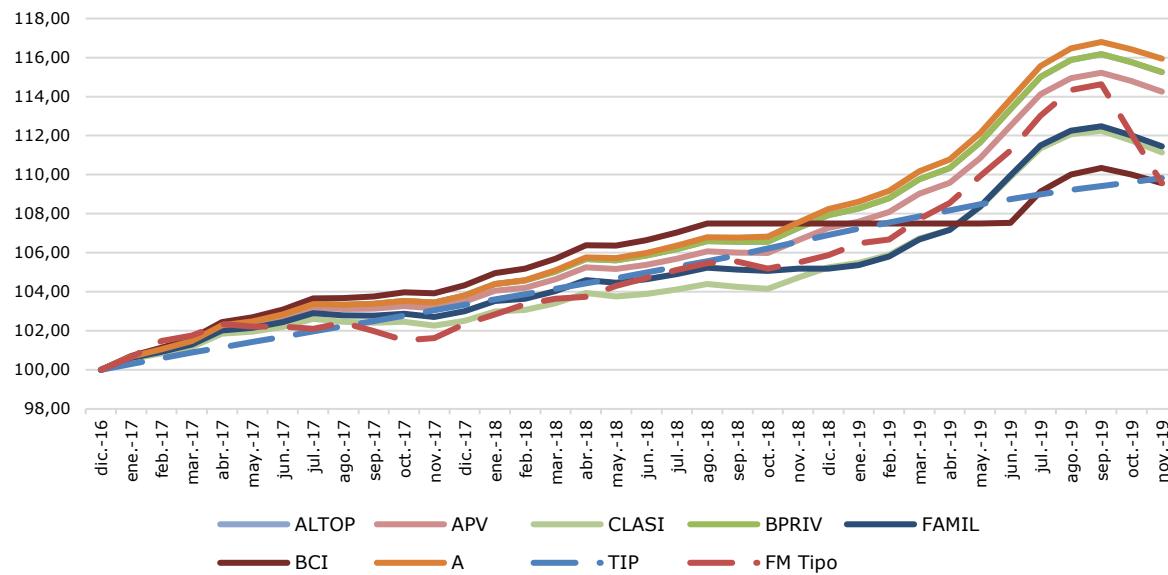


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

Tabla 3: Rentabilidad mensual y anual

	Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	ALTOP	APV	CLASI	BPRIV	FAMIL	BCI	A	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	-0,44%	-0,46%	-0,54%	-0,48%	-0,50%	-0,40%	-0,41%	0,20%	-2,23%
Rentabilidad Mes Anterior	-0,35%	-0,37%	-0,45%	-0,40%	-0,41%	-0,31%	-0,32%	0,18%	-2,24%
Últimos seis meses	0,53%	0,51%	0,43%	0,49%	0,47%	0,32%	0,56%	0,21%	-0,05%
Últimos 12 meses	0,60%	0,58%	0,50%	0,55%	0,48%	0,16%	0,63%	0,25%	0,32%
Rentabilidad YTD	6,80%	6,51%	5,59%	6,27%	5,96%	1,93%	7,12%	0,76%	-3,06%
Des Est (36 meses)	0,45%	0,45%	0,45%	0,45%	0,42%	0,36%	0,50%	0,04%	0,90%
Promedio (36 meses)	0,43%	0,41%	0,33%	0,39%	0,31%	0,26%	0,48%	0,27%	0,30%
Coef. Variación (36 meses)	1,03	1,10	1,36	1,16	1,36	1,38	1,04	0,16	2,98
Anualizado									
Rentabilidad Mes Actual	-5,15%	-5,43%	-6,31%	-5,66%	-5,87%	-4,68%	-4,85%	2,44%	-23,71%
Rentabilidad Mes Anterior	-4,10%	-4,40%	-5,32%	-4,64%	-4,85%	-3,61%	-3,79%	2,14%	-23,80%
Últimos seis meses	6,58%	6,26%	5,25%	5,99%	5,76%	3,90%	6,92%	2,50%	-0,65%
Últimos 12 meses	7,46%	7,13%	6,12%	6,87%	5,96%	1,93%	7,80%	3,07%	3,86%
Rentabilidad YTD	7,44%	7,12%	6,11%	6,85%	6,52%	2,11%	7,79%	0,83%	-3,33%
Promedio (36 meses)	5,32%	5,00%	4,01%	4,74%	3,81%	3,19%	5,91%	3,23%	3,67%

Pérdida esperada y riesgo

La estructura del portafolio de inversiones del **FM Estrategia Pesos LP** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que, a noviembre de 2019, son clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 44,46% y 42,83% en los últimos dos años). A la misma fecha, un 81,96% del fondo se ha concentrado en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior. 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 5* muestra la distribución de la cartera de activos en base a rating de emisores.

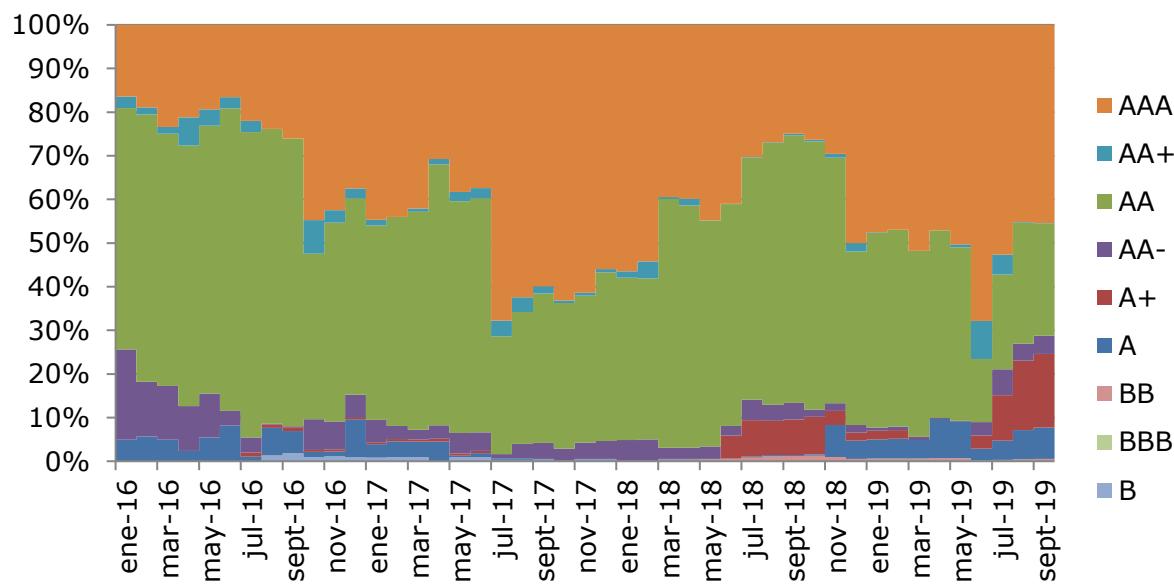


Ilustración 5: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a noviembre de 2019, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,013821%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,043657%. Se exhibe la *Ilustración 6* de manera de graficar la evolución que ha experimentado la pérdida esperada del **FM Estrategia Pesos LP**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,012569% y 0,089303%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

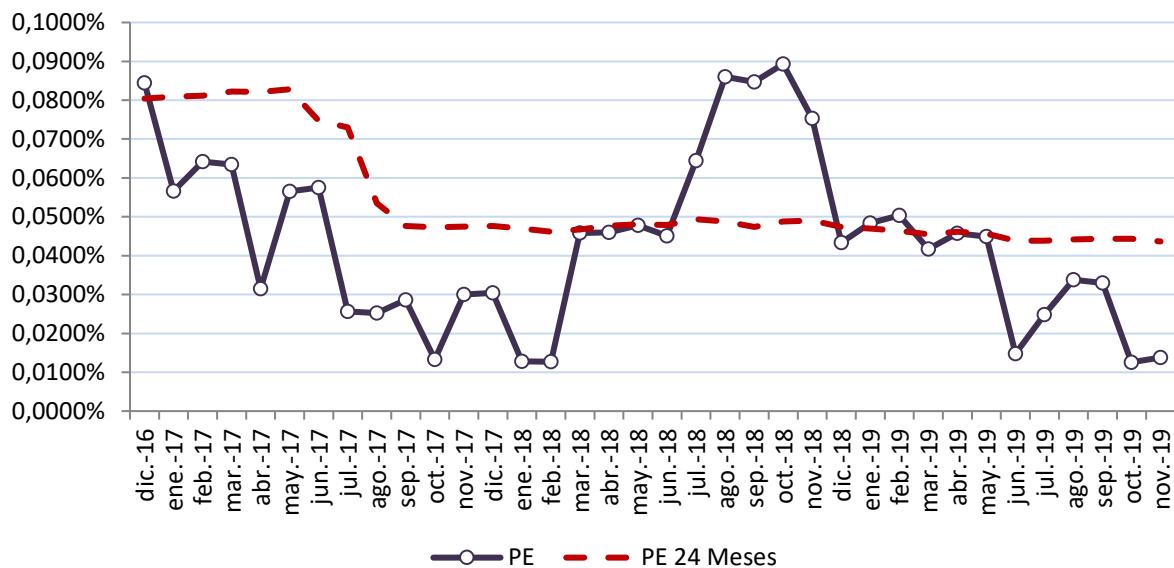


Ilustración 6: Evolución pérdida esperada

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 2019, la principal inversión del fondo fue de la Tesorería general de la república, la cual representaba el 26,77% del *portfolio*; seguido por la de Corpbanca, la que fue de 10,67%; mientras que los 8 principales emisores concentraron el 77,18% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 4.

Tabla 4: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	nov-19
Tesorería General de la Republica	20,92%	16,59%	13,48%	26,77%
Corpbanca	3,79%	6,30%	10,55%	10,67%
Scotiabank	1,71%	5,74%	5,89%	9,05%
Security	13,10%	9,42%	4,83%	8,09%
Internacional	0,00%	0,00%	1,82%	7,30%
Banco Ripley	0,46%	0,00%	4,10%	5,56%
Banco Santander	13,64%	11,67%	6,08%	5,10%
Consorcio	4,07%	1,74%	7,60%	4,65%
Sub Total	57,68%	51,46%	54,36%	77,18%
8 Principales	74,16%	77,52%	73,40%	77,18%

Liquidez de la cuota

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 quince 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.

A noviembre de 2019, el fondo contaba con 2.989 partícipes y el principal representaba un 19,41% del fondo; mientras que los 10 principales representaron un 46,59%. La Tabla 5 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes ha tenido desde diciembre de 2016.

Tabla 5: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	nov-19
1°	7,08%	17,15%	15,33%	19,41%
2°	4,68%	11,92%	2,82%	12,07%
3°	2,39%	4,39%	2,17%	5,18%
4°	2,04%	4,16%	1,97%	2,67%
5°	1,55%	1,75%	1,66%	1,91%
6°	1,54%	1,31%	1,63%	1,41%
7°	1,40%	1,21%	1,59%	1,28%
8°	1,34%	1,10%	1,51%	1,06%
9°	1,22%	0,83%	1,35%	0,81%
10°	1,03%	0,80%	1,27%	0,78%
Total	24,27%	44,62%	31,31%	46,56%

Liquidez del fondo

A noviembre de 2019, la cartera de inversiones estaba conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de la tesorería general de la república de Chile en pesos, depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y bonos de empresas (concentran el 97,97% del fondo). El reglamento interno de **FM Estrategia Pesos LP** estipula que se mantendrá como mínimo un 3% del fondo (a diferencia del reglamento interno utilizado en el proceso de clasificación anterior que estipulaba un 30%) en activos líquidos, ya sean depósitos a plazo en moneda nacional menores a un año con una clasificación N2 o superior, cuotas de fondos mutuos money markets (tipo 1) en moneda nacional y títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile en moneda nacional con un plazo remanente menor a un año; donde, según la cartera que ha presentado el fondo, se cumple la política establecida.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total diario neto de aportes equivalió al 6,99% de patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas y duration

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran 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.

De acuerdo a lo establecido en la Política de Valorización de Instrumentos de la administradora, para determinar el valor razonable de un activo financiero se debe utilizar la mejor evidencia de dicho valor, lo que en la práctica se traduce en utilizar los precios cotizados en un mercado activo. Si el mercado de un instrumento financiero no es activo, se debe determinar el valor razonable a través de una técnica de valorización o modelo.

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 rescatabilidad 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 RiskAmerica⁶, sistema independiente que permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Con todo, se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

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

La *Ilustración 7* muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

⁶ 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.

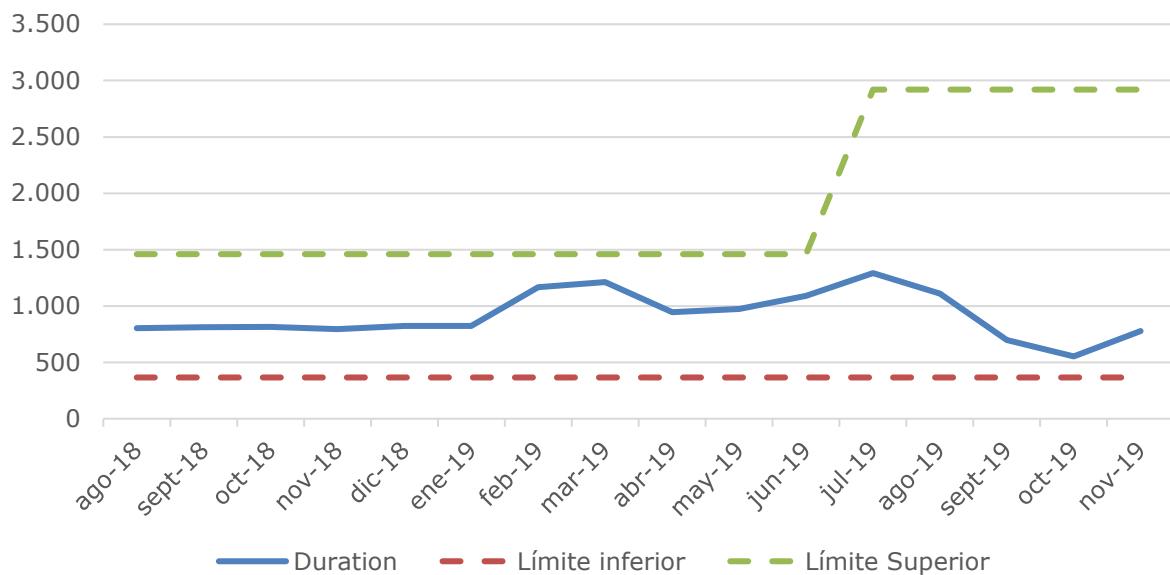


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

"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."