



Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Eric Pérez F.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
eric.perez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo
BCI Estrategia UF > 5 Años

Enero 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AAfm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2019 ¹
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) comenzó sus operaciones el 14 de septiembre de 2006, corresponde a un fondo mutuo tipo 3 y es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante BCI AGF).

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo 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 2020, el valor de su patrimonio ascendía a \$392.608 millones.

La cartera del fondo debe mantener una duración menor o igual a 3.650 días y mayor a 1.825 días, en base a instrumentos denominados en, al menos, un 70% en unidades de fomento. A noviembre de 2020, el *duration* de la cartera de activos fue de 2.000 días, mientras que un 87,08% de los instrumentos estaba nominados en unidades de fomento.

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el COVID-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos chilenos con elevado *rating* y, hasta la fecha, sin perspectiva de cambio en lo que refiere a su riesgo local.

Entre las fortalezas del **FM Estrategia UF > 5 Años** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AAfm", 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 0,077747%, con un 96,56% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior a noviembre de 2020.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de noviembre de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

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.

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 lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 20%), en los últimos tres años el fondo sobrepasó el límite en tres cierres mensuales, sin embargo, lo solucionó dentro del tiempo estipulado por la normativa. En los últimos dos años no se presentan incumplimientos al límite por emisor.

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*²", 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.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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 ³	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 - 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) 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 establece 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 rescuable, 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 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

³ 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.

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 Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (BCI AGF), filial del Banco BCI, entidad bancaria clasificada en “Categoría AAA” a escala local y que en septiembre de 2020 exhibe un patrimonio de \$57.064.330 millones

De acuerdo con lo informado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a noviembre de 2020, BCI AGF gestionaba 51 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$8.074 millones, alcanzando una participación de mercado de 13,49%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a noviembre de 2020.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	41,09%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	3,24%
Deuda mediano y largo plazo	20,83%
Mixto	2,90%
Capitalización	1,65%
Libre inversión	24,68%
Estructurado	3,45%
Inversionistas calificados	2,16%

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

Nombre	Cargo
Gerardo Spoerer Hurtado	Presidente
Abraham Romero Pequeño	Vicepresidente
José Isla Valle	Director
Álvaro Pezoa Bissieres	Director
Mario Farren Risopatrón	Director
Jorge Barrenechea Parra	Director
Cristian Fabres Ruiz	Director

De acuerdo con lo señalado en el artículo Nº 20 de la ley Nº 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. La Ilustración 1 presenta la estructura organizacional de BCI AGF.

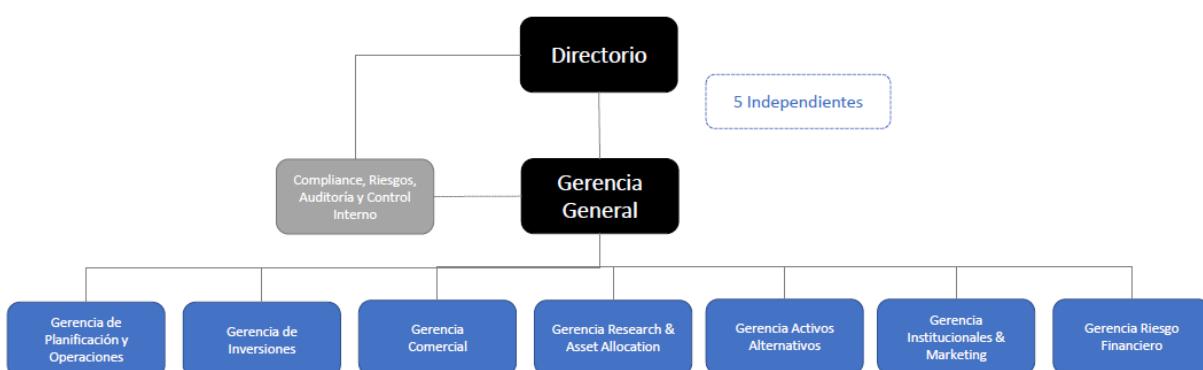


Ilustración 1: Organigrama de BCI AGF

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 sugerir 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**.

Objetivos del fondo

FM Estrategia UF > 5 Años, según estipula su reglamento interno, 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 1.825 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 chilenos⁴.
- 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 del fondo en títulos de deuda de securitización.
- Un máximo de inversión por grupo empresarial y personas relacionadas no superior el 30% del activo del fondo.

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 1.825 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.

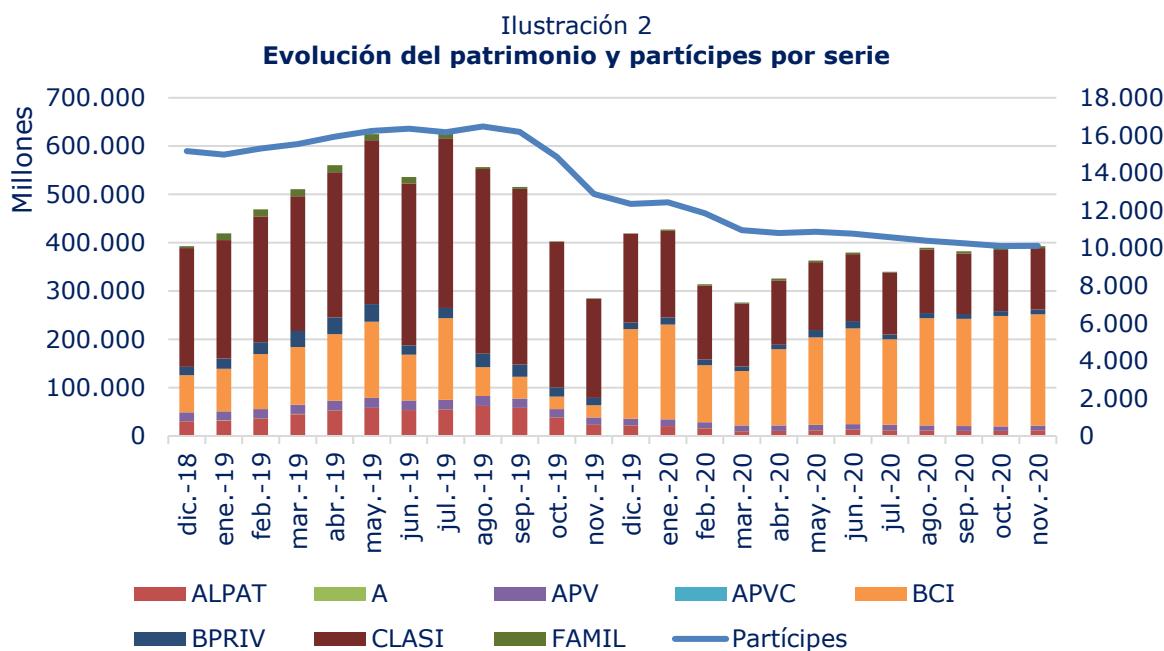
En la práctica, **FM Estrategia UF > 5 Años** ha presentado una conformación estable en el tiempo, compuesta en su mayoría por bonos de bancos e instituciones financieras, bonos de la tesorería general de la república en unidades de fomento y bonos de empresas, los que a noviembre de 2020, representaron el 48,52%, 15,39% y 13,30%, respectivamente. A la misma fecha, el 96,56% 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 1.973 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 (86,23% promedio en los últimos dos años).

⁴ Este porcentaje resulta contradictorio con el objetivo del fondo, sin embargo, en los últimos cinco años el fondo ha cumplido con su objetivo de mantener al menos un 70% del activo en unidades de fomento.

Composición del fondo

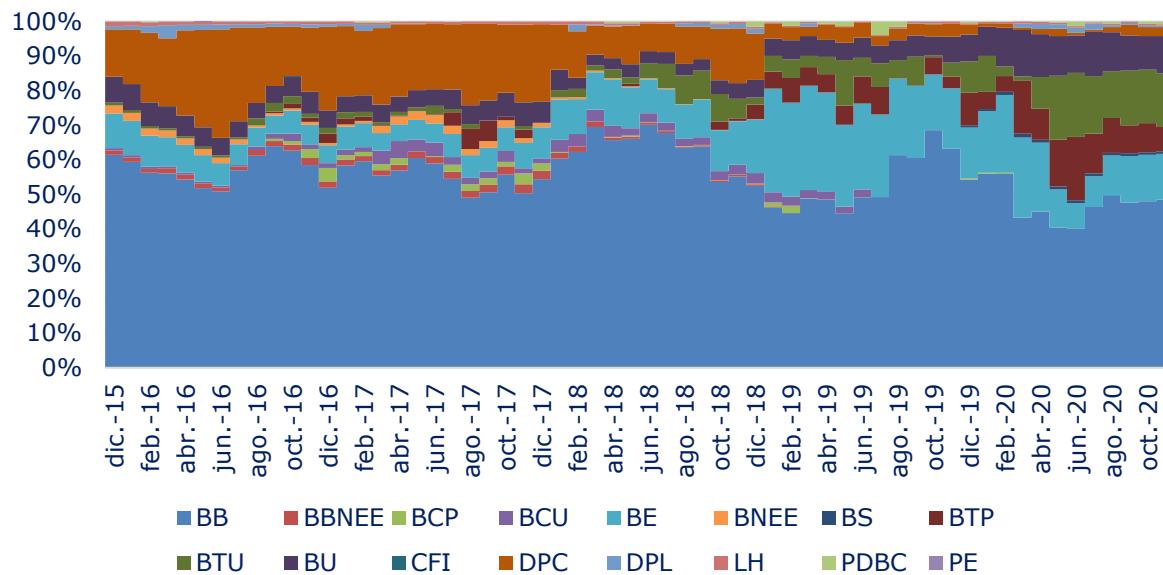
El fondo cuenta con ocho series vigentes y al 30 de noviembre de 2020 contaba con 10.121 partícipes, siendo nueve de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 16.474 en agosto de 2019.

A noviembre de 2020, el fondo presentaba un tamaño de \$392.608 millones, donde la serie BCI representaba un 58,73% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$429.076 millones, teniendo su *peak* en julio de 2019. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio de **FM Estrategia UF > 5 Años**.



En cuanto a los activos del fondo, a noviembre de 2020, la inversión se ha concentrado en bonos de bancos e instituciones financieras (BB), bonos de la Tesorería General de la República de Chile en unidades de fomento (BTU) y bonos de empresas (BE) representando un 48,52%, 15,39% y 13,30%, respectivamente. En la Ilustración 3, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento.

Ilustración 3
Distribución de cartera por tipo de instrumento



Manejo del conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieran 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 (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 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.

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 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.

A diciembre de 2019, la remuneración de la administradora ascendió a \$18,6 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija anual	Requisito de ingreso
A	Hasta 0,20% (IVA Incluido)	Fondos de pensiones.
ALPAT	Hasta 1,09% (IVA Incluido)	Aportes y/o saldo ≥ \$50 MM
APV	Hasta 0,8% (exento de IVA)	Planes de APV individuales.
APVC	Hasta 0,7% (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 ≥ \$100 MM
CLASI	Hasta 1,59% (IVA Incluido)	Aportes ≥ \$ 5.000
FAMIL	Hasta 1,49% (IVA Incluido)	Plan familia de fondos.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que la administradora podrá 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 2019 el fondo no presenta endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de 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 0,55%, 0,53%, 0,48%, 0,47%, 0,46%, 0,42%, 0,42% y 0,00% para las series BCI, A, APV, BPRIV, ALPAT, CLASI, FAMIL y APVC, respectivamente; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional promedio un 0,44% en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la Ilustración 4. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,44 veces, presenta una volatilidad menor a las series. La Tabla 3 presenta las rentabilidades para cada serie 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

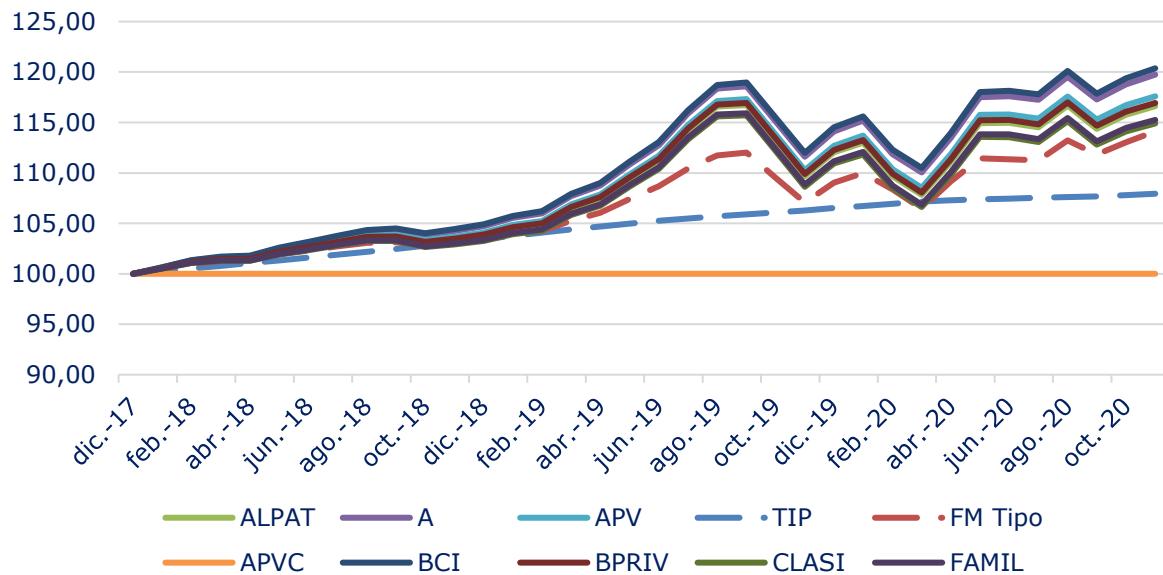


Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

Rentabilidad de series (base valor cuota)										
	ALPAT	A	APV	APVC	BCI	BPRIV	CLASI	FAMIL	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,74%	0,81%	0,76%	0,00%	0,83%	0,74%	0,69%	0,70%	0,13%	0,97%
Rentabilidad Mes Anterior	1,20%	1,28%	1,23%	0,00%	1,29%	1,21%	1,16%	1,17%	0,12%	1,07%
Últimos seis meses	0,24%	0,32%	0,26%	0,00%	0,33%	0,25%	0,20%	0,21%	0,08%	0,40%
Últimos 12 meses	0,51%	0,59%	0,54%	0,00%	0,60%	0,52%	0,47%	0,48%	0,13%	0,53%
Rentabilidad YTD	4,07%	4,94%	4,35%	0,00%	5,12%	4,17%	3,60%	3,69%	0,38%	2,58%
Des Est (36 meses)	1,52%	1,54%	1,52%	0,00%	1,52%	1,52%	1,52%	1,52%	0,08%	1,34%
Promedio (36 meses)	0,46%	0,53%	0,48%	0,00%	0,55%	0,47%	0,42%	0,42%	0,18%	0,44%
Coef. Variación (36 meses)	3,32	2,92	3,16	-	2,77	3,26	3,66	3,58	0,44	3,07
Anualizado										
Rentabilidad Mes Actual	9,19%	10,17%	9,50%	0,00%	10,36%	9,30%	8,65%	8,76%	1,61%	12,28%
Rentabilidad Mes Anterior	15,41%	16,48%	15,75%	0,00%	16,69%	15,53%	14,82%	14,94%	1,50%	13,64%
Últimos seis meses	2,90%	3,85%	3,20%	0,00%	4,03%	3,01%	2,39%	2,49%	1,02%	4,86%
Últimos 12 meses	6,32%	7,29%	6,63%	0,00%	7,48%	6,42%	5,79%	5,89%	1,55%	6,59%
Rentabilidad YTD	4,45%	5,41%	4,75%	0,00%	5,59%	4,56%	3,93%	4,03%	0,42%	2,82%
Promedio (36 meses)	5,63%	6,52%	5,94%	0,00%	6,79%	5,74%	5,10%	5,21%	2,23%	5,37%

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 2020, la principal inversión del fondo fue de la Tesorería general de la república, la cual representaba el 22,39% del *portfolio*; seguido por la de Banco de Chile, la que fue de 16,71%; mientras que los 8 principales emisores concentraron el 78,27% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic-19	nov-20
Tesorería General de la República	4,35%		6,23%	18,43%	22,39%
Banco de Chile	14,57%	13,62%	12,41%	16,49%	16,71%
BancoEstado	4,89%	10,40%	8,07%	7,57%	12,77%
Scotiabank	18,08%	20,69%	13,15%	7,20%	8,79%
Banco Santander	12,54%	10,27%	11,86%	8,66%	6,86%
BCI	6,02%	8,65%	7,61%	7,72%	4,82%
Banco Bice	3,97%	2,75%	1,87%	1,56%	3,09%
Itaú Corpbanca	10,95%	10,40%	5,57%	2,27%	2,83%
Sub Total	75,37%	76,77%	66,77%	69,90%	78,27%
8 Principales	79,02%	86,56%	71,56%	74,48%	78,27%

Liquidez del fondo y las cuotas

A noviembre de 2020, la cartera de inversión contaba con una cantidad importante de bonos de la Tesorería General de la República de Chile en unidades de fomento y en pesos, los que representaron un 15,39% y 7,00% del fondo respectivamente, lo que convierte a **FM Estrategia UF > 5 Años** en un fondo con buena liquidez. El fondo cumple así la política de liquidez estipulada en su reglamento interno de mantener al menos un 3% de sus activos en activos líquidos, incluyendo entre estos a los depósitos a plazo menores a un año, cuotas de fondos mutuos tipo 1 y títulos emitidos o garantizados por el Estado menores a un año y por el

Banco Central de Chile con un plazo remanente menor a un año, con el objetivo de contar con los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones por las operaciones que realice, como así también las obligaciones derivadas del pago de rescate de cuotas y otras situaciones detalladas en el reglamento interno. Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 15,66% del fondo a esa fecha.

Cualquier partípice 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.

Al cierre de noviembre de 2020, el **FM Estrategia UF > 5 Años** contaba con 10.121 partípices y el principal representaba un 28,80% del fondo, mientras que los diez principales representaron un 60,88%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde diciembre de 2016.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	nov-20
1°	3,96%	6,42%	14,58%	15,38%	28,80%
2°	1,39%	4,52%	2,75%	9,56%	20,75%
3°	1,13%	2,10%	1,71%	2,68%	3,54%
4°	1,11%	1,57%	1,41%	1,39%	2,88%
5°	0,88%	1,26%	1,08%	1,17%	1,84%
6°	0,84%	1,22%	0,81%	1,03%	1,24%
7°	0,74%	0,93%	0,80%	1,02%	0,87%
8°	0,68%	0,90%	0,79%	0,68%	0,39%
9°	0,66%	0,82%	0,70%	0,55%	0,30%
10°	0,53%	0,74%	0,60%	0,54%	0,28%
Total	11,92%	20,49%	25,22%	34,01%	60,88%

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*⁵, 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.

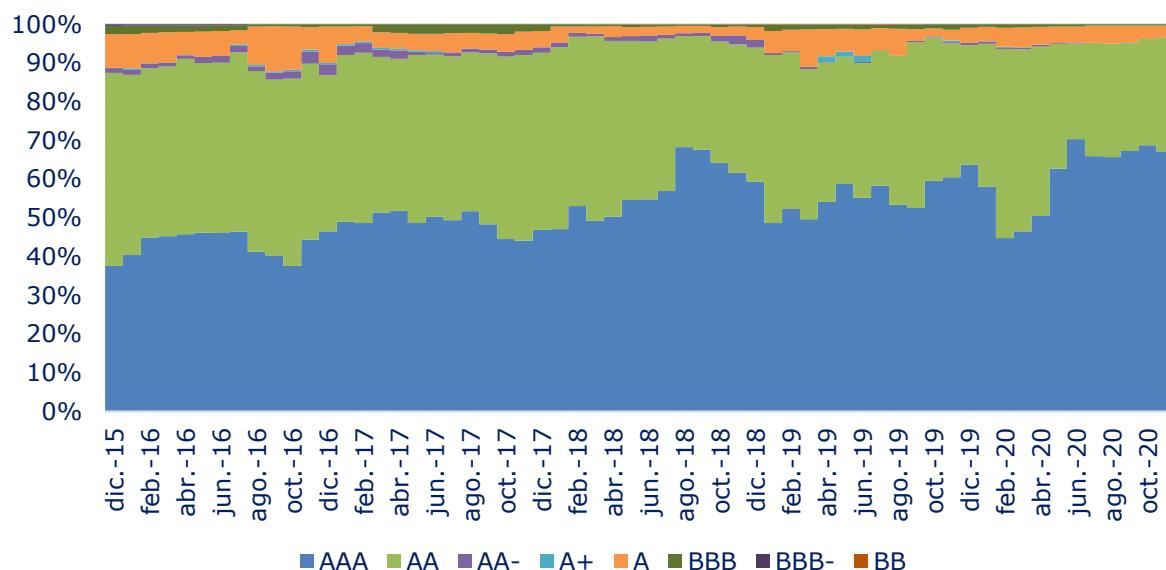
El proceso de valorización es realizado diariamente por la gerencia de operaciones y es controlado por la gerencia de riesgo.

⁵ 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.

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 2020, son clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 58,04% y 35,67% en los últimos dos años). A la misma fecha, un 96,56% 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 5 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los 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 2020, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,057280%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,077747%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,053002% y 0,116860%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 6 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Estrategia UF > 5 Años**.

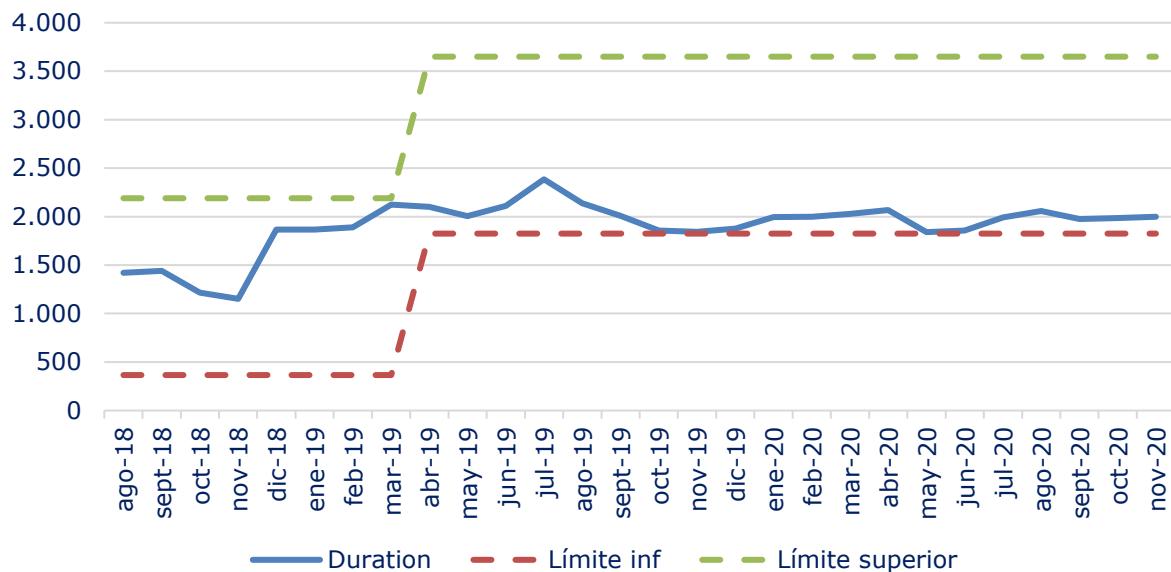
Ilustración 6
Pérdida esperada



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 1.995 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 87,08% a noviembre de 2020, por lo que el riesgo cambiario se encuentra acotado en ese aspecto. La Ilustración 7 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, el cual a noviembre de 2020 era de 2.000 días, cumpliendo así el límite establecido en el reglamento interno.

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."