



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

Analistas
Ignacio Muñoz Q.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Horizonte

Noviembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes - Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M4
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 ¹
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Horizonte (FM Horizonte) comenzó sus operaciones en junio de 1982, corresponde a un fondo mutuo tipo 3 y es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en "Categoría AAA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, **FM Horizonte** tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión a personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capital nacional. A agosto de 2019, el valor de su patrimonio ascendía a \$401.705 millones.

Para lo anterior, la cartera del fondo debe mantener una duración menor o igual a 3.650 días y superior a 366 días, en base a instrumentos de pesos nacionales y unidades de fomento (UF). A octubre de 2019, el *duration* de la cartera de activos fue de 2.497 días.

Entre las fortalezas del **FM Horizonte** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+fm", destaca los bajos niveles de riesgo que ha presentado el portafolio de inversión durante los últimos años, lo cual refleja una pérdida esperada en los últimos 24 meses de 0,097707%, con un 95,75% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior a julio de 2019.

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 un factor positivo la administración de Banchile 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.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2019 (cartera de inversiones, valor cuota).

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 persistentemente ha invertido en instrumentos de elevado *rating* y las restricciones propias que se impone la sociedad administradora en la evaluación de riesgo de la contraparte.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a $M4^2$, puesto que si bien el fondo no presenta exposición por tipo de moneda (tanto el valor de las cuotas como de las inversiones que se expresan en la misma moneda) e invierte en deuda a tasa fija, sus inversiones se centran en instrumentos de mediano y largo plazo, instrumentos sensibles a los cambios en la tasa de interés de mercado. Se estima que esta situación se mantendrá a futuro basados en la calidad de Banchile como administradora de activos de cuenta de terceros.

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

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

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se ratifica en "Estable³", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

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

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgos de mercado)

Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 3.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.
- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos 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 es muy elevada con el riesgo país).

² La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo clasificado en M4 sólo puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas (máximo 100%) para fondos con duración de sus inversiones entre 3 y 8 años.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁴	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 90% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por 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

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por 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 los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M4

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Horizonte es administrado por Banchile AGF, sociedad filial del Banco de Chile (99,98% es propiedad de esta entidad y un 0,02% de Banchile Asesoría Financiera S.A.), la cual presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

Esta entidad, que en septiembre de 2019 exhibía un patrimonio de US\$ 4.702 millones, es controlado por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país. En 2008, el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tienen un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios y el uso limitado de la marca “Citi”.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al 30 de septiembre de 2019, Banchile AGF gestionaba 54 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 12.448 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 21,8%.

La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad.

Tabla 1: Distribución de fondos administrados

Tipo de fondo	Participación
Deuda corto plazo menor a 90 días	34,98%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	2,11%
Deuda mediano y largo plazo	34,94%
Mixto	16,13%
Capitalización	6,13%
Libre inversión	4,93%
Estructurado	0,19%
Calificados	0,60%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente de carácter financiero.

Tabla 2: Directorio de BanChile AGF

Nombre	Cargo
Andrés Ergas Heymann	Director
Pablo José Granifo Lavín	Director
Joaquín Enrique Contardo Silva	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

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

La Ilustración 1 presenta la estructura organizacional de Banchile AGF.

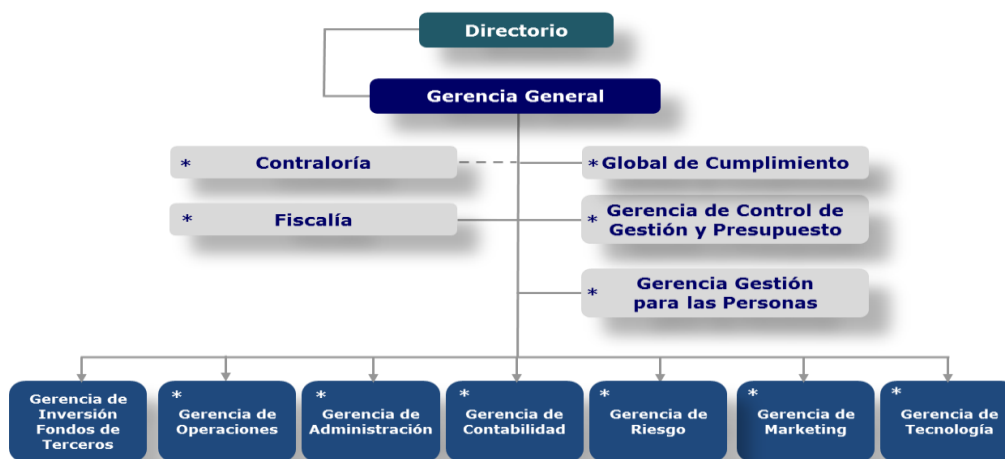


Ilustración 1: Estructura organizacional Banchile AGF

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 asigna al responsable de la administración y 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, 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 Soluciones de los 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, en cada sesión, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y respecto al 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 Horizonte**.

Objetivos del fondo

FM Horizonte, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para aquellas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo en un fondo mutuo cuya cartera está compuesta por instrumento de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capital nacional.

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de emisores nacionales de mediano y largo plazo, con una duración menor o igual a 3.650 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 3.650 días ni sea inferior a los 366 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría B", "N-3", o superiores.
- Efectuar inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.
- 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 capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Mantener un máximo del 25% de la deuda del Estado de Chile.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Horizonte** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración entre 366 y 3.650 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 Horizonte** ha presentado una conformación estable en el tiempo, compuesta en su mayoría por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas, los que a julio de 2019, representaron el 47,13% y 46,91% de la cartera respectivamente. A la misma fecha, el 95,75% de la cartera contaba con una clasificación de riesgo igual o superior a "Categoría AA-". La cartera ha tenido una *duration* promedio de 2241 días los últimos doce meses, cumpliendo así la duración permitida, 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 y, en menor medida, en pesos chilenos (91,02 y 8,30% promedio respectivamente en los últimos dos años).

Composición del fondo

El fondo cuenta con siete series vigentes. Al 31 de agosto de 2019, contaba con 15.950 partícipes, siendo tres de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 38.784, en junio de 2018.

A agosto de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$401.705 millones, donde la serie BCH resulta ser la más representativa, con un 61,45% del patrimonio. En los últimos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$445.326 millones, teniendo su *peak* en marzo de 2019. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio y sus respectivos partícipes en los últimos tres años.

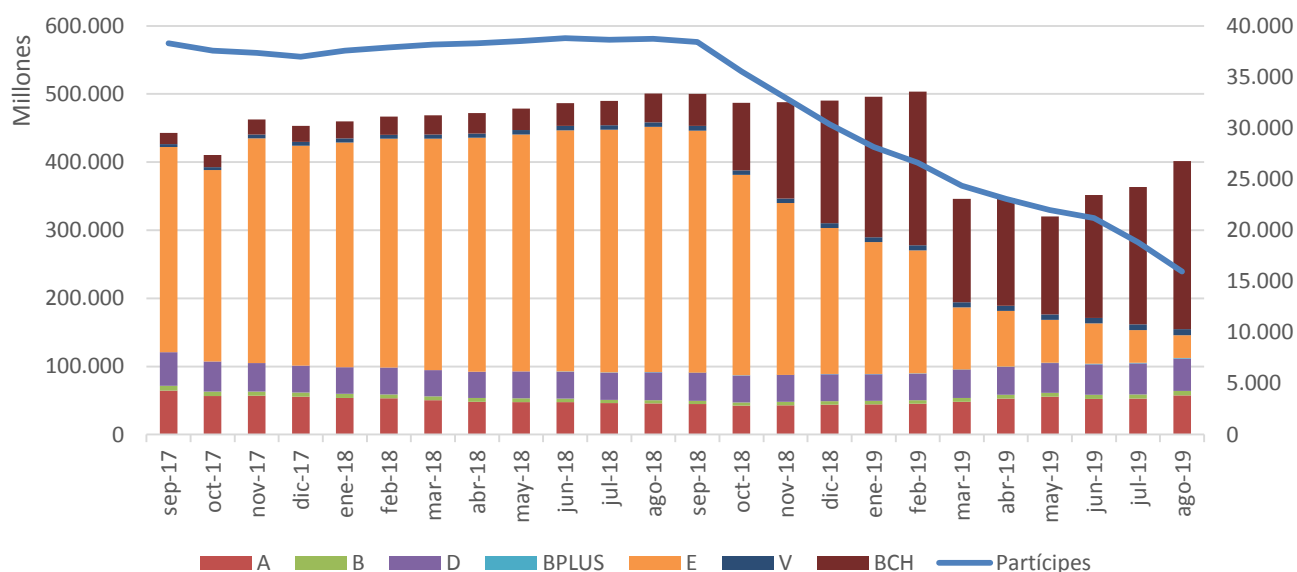


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado a Bonos de banco e instituciones financieras (BB) y bonos de empresas (BE), los que a julio de 2019 representaron el 47,13% y 46,91% respectivamente. En la Ilustración 3, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento durante los últimos tres años.

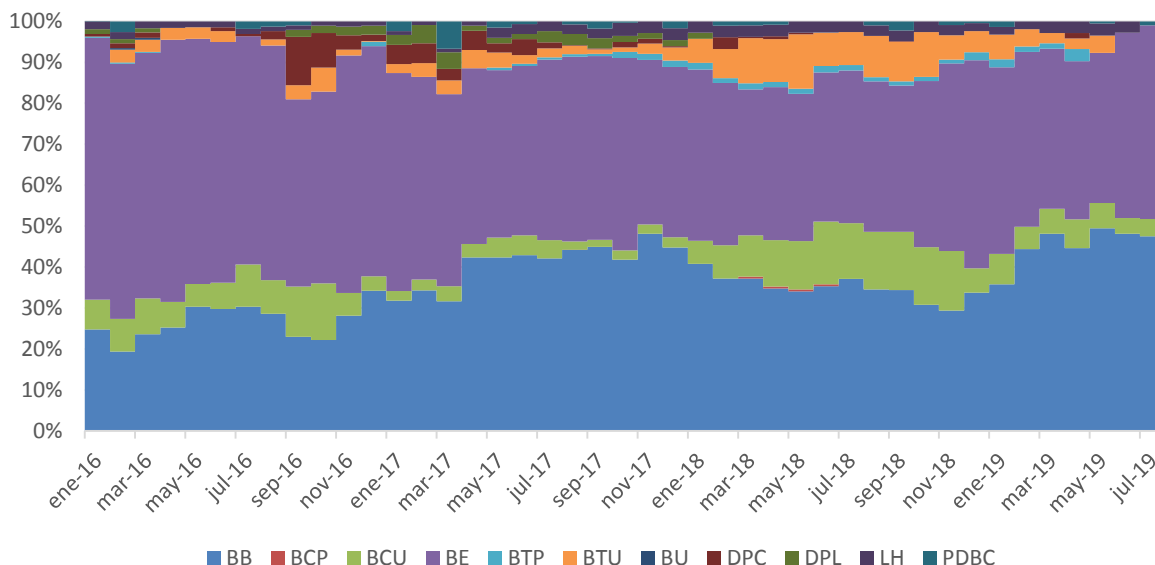


Ilustración 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, también por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por Banchile AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde abril de 2008 y que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un “Código de Ética” que se alinea con el Manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que existan conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el Manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización

pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad en la asignación de nuevos títulos a aquel cuya ponderación (por tipo de instrumento) esté más alejada de la establecida como objetivo, según la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo con la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

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

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual, quien informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, realiza el seguimiento de los mismos y da resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

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 antes de remuneración, los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Por su parte, el monto recibido por concepto de aporte de las series, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considerará afecto a remuneración. También existe una remuneración a cargo de los partícipes, la cual es una comisión de colocación, cuyos montos dependen del tiempo de permanencia en el fondo, la que se aplica sobre el monto original del aporte de la serie respectiva. El detalle de las respectivas remuneraciones, comisiones y requisitos de ingreso para cada serie se encuentran en la Tabla 1.

Tabla 1: Remuneración y comisiones de las series

Serie	Remuneración fija anual	Comisión diferida al rescate (IVA incl.)	Requisito de ingreso
A	1,666% (IVA incluido)	Plan normal (75% afecto) 0 – 88 días: 1,19% Más de 88 días: 0,00% Plan familia de fondos (100% afecto) 0 – 88 días: 2,38% Más de 88 días: 0,00%	No tiene
B	1,000% (Exenta de IVA)	No aplica	No tiene
BCH	0,000% (IVA incluido)	No aplica	Aportes cuyo participe sea cualquier otro fondo administrado por la Administradora.
BPLUS	0,600% (Exenta de IVA)	No aplica	Monto de inversión mínima de MM\$ 200
D	1,900% (IVA incluido)	Plan normal (100% afecto) 0 – 28 días: 1,19% Más de 28 días: 0,00%	No tiene
E	1,610% (IVA incluido)	Plan familia de fondos (100% afecto) 0 – 88 días: 2,38% Más de 88 días: 0,00%	Destinada para inversiones efectuadas por cuenta y riesgo del aportante en virtud de un contrato de administración de cartera, cuyo administrador sea Banchile AGF S.A.
V	0,760% (IVA incluido)	No aplica	Aporte efectuados al fondo compañías de seguros de vida, destinadas a pólizas de seguros, con cuenta única de inversión regulada por la circular N° 2.180 de la CMF.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que la administradora puede solicitar por cuenta del fondo, créditos bancarios de corto plazo, con vencimientos de hasta 365 días y por una cifra equivalente hasta el 20% del patrimonio gestionado, con el propósito de pagar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF.

De acuerdo con lo informado por los estados financieros a diciembre de 2018, el fondo no presentaba obligaciones por este concepto.

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 0,51%, 0,56%, 0,49%, 0,51%, 0,58%, 0,81% y 1,01%; para las series A, B, D, E, V, BCH y BPLUS respectivamente; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional promedió un 0,50% en el mismo. 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 0,11, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. En este período, la serie A tuvo un coeficiente de variación de 1,80 veces, la serie B de 1,62 veces, la serie D de 1,87 veces, la serie E de 1,78 veces, la serie V de 1,57 veces, la serie BCH de 0,95 veces y la serie BPLUS de 0,79 veces. La tabla 2 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 3 como comparación.

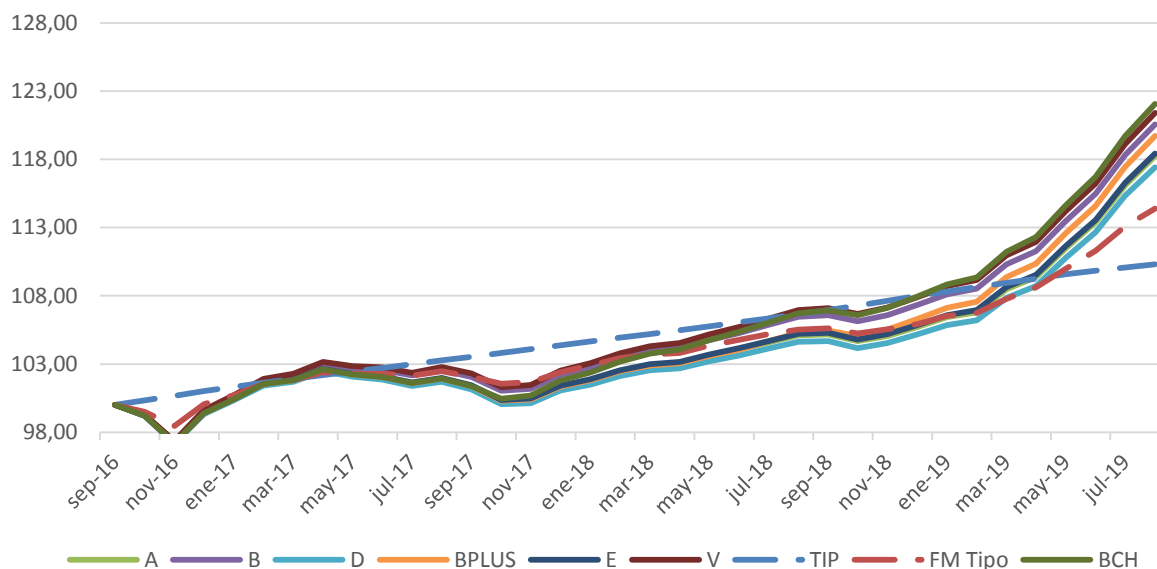


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

Tabla 2: Rentabilidad mensual y anual

Rentabilidad de series (base valor cuota)									
	A	B	D	E	V	BCH	BPLUS	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	1,83%	1,88%	1,81%	1,83%	1,90%	1,97%	1,92%	0,20%	1,15%
Rentabilidad Mes Anterior	2,42%	2,47%	2,40%	2,42%	2,50%	2,56%	2,51%	0,22%	1,62%
Últimos seis meses	1,71%	1,71%	1,71%	1,71%	1,71%	1,71%	1,71%	0,25%	1,16%
Últimos 12 meses	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,99%	0,28%	0,67%
Rentabilidad YTD	11,83%	12,33%	11,66%	11,87%	12,51%	13,08%	12,63%	0,20%	1,15%
Des Est (36 meses)	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%	0,77%	0,80%	0,03%	0,49%
Promedio (36 meses)	0,51%	0,56%	0,49%	0,51%	0,58%	0,81%	1,01%	0,28%	0,50%
Coef. Variación (36 meses)	1,80	1,62	1,87	1,78	1,57	0,95	0,79	0,11	0,98
Anualizado									
Rentabilidad Mes Actual	24,26%	25,10%	23,96%	24,33%	25,41%	26,39%	25,61%	2,41%	14,77%
Rentabilidad Mes Anterior	33,19%	34,09%	32,87%	33,26%	34,42%	35,47%	34,64%	2,64%	21,20%
Últimos seis meses	22,55%	22,55%	22,55%	22,55%	22,55%	22,55%	22,55%	3,08%	14,85%
Últimos 12 meses	12,48%	12,48%	12,48%	12,48%	12,48%	12,48%	12,48%	3,43%	8,40%
Rentabilidad YTD	18,26%	19,05%	17,99%	18,33%	19,34%	20,25%	19,53%	0,30%	1,74%
Promedio (36 meses)	6,26%	6,97%	6,01%	6,32%	7,23%	10,21%	12,81%	3,35%	6,15%

Pérdida esperada y riesgo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Horizonte** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que a julio de 2019, son clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 34,34% y 32,07%). Además, un 98,31% del fondo se ha concentrado en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría A" 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 a rating de emisores.

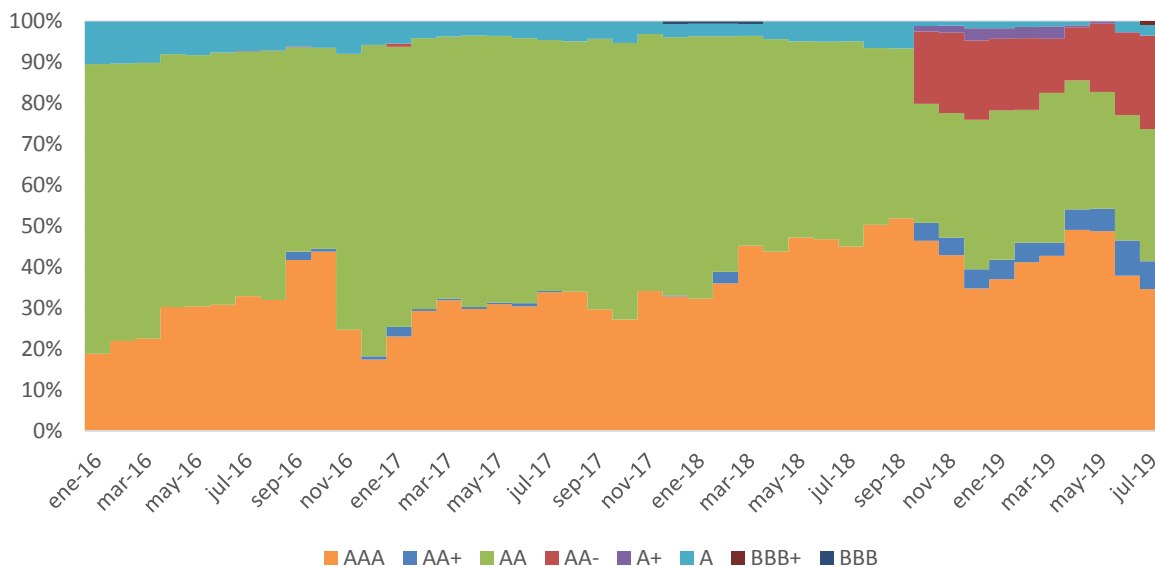


Ilustración 5: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a julio de 2019, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,119424%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,097707%. Se exhibe la Ilustración 6 de manera de graficar la evolución que ha experimentado la pérdida esperada del **FM Horizonte**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,077525% y 0,119424%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

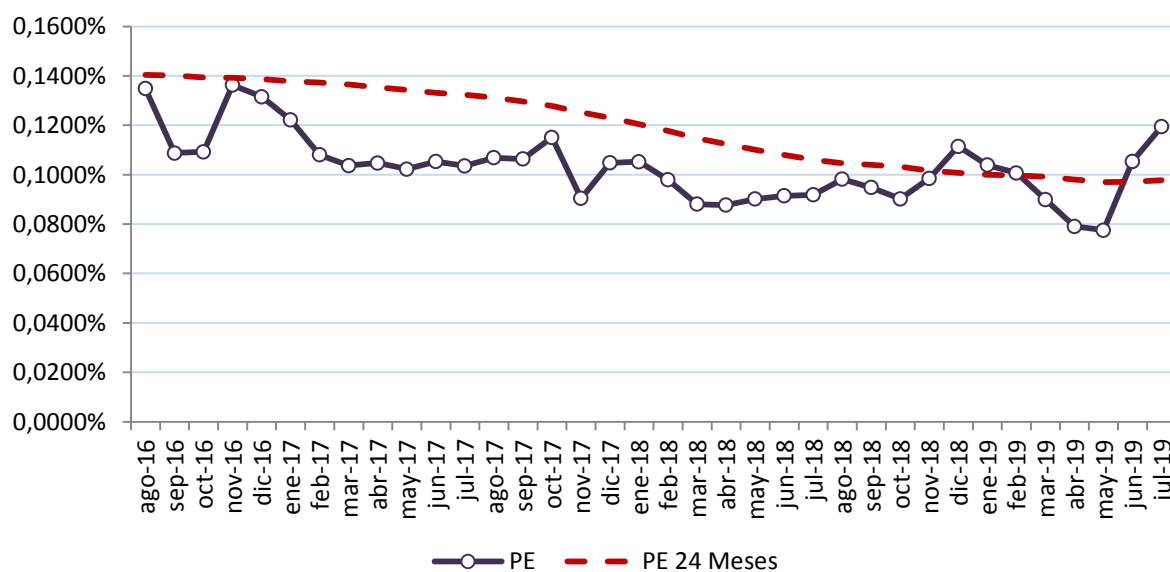


Ilustración 6: Evolución pérdida esperada

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 modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado u otra causa ajena a la administradora-, la CMF debe establecer en cada caso las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se desarrolla, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor señalada en el reglamento interno (no más del 20% del activo), en los últimos doce meses, el fondo ha cumplido con este límite. En julio de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 9,59% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 57,90% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 3.

Tabla 3: Principales emisores del fondo

Principales emisores	dic-16	dic-17	dic-18	Jul-19
Banco Estado	0,91%	4,31%	4,88%	9,59%
Security	7,02%	7,18%	5,70%	9,35%
Corpbanca	8,96%	9,34%	5,33%	8,78%
Banco de Chile	1,60%	8,27%	5,07%	6,94%
Empresas Copec S.A.	2,78%	1,97%	1,73%	6,68%
Inversiones CMPC S.A.	0,00%	0,64%	3,27%	5,78%
Banco Santander	2,42%	8,09%	3,07%	5,52%
Scotiabank	1,83%	2,57%	5,25%	5,26%
Sub Total	29,96%	42,36%	34,30%	57,90%
8 Principales	46,42%	50,01%	43,04%	57,90%

Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán pagados mediante efectivo, cheque o por transferencia bancaria. Si los retiros son por un monto igual o superior al 20% del valor del patrimonio se consideran como significativos, por lo que se pagan dentro de 15 días hábiles bancarios contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o la fecha en que se dé curso a éste en caso de ser programado. El pago de los rescates se hace en pesos de Chile, principal moneda de inversión del fondo.

El principal aportante del fondo presenta una elevada importancia relativa; sin embargo, sin necesariamente anular el hecho, cabe señalar que se trata de cuotas en poder de otro fondo de la misma AGF el cual, según lo señalado por la administradora, sería atomizado en cuanto a partícipes.

Al cierre de octubre de 2019, el principal aportante del fondo representaba un 66,32% de éste (los diez principales representaron un 73,60%). La Tabla 4 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes ha tenido desde diciembre de 2014.

Tabla 4: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	oct-19
1°	0,61%	1,34%	1,16%	5,14%	36,75%	66,32%
2°	0,53%	0,55%	0,68%	1,01%	1,15%	2,13%
3°	0,50%	0,54%	0,44%	0,86%	0,82%	1,06%
4°	0,36%	0,45%	0,39%	0,35%	0,57%	0,91%
5°	0,36%	0,44%	0,31%	0,26%	0,42%	0,90%
6°	0,35%	0,42%	0,31%	0,25%	0,30%	0,77%
7°	0,34%	0,42%	0,25%	0,23%	0,26%	0,44%
8°	0,33%	0,35%	0,24%	0,21%	0,26%	0,39%
9°	0,32%	0,34%	0,23%	0,21%	0,23%	0,36%
10°	0,32%	0,33%	0,22%	0,21%	0,22%	0,31%
Total	4,01%	5,18%	4,23%	8,74%	40,99%	73,60%

Liquidez del fondo

A julio de 2019, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas (concentran el 94,04% del fondo), todos ellos, con mercados secundarios que convierten a **FM Horizonte** en un fondo con algún grado de liquidez dado que la mayoría de las transacciones se realizan en el mercado nacional.

Durante los últimos 12 meses, el máximo de retiro diario ascendió al 3,65% del patrimonio neto del día anterior.

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 con la Circular N° 1.218 y Circular N° 1.579 emitidas por la CMF, los instrumentos de deuda nacional son valorizados diariamente a valor mercado utilizando la información de precios y tasas

proporcionados por la unidad de investigación financiera RiskAmerica⁵, encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

La Ilustración 7 muestra cómo ha evolucionado el *duration* de la cartera, el cual a octubre de 2019 era de 2.497.

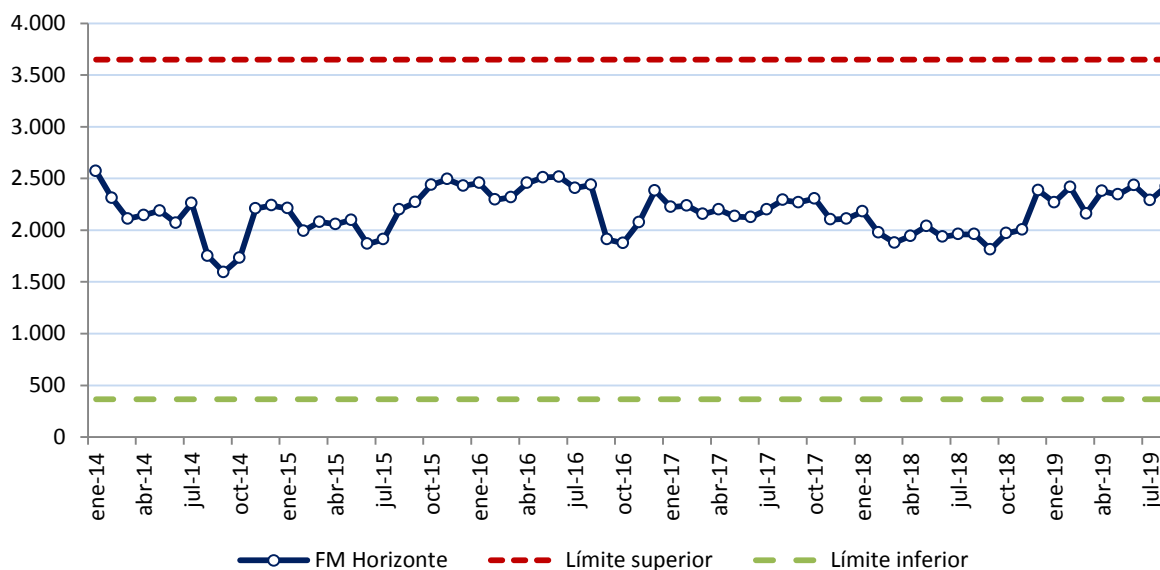


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

"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."

⁵ 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.