



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Primera Clasificación**

A n a l i s t a s

Macarena Villalobos M.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos**

**Junio 2018**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo      |                     |
|--------------------------|---------------------|
| Tipo de Instrumento      | Categoría           |
| Administración de fondos | CG1                 |
| Tendencia                | Estable             |
| Estados Financieros      | 31 de marzo de 2018 |

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF)** es una sociedad anónima cuyo objetivo es la administración de fondos por cuenta y riesgo de terceros. Su propiedad pertenece en un 50,01% al Banco del Estado de Chile y el 49,99% restante a *BNP Paribas Asset Management*, siendo este último uno de los mayores administradores de fondos en el mundo. El Banco Estado, por su parte, es el único banco chileno estatal y en marzo de 2018 exhibía un patrimonio de US\$ 2.691 millones.

A marzo de 2018 la sociedad administraba un total de 14 fondos mutuos, sumando aproximadamente un total de patrimonio administrado por US\$ 4.799 millones, cifra que lo posicionaba en el cuarto lugar de la industria, con una participación de mercado de un 7,33<sup>1</sup>%.

El proceso de clasificación de la "Calidad de Gestión en la Administración de Fondos (CG)", que realiza **Humphreys**, considera la habilidad que tiene la sociedad para desarrollar las funciones propias de un administrador, incluyendo la evaluación la eficiencia y estabilidad de sus procesos, la capacidad de sus sistemas de información y control, la cobertura de servicios y la situación financiera de la empresa.

Las fortalezas del **BancoEstado AGF**, que sirven de fundamento a la clasificación de la calidad de gestión en "Categoría CG1", se sustenta en el apoyo que obtiene al ser filial del BancoEstado. Adicionalmente, se destaca la existencia de un directorio y una administración, que se caracterizan tanto por contar con el conocimiento y la experiencia necesarios para desarrollar apropiadamente su negocio como por disponer de la adecuada planificación para desarrollar instancias de controles efectivos. Destaca, además, que posee políticas definidas en materia de selección y seguimiento de las inversiones.

El respaldo financiero y *know how* que obtiene al ser filial de BancoEstado y, en especial, los mecanismos de control que este ejerce sobre sus filiales, contribuyen significativamente a la gestión del negocio, variable relevante para acotar los riesgos propios asociados a la administración de activos de terceros. En este sentido, se valora positivamente el hecho que la matriz es una entidad fiscalizada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Asimismo, la sociedad se beneficia con las economías de escala, que le reporta el hecho de poder contratar los servicios del grupo en materias operativas y de soporte de sistemas.

<sup>1</sup> Datos según información extraída de la CMF.

También se reconoce que la administradora cuenta con ejecutivos que gozan de un adecuado nivel de profesionalismo, experiencia y conocimiento del sector. Esta situación se traduce en importantes estándares de eficiencia y compromiso con los objetivos de la sociedad.

Por su parte, la definición de una política interna que diferencia las estrategias de inversión de cada uno de los fondos (a través de acuerdos en el comité de inversiones), así como el establecimiento de normas de conductas que restringen las operaciones, tanto de la administradora como de su personal, son elementos que disminuyen de manera razonable la posible existencia de conflictos de interés en la administración de las respectivas carteras de inversiones.

Asimismo, para la mantención de la clasificación se hace necesario que la compañía no debilite comparativamente la capacidad y experiencia que evidencia su administración, así como el apoyo que le brinda el grupo y, en definitiva, que no menoscabe aquellos aspectos que determinan su fortaleza como administrador.

La perspectiva de clasificación es “Estable”, ya que en el corto plazo no se vislumbran situaciones que hagan cambiar los actuales factores, que definen la categoría asignada a la calidad de la administración del fondo.

## Cifras recientes

Los ingresos de la sociedad administradora aumentaron desde los US\$ 5,95 millones a marzo de 2017 a US\$ 7,63 millones a marzo de 2018, producto del incremento por concepto de remuneración y comisiones por administrar los fondos a su cargo.

Los gastos de administración alcanzaron los US\$ 2,74 millones (US\$ 2,24 millones a marzo de 2017), representando de este modo un 35,93% de los ingresos de la administradora a marzo de 2018 y otros ingresos por US\$ 658 mil. **BancoEstado AGF** obtuvo utilidades de US\$ 3,72 millones en el primer cuarto de 2018, lo que se compara con los US\$ 2,91 millones obtenidos en el primer trimestre del año anterior.

A marzo de 2018, la administradora totalizó activos por US\$ 51,70 millones, mientras que el pasivo y patrimonio ascendieron a US\$ 46,63 millones y US\$ 5,08 millones, respectivamente. A la fecha de análisis, existen obligaciones de corto plazo con entidades financieras por US\$ 40,26 millones.

## Alcance de la categoría de clasificación

Las clasificaciones de **Humphreys** sobre “Calidad de Gestión en la Administración de Fondos” son opiniones, respecto de la calidad general de un administrador para manejar una cartera de activos por cuenta y riesgo de terceros, incluyendo las características específicas de los activos y las prácticas operacionales de su manejo.

Las clasificaciones de “Calidad de Gestión en la Administración de Fondos” difieren de los *ratings* tradicionales de deuda, los cuales miden la capacidad de un emisor para cumplir con el pago del capital e intereses de un bono en los términos y plazos pactados. En este caso, los *ratings*(CG) no representan una opinión respecto de la capacidad para cumplir con los compromisos financieros de un administrador.

La clasificación del administrador se enmarca dentro de una escala que va desde CG1 a CG5. La clasificación CG1 está referida a sociedades con una excelente capacidad de gestión para ejercer el servicio de administración, indicando una muy sólida posición en cuanto a su habilidad para administrar y controlar aquellos aspectos relevantes para la gestión del fondo. La categoría CG5 representa a administraciones en las cuales la calidad de su gestión es juzgada como insatisfactoria, mostrando una débil posición en cuanto a su habilidad para administrar y controlar aquellos aspectos relevantes para la gestión de un fondo. Las restantes categorías representan situaciones intermedias (CG2, CG3 y CG4).

En el caso particular de **BancoEstado AGF** se ha asignado la “*Categoría CG1*”, la que corresponde a aquellas administradoras en las cuales la calidad de su gestión es juzgada como excelente. Indica una posición muy sólida de la sociedad, en cuanto a su habilidad para administrar y controlar aquellos aspectos relevantes para la gestión de un fondo.

## Antecedentes generales

### Historia y propiedad

El 20 de julio de 1997 la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) autorizó la existencia de **BancoEstado AGF**, la cual tiene como objetivo la administración de recursos de terceros, sin perjuicio de que puedan realizar las demás actividades complementarias que le autorice la CMF.

Al 31 de marzo de 2018 la sociedad administraba 14 fondos mutuos públicos:

**Tabla 1: Fondos administrados por BancoEstado AGF**

| Nombre del Fondo                                           | Inicio de Operaciones |
|------------------------------------------------------------|-----------------------|
| Fondo Mutuo Solvente BancoEstado                           | 10-09-2004            |
| Fondo Mutuo Compromiso BancoEstado                         | 10-09-2004            |
| Fondo Mutuo Conveniencia BancoEstado                       | 10-09-2004            |
| Fondo Mutuo Protección BancoEstado                         | 10-09-2004            |
| Fondo Mutuo BancoEstado Acciones Nacionales                | 19-12-2007            |
| Fondo Mutuo BancoEstado BNP Paribas Renta Emergente        | 20-11-2009            |
| Fondo Mutuo BancoEstado BNP Paribas Acciones Desarrolladas | 20-11-2009            |
| Fondo Mutuo BancoEstado BNP Paribas Mas Renta Bicentenario | 19-08-2010            |
| Fondo Mutuo BancoEstado Perfil A                           | 14-02-2011            |
| Fondo Mutuo BancoEstado Perfil C                           | 14-02-2011            |
| Fondo Mutuo BancoEstado Perfil E                           | 14-02-2011            |
| Fondo Mutuo BancoEstado Renta Futura                       | 11-08-2014            |
| Fondo Mutuo BancoEstado Dólar Disponible                   | 15-12-2014            |
| Fondo Mutuo BancoEstado Ahorro Corto Plazo                 | 29-01-2016            |

A la fecha de clasificación, la propiedad de la sociedad administradora se distribuía de la siguiente forma:

**Tabla 2: Propiedad BancoEstado AGF**

| Accionistas                  | Nº de acciones suscritas y pagadas | % Propiedad |
|------------------------------|------------------------------------|-------------|
| Banco del Estado de Chile    | 5.001                              | 50,01%      |
| BNP Paribas Asset Management | 4.999                              | 49,99%      |

## Estructura organizacional

El directorio de la administración está compuesto por seis directores titulares y sus respectivos suplentes, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategias de la sociedad, además de controlar y evaluar su cumplimiento. Cabe destacar que el directorio de la administradora de fondos no presenta miembros que conformen el directorio del BancoEstado. A continuación, en la Tabla 3 se identifica a quienes integran el directorio.

**Tabla 3: Directorio BancoEstado AGF**

| Nombre                     | Cargo      |
|----------------------------|------------|
| Pablo Correa González      | Presidente |
| Carlos Curi                | Director   |
| Emiliano Figueroa Sandoval | Director   |
| Leopoldo Quintano Hartard  | Director   |
| Luca Restuccia             | Director   |
| Vicent Trouillard-Perrot   | Director   |

## Administración

La gerencia general de la sociedad recae sobre Pablo Mayorga Vásquez, quien desempeña el cargo desde abril del 2011 y cuenta con una vasta experiencia en el grupo. Su objetivo principal es dirigir y coordinar todas las áreas de la sociedad velando por el cumplimiento normativo, además de las estrategias fijadas por el directorio y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos mutuos.

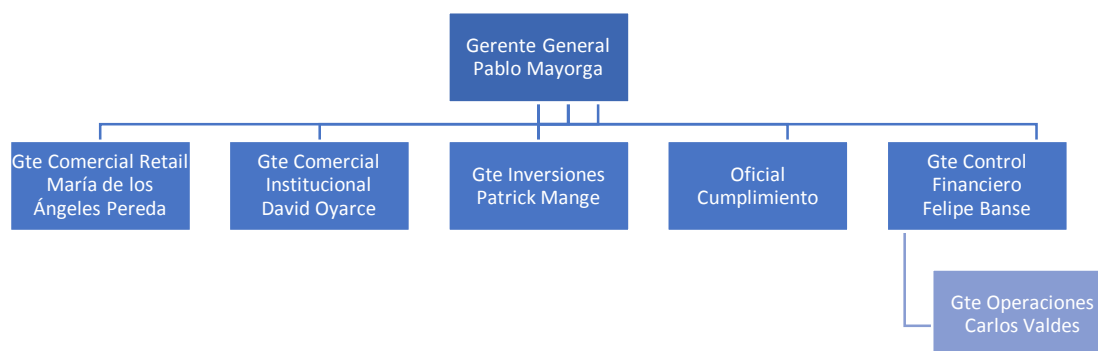
A continuación se presentan a los principales ejecutivos de la compañía:

**Tabla 4: Ejecutivos principales**

| Nombre                      | Áreas                               |
|-----------------------------|-------------------------------------|
| Pablo Mayorga Vásquez       | Gerente General                     |
| Felipe Banse Recordón       | Gerente de Control Financiero       |
| Patrick Mange               | Gerente de Inversiones              |
| David Oyarce Carrasco       | Gerente Corporativo e Institucional |
| María de los Ángeles Pereda | Gerente Comercial                   |
| Carlos Valdés Ríos          | Gerente de Operaciones              |

En cuanto a su estructura administrativa, la disponibilidad de recursos materiales y humanos responde adecuadamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus operaciones.

En el siguiente cuadro se presenta el organigrama de la gerencia de primera línea correspondiente a **BancoEstado AGF**:



## Operación

### Cartera administrada y posición de mercado

Al 31 de marzo de 2018 **BancoEstado AGF** administraba 14 fondos mutuos públicos, cuyos patrimonios son independientes y distintos al de la administradora. El patrimonio administrado por **BancoEstado AGF** asciende a US\$ 4.799 millones, con una participación de mercado correspondiente a 7,33% en la industria de fondos mutuos.

El siguiente cuadro presenta el patrimonio administrado por cada fondo mutuo de **BancoEstado AGF**:

**Tabla 5: Patrimonios de cada fondo mutuo administrado por BancoEstado AGF**

| Fondos Mutuos de BancoEstado AGF | mar-18 (MMUS\$) |
|----------------------------------|-----------------|
| Acciones Nacionales              | 13,91           |
| Ahorro Corto Plazo               | 42,58           |
| Bnp Paribas Acc. Des             | 3,62            |
| Bnp Renta Emergente              | 1,65            |
| Compromiso BancoEstado           | 381,23          |
| Conveniencia BancoEstado         | 608,55          |
| Dólar Disponible                 | 10,64           |
| Mas Renta Bicentenario           | 184,85          |
| Perfil A                         | 6,85            |
| Perfil E                         | 31,08           |
| Perfil C                         | 10,50           |
| Protección BancoEstado           | 806,45          |
| Renta Futura                     | 33,96           |
| Solvente BancoEstado             | 2,663,14        |

## Proceso de inversión

En términos generales, las inversiones efectuadas por los fondos administrados por **BancoEstado AGF** persiguen objetivos propios contemplados en sus respectivos reglamentos internos, lo cual repercute directamente en los tipos de activos y la selección de títulos o valores específicos en los cuales se invierten los aportes de los inversionistas.

Dado lo anterior, para su gestión la administradora debe tener presente la estrategia de inversión vigente para cada fondo y/o los límites de inversión establecidos, los índices de referencia o parámetros de comparación que se requieran utilizar, así como los criterios y procesos de asignación, mantención y liquidación de una inversión que pueda ser liquidada por más de un fondo, según se hayan definido en los respectivos reglamentos internos.

Por otra parte, las decisiones que el *portafolio manager* tome con respecto a la cartera de inversión del fondo deberán orientarse a superar el rendimiento exhibido por el “*benchmark*” definido para cada fondo. Estas decisiones, sin desperfilar el objetivo del fondo, se traducen en sub o sobre ponderaciones de los activos del fondo, las que finalmente muestran la habilidad y capacidad de gestión del portafolio manager.

Finalmente, en el documento llamado “*BancoEstado AGF-Chilean Fixed Income Investment Process Handbook*” del año 2015, se detallan cada uno de los elementos constitutivos del proceso de inversión, mientras que en “*BancoEstado AGF – Chilean Equity Investment Process Handbook*” del mismo año, se describe el proceso de inversión para instrumentos de renta variable.

## Políticas de control

Al interior de BancoEstado existen distintas unidades que apoyan la gestión cotidiana de las operaciones del banco, a través de la mantención de un sistema de control interno, siendo estas:

- **Comité de auditoría**: es el responsable del funcionamiento, aplicación y mantenimiento de los sistemas de control interno, tanto del banco como de sus filiales. Este comité está conformado por cinco miembros y en cada una de sus sesiones participa el gerente general, el fiscal y el contralor. Dentro de funciones de este comité destacan: analizar los documentos de auditores externos, balances y estados financieros; revisar los informes emanados por las clasificadoras de riesgo; vigilar los resultados de las revisiones desde Contraloría; asegurar el cumplimiento de las normas y procedimientos propios de la industria; proponer auditores externos y clasificadoras de riesgo; controlar la gestión de los reclamos de los clientes; sancionar el proceso de autoevaluación de la gestión interna; monitorear la presencia de operaciones de lavado de dinero e informar sobre prácticas relacionadas.
- **Fiscalía**: área encargada de brindar servicios legales a la institución, gerencias y filiales, además de supervisar el cumplimiento de las políticas y gestión del banco en función de las normativas legales.
- **Contraloría**: esta área opera con independencia de la administración y es responsable de la inspección y fiscalización interna de las cuentas, servicios y dependencias del banco. Sus funciones



se centran en informar resultados a las instancias de gobierno corporativo, y verificar que los riesgos se mitiguen, implementando planes de mejora. En este contexto, el área evalúa y recomienda mejoras en la gestión de riesgos y en el control interno de BancoEstado y sus filiales. Todo ello, mediante el desarrollo de auditorías y revisiones, que contribuyen a la protección de los recursos de la entidad, además de resguardar el patrimonio de la misma.

- **Dirección de cumplimiento**: su principal función se enfoca en la prevención y detección de lavado de activos, además de asegurar el cumplimiento normativo vigente. Junto con lo anterior, el área se preocupa de la prevención de fraudes, tanto internos como externos, con el fin de evitar daño patrimonial, de imagen o reputación.

Para llevar a cabo su gestión, aplica el modelo de prevención de delitos de acuerdo a la Ley N°20.393 de Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas.

El director de Cumplimiento ejerce como oficial de cumplimiento en temas de prevención de lavado de dinero y actúa como representante del banco en el comité de la misma temática de la Asociación de Bancos, ABIF.

## **Mecanismo general de control de valorización de las cuotas**

Los activos de los fondos se valorizarán según la legislación vigente, contabilizados en pesos chilenos. Tanto el valor contable del patrimonio, como el valor contable y número total de las cuotas son calculados diariamente y puestos a disposición de los inversionistas y al público general al día hábil siguiente del momento del cálculo. Estos son informados a través de la página web de la administradora y de la CMF.

## **Formalización de procesos**

La administración mantiene una adecuada formalización de sus procesos más relevantes, permitiendo con esto que su personal infiera de manera clara y precisa su accionar en actividades cotidianas y ante la ocurrencia de eventos puntuales.

En esta materia destacan, entre otros, los siguientes manuales:

- Código de conducta en el mercado de valores
- Manual de manejo de información de interés para el mercado
- Manual de manejo de información Banco del Estado de Chile
- Políticas de operaciones habituales con partes relacionadas
- Memorias anuales
- Manual de tratamiento y solución de conflictos de interés
- Política de prevención de lavado de activos

## 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, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por **BancoEstado 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. Cabe destacar que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un Comité de Vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BancoEstado AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de los Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, el cual tiene como fin establecer las políticas, normas, procedimientos y pautas de comportamiento internas, en relación al manejo de información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta publica emitidos por la AGF y su divulgación.

De forma complementaria, el Banco Estado cuenta con un “Manual de Ética” que se alinea con el Manual antes referido y establece la conducta que debiese tener su personal frente a asuntos que podrían dañar la imagen del banco. Este manual posee principios de reflexión, criterios de juicio y directrices de acciones lo cual orienta al trabajador.

Existe un encargado de cumplimiento de la AGF que es la persona responsable de la supervisión del cumplimiento de las normas y procedimientos contenidos en el manual.

Con respecto a las personas afectas, se señala que deben informar por escrito al oficial de Cumplimiento de la AGF con copia al director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del Banco Estado, todas la transacciones de los valores de oferta pública de la sociedad, dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además, deben atender de forma diligente las solicitudes requeridas tanto por el oficial de Cumplimiento de la AGF como por el director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del Banco del Estado de Chile.

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.

## Servicios y sistemas

**BancoEstado AGF** cuenta con un conjunto de aplicaciones computacionales que se caracterizan por poseer un adecuado nivel tecnológico y de sofisticación que, a juicio de **Humphreys**, entregan un apropiado soporte para el normal desempeño de sus funciones y procesos de distribución, *portfolio management*, *order management*, *compliance*, *back office* y proveedores de información externa, siendo los principales sistemas:

- Asset Arena 360
- BAC Back Office
- BAC Partícipe
- BAC Inversiones
- BAC Contabilidad
- Open Workplace

Cada uno de estos sistemas cuenta con un contingente de seguridad para evitar la pérdida de información, especificando el lugar donde se respalda la información, la periodicidad diaria, semanal y trimestral, según corresponda al esquema definido, además de realizar un proceso de verificación de información. Todos los sistemas se encuentran espejados, realizándose respaldos diarios en discos.

También la administradora posee un plan de contingencia detallado en un manual denominado “Plan de Continuidad de Negocios BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos”, el que explicita los distintos procedimientos y pasos a seguir en caso de presentarse alguna de las contingencias señaladas en el documento.

## Auditoría interna

Las funciones de auditoría interna recaen directamente sobre el área de contraloría, unidad encargada de auditar los procesos de administración, examinando su suficiencia y cumplimiento de manera permanentemente. Además, discute los resultados de sus evaluaciones con la administración y reporta directamente al directorio de la administradora y al comité de Auditoría de BancoEstado.

## Resultados

### Resultados financieros

| Balance general IFRS      |           |            |            |            |            |
|---------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| M\$ cada año              | dic-14    | dic-15     | dic-16     | dic-17     | mar-18     |
| Activo corriente          | 7.914.942 | 9.795.279  | 10.535.020 | 11.789.969 | 30.969.232 |
| Activo no corriente       | 460.730   | 406.050    | 379.046    | 321.021    | 227.589    |
| Total activo              | 8.375.672 | 10.201.329 | 10.914.066 | 12.110.990 | 31.196.821 |
| Pasivo corriente          | 3.325.022 | 4.310.765  | 4.180.697  | 4.557.615  | 28.109.105 |
| Pasivo no corriente       | 36.790    | 37.349     | 27.081     | 27.523     | 25.078     |
| Patrimonio                | 5.013.860 | 5.853.215  | 6.706.288  | 7.525.852  | 3.062.638  |
| Total pasivo y patrimonio | 8.375.672 | 10.201.329 | 10.914.066 | 12.110.990 | 31.196.821 |

| Estado de resultados IFRS          |            |            |            |            |            |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| M\$ cada año                       | dic-14     | dic-15     | dic-16     | dic-17     | mar-18     |
| Ingresos de actividades ordinarias | 10.999.250 | 13.010.641 | 14.965.802 | 17.201.725 | 4.602.310  |
| Gastos de administración           | -4.919.616 | -5.298.283 | -5.530.676 | -5.902.523 | -1.653.697 |
| Otras ganancias (pérdidas)         | 19.540     | 30.223     | 34.183     | 16.604     | 397        |
| Ingresos financieros               | 215.254    | 211.821    | 299.744    | 212.192    | 92.841     |
| Utilidad del ejercicio             | 5.045.442  | 6.244.521  | 7.461.129  | 8.626.618  | 2.244.153  |

"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 este 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."