



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista
Margarita Andrade P.
Tel. (56) 22433 5213
margarita.andrade@humphreys.cl

Fondo Mutuo Bci de Negocios Dólar Latam IG

Junio 2017

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
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	En Observación ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2016 ²
Administradora	Bci Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo Bci de Negocios Dólar Latam IG (FM Bci de Negocios Dólar Latam IG) comenzó sus operaciones el 24 de septiembre de 2015 como un fondo mutuo tipo 3. El 24 de marzo de 2017 pasa a ser un fondo mutuo de libre inversión dirigido a inversionistas calificados. Es administrado por Bci Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Bci AGF), sociedad filial del Banco Bci, entidad bancaria clasificada en "Categoría AA+" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objeto principal del fondo es la inversión en instrumentos de deuda latinoamericana que cuenten con clasificación de riesgo "Grado de Inversión" (*Investment Grade*) y/o en cuotas de fondos domiciliados en Luxemburgo, cuyo subyacente corresponda al menos en un 90% a instrumentos de deuda latinoamericana (los "Fondos Extranjeros"). El fondo debe mantener invertido al menos un 60% de sus activos en los instrumentos anteriormente señalados. Los Fondos Extranjeros deben ser administrados por la sociedad denominada "Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg)", quien ha delegado a la administradora la selección y decisiones de inversión de la cartera de los referidos fondos. Los Fondos Extranjeros deben invertir a lo menos el 90% de sus activos en instrumentos de deuda latinoamericana que cuenten con clasificación de riesgo "Grado de Inversión" (*Investment Grade*).

A abril de 2017, su patrimonio ascendía a US\$ 234,57 millones y estaba compuesto en un 95,7% por cuotas del fondo Forum One SICAV - Latin American Corporate Credit Investment Grade (FOLACCI) y un 4,0% por depósitos de corto plazo de emisores nacionales.

Entre las fortalezas del **FM Bci de Negocios Dólar Latam IG** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA-fm" destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos calificados en "grado de inversión" (mayoritariamente por sobre el mínimo del rango) y con aceptable liquidez. La pérdida esperada de la cartera de inversión, según metodología **Humphreys**, ascendió a 1,24187% en abril de 2017.

¹ Tendencia anterior: Favorable.

² Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de abril de 2017 (cartera de inversiones, valores cuota).

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, más allá del grado de profundidad de los mismos, favorece que el precio de las cuotas refleje en forma aceptable su 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.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Bci AGF como un factor positivo, ya que posee una alta capacidad de gestión en cuanto a su habilidad para administrar fondos. En paralelo, también como elemento favorable, la evaluación incorpora la buena representatividad del valor de las cuotas en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo.

Sin perjuicio de las fortalezas mostradas anteriormente, 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 BBB", "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 (pero limitado a BBB al menos del 60% de la cartera). Adicionalmente, se debe tomar en cuenta que la actual conformación de la cartera del fondo lleva sólo tres meses, por lo que se debe esperar su evolución en el tiempo.

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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) sobre dicha materia.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M3*, puesto que el fondo ha presentado la totalidad de sus inversiones en una sola moneda, la misma en la que se expresan las cuotas (dólar norteamericano).

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "En Observación", producto que la clasificación de las cuotas se ha visto restringida por la baja historia del fondo con su actual objetivo de inversión.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de adecuado riesgo.
- Aceptable liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF.
- Valorización de las cuotas tiende a valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Moderada volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Corta historia con actual objetivo de inversión del fondo (atenuado por la trayectoria de la AGF).
- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos, aunque menor a otros fondos del mercado (atenuado por políticas internas).
- Niveles de concentración.
- Posibilidad de inversión en moneda extranjera que aumenten su riesgo de mercado.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

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

Categoría M3

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Bci de Negocios Dólar Latam IG es administrado por BCI AGF, filial del Banco BCI, entidad controlada por la familia Yarur y que a febrero de 2017 exhibía un patrimonio de US\$ 3.016 millones.

De acuerdo con lo informado por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), a marzo de 2017 BCI AGF gestionaba 66 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 7.163 millones, cifra que lo posicionaba en el tercer lugar de la industria con una participación de mercado de 14,0%.

A la fecha antes referida, los fondos dirigidos a inversionistas calificados representaban el 3,4% de los recursos gestionados por la AGF, con un patrimonio administrado de US\$ 255 millones.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad:

Cuadro N°1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	43,4%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	1,7%
Deuda mediano y largo plazo	33,5%
Mixto	3,3%
Capitalización	1,2%
Libre inversión	12,0%
Estructurado	1,6%
Inversionistas calificados	3,4%

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.

Cuadro N°2: Directorio BCI AGF

Nombre	Cargo
Gerardo Spoerer Hurtado	Presidente
Abraham Romero Pequeño	Vicepresidente
Jorge Farah Tare	Director
José Isla Valle	Director
Patricio Rojas Ramos	Director
Álvaro Pezoa Bissieres	Director
Cristian Fabres Ruiz	Director

De acuerdo a lo señalado en el artículo N° 20 de la ley N° 20.712, Ley Única de Fondos, los directores de la administradora están obligados a velar por las operaciones y transacciones que se efectúen, sean sólo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo.

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

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:

Figura N°3: Estructura organizacional BCI AGF



Fuente: BCI AGF

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos y política de inversión del fondo

FM Bci de Negocios Dólar Latam IG tiene como objetivo principal, según señala su reglamento interno, invertir en instrumentos de deuda latinoamericana que cuenten con clasificación de riesgo "Grado de Inversión" (*Investment Grade*) y/o en cuotas de fondos domiciliados en Luxemburgo, cuyo subyacente corresponda al menos en un 90% a instrumentos de deuda latinoamericana (los "Fondos Extranjeros"). El fondo debe mantener invertido al menos un 60% de sus activos en los instrumentos anteriormente señalados. Los Fondos Extranjeros deben ser administrados por la sociedad denominada "Edmond de Rothschild Asset Management (Luxembourg)", quien ha delegado a la administradora la selección y decisiones de inversión de la cartera de los referidos fondos. Los Fondos Extranjeros deben invertir a lo menos el 90% de sus activos en instrumentos de deuda latinoamericana que cuenten con clasificación de riesgo en "Grado de Inversión" (*Investment Grade*).

El fondo está dirigido a inversionistas calificados de aquellos señalados en la Norma de Carácter General N° 216 de 2008 de la SVS o la que la modifique o reemplace.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente en relación con la cartera de activos:

- Invertir en instrumentos de emisores nacionales cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría BBB", "N-2" o superiores.
- La clasificación de riesgo de la deuda soberana del país de origen de la emisión de los valores emitidos o garantizados por un estado extranjero o banco central, en los cuales invierta el fondo, debe ser a lo menos equivalente a "Categoría BBB".
- Los valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales en los que invierta el fondo, debe contar con una clasificación de riesgo equivalente a "Categoría BBB", "N-2" o superiores.
- Los títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades en los que invierta el fondo deben contar con una clasificación de riesgo equivalente a "Categoría BBB", "N-2" o superiores.
- Los instrumentos de capitalización en los que invierta el fondo no deben necesariamente contar con clasificación de riesgo en particular.
- El fondo puede dirigir sus inversiones al mercado nacional y extranjero.
- Los mercados a los cuales el fondo dirige sus inversiones no deben necesariamente cumplir con ninguna condición especial.
- Las monedas que serán mantenidas por el fondo y denominación de los instrumentos en que se efectúan las inversiones se detallan en el Anexo N°1.
- Las inversiones del fondo no tendrán un límite de duración.
- Los Fondos Extranjeros no deben necesariamente cumplir con límites y condiciones de inversión ni de diversificación en particular, salvo las condiciones establecidas en el primer párrafo de este apartado.

- El fondo puede invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.
- El fondo puede invertir sus recursos en instrumentos, bienes o contratos que no cumplan con los requisitos que establezca la SVS de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 56° de la Ley N° 20.712. Dichos instrumentos, bienes y contratos se valorizan de acuerdo con normas de contabilidad basadas en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS por su sigla en inglés), emitidas por el International Accounting Standard Board ("IASB"), y en normas de contabilidad e instrucciones específicas aplicables a los fondos de inversión impartidas por la SVS.
- Mantener un porcentaje máximo de 100% del activo total del fondo en un emisor.
- Mantener un porcentaje máximo de 10% del activo total del fondo en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045.
- Mantener un porcentaje máximo de 100% del activo total del fondo en un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Mantener un porcentaje máximo de 10% del activo del fondo en cuotas de fondos administrados por la administradora o por personas relacionadas.
- Mantener un porcentaje máximo de 100% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora siempre y cuando se de cumplimiento a los requisitos y límites que establecen los artículos 62° de la Ley y la Norma de Carácter General N° 376 de la SVS, o aquella que la modifique o reemplace.

Cabe destacar que la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en los 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, desde marzo del año en curso, el **FM Bci de Negocios Dólar Latam IG** ha presentado una cartera de inversión conformada, en su mayoría, por cuotas del fondo Forum One SICAV - Latin American Corporate Credit Investment Grade (FOLACCI) y, en menor medida, por depósitos de corto plazo de emisores nacionales..

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Bci de Negocios Dólar Latam IG** presenta moderados niveles de restricción en cuanto a la clasificación de riesgo de los instrumentos en los cuales puede invertir, que excluye aquellos clasificados en "grado especulativo" (al menos de un 60% de la cartera de inversión); además, otorga la posibilidad de adquirir instrumentos con retroventa.

Composición del fondo

El **FM Bci de Negocios Dólar Latam IG** ha emitido ocho series de cuotas³, que se describen a continuación:

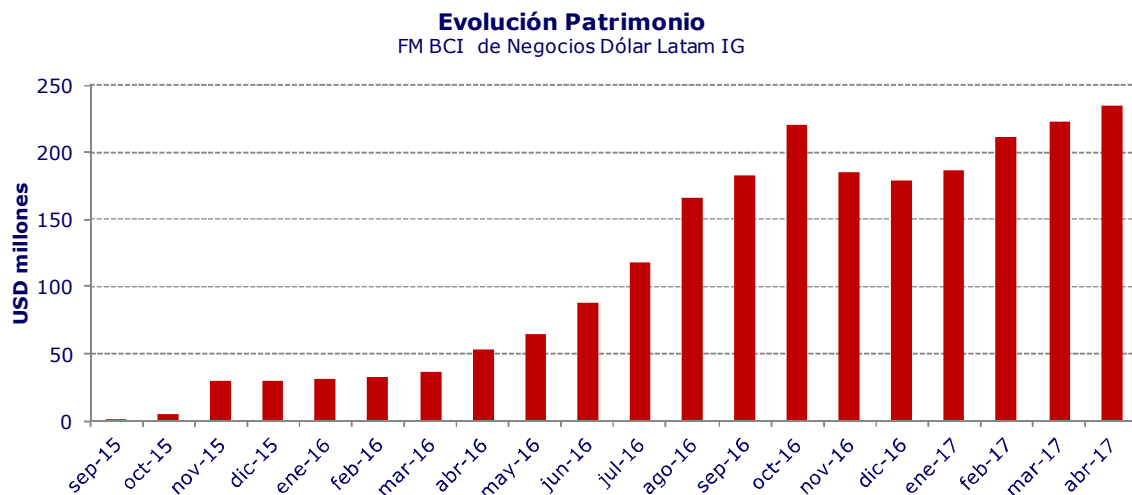
- **Serie A** : Para partícipes que no requieren suscribir un plan de Ahorro Previsional Voluntario, cuyo monto mínimo de aporte es mayor o igual a US\$ 5.000.000.

³ La Serie Familia aún no entra en operación.

- **Serie Clásica** : Para partícipes que no requieren suscribir un plan de Ahorro Previsional Voluntario, cuyo monto mínimo de aporte es mayor o igual a US\$ 100.
- **Serie Familia** : Para partícipes que no requieren suscribir un plan de Ahorro Previsional Voluntario.
- **Serie Bci** : Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario. Sin monto mínimo de ingreso.
- **Serie Alto Patrimonio** : Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario, cuyo monto mínimo de aporte es mayor o igual a US\$ 200.000.
- **Serie BPrivada** : Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario, cuyo monto mínimo de aporte es mayor o igual a US\$ 500.000.
- **Serie I** : Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario, cuyo monto mínimo de aporte es mayor o igual a US\$ 1.00.000.
- **Serie ADC** : Destinada sólo a inversionistas calificados, que no requieran suscribir un plan de Ahorro Previsional Voluntario y que mantengan vigente un mandato de administración de cartera con la administradora. Sin monto mínimo de ingreso.

El patrimonio del **FM Bci de Negocios Dólar Latam IG** ha tenido un crecimiento continuo desde enero de 2017 y alcanzó un tamaño de US\$ 234,6 millones en abril de 2017.

A continuación se presenta la evolución del patrimonio desde septiembre de 2015, correspondiendo los últimos dos meses al reglamento actualmente vigente.



En términos de activos, la composición del fondo -en los últimos dos meses- ha estado orientada, principalmente, a cuotas del fondo Forum One SICAV - Latin American Corporate Credit Investment Grade (FOLACCI) y, en menor medida, a depósitos de corto plazo de emisores nacionales.

Distribución de inversiones
FM Bci de Negocios Dólar Latam IG



Cuadro 3: Composición cartera

Instrumento	FM Bci de Negocios Dólar Latam IG	
	mar-17	abr-17
CFME: Cuotas de fondos mutuos extranjeros	89,48%	95,71%
DPC: Depósitos de corto plazo	6,07%	4,01%
Total	95,55%	99,73%

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 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, que se encuentra vigente desde diciembre de 2008 estableciendo los posibles conflictos de interés según los ciclos inherentes al negocio de administración de activos (ciclo de inversión de los fondos, ciclo de aportes y rescates y otros).

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

En relación con los conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de la inversión en un emisor (co-inversión), el Manual señala que en el momento de realizar ejecuciones de compras y/o ventas por cuenta de la administradora, frente a enajenaciones o adquisiciones de

activos comunes por cuenta del fondo, se privilegiarán en primer lugar las operaciones de los fondos, quedando las propias de la administradora para último término.

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

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

Las políticas y procesos diseñados e implementados por la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N°2 de este informe.

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 se aplica al monto que resulta de deducir al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de las operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. La remuneración antes indicada se devenga diariamente.

El fondo contempla, además, el pago de un cobro por gastos de operación cuyo monto tiene un límite máximo de 0,2% anual sobre el patrimonio del fondo.

La remuneración y comisiones para las distintas series es la siguiente:

Cuadro 5 : Remuneraciones y comisiones

Serie	Remuneración fija anual (máx. anual) (IVA inc.)	Comisión de cargo del partícipe (IVA inc.)
A	0,5%	No contempla
Clásica	1,2%	No contempla
Familia*	1,1%	De 0 a 30 días: 0,40% De 31 a 60 días: 0,20% Sobre 60 días: sin comisión
Bci	0,00%	No contempla
Alto Patrimonio*	0,99%	De 0 a 30 días: 0,40% De 31 a 60 días: 0,20% Sobre 60 días: sin comisión
BPrivada*	0,95%	De 0 a 30 días: 0,40% De 31 a 60 días: 0,20% Sobre 60 días: sin comisión
I*	0,70%	De 0 a 30 días: 0,40% De 31 a 60 días: 0,20% Sobre 60 días: sin comisión
ADC	0,60%	No contempla

* El 25% de las cuotas liberado del cobro de la comisión.

Durante el período marzo-abril de 2017 la remuneración acumulada alcanza a US\$ 202.847.

Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno, el fondo contempla la posibilidad que éste pueda endeudarse con el objeto que la administradora pueda obtener los recursos necesarios para efectos 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 de dicho endeudamiento no puede superar el 20% de su patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2016, el fondo no presentaba obligaciones financieras, condición que se mantiene a la fecha.

Prohibiciones y gravámenes

De acuerdo al reglamento interno, el fondo no contempla mantener activos sujetos a gravámenes o prohibiciones o entregados en garantías por obligaciones con terceros, salvo operaciones con retroventa o retrocompra.

La administradora por cuenta del fondo podrá realizar operaciones de retroventa de instrumentos de oferta pública en mercados nacionales y/o extranjeros. Estas operaciones serán realizadas en mercados OTC (*over the counter*).

Estas operaciones sólo pueden efectuarse con bancos nacionales o extranjeros, que tengan una clasificación de riesgo de sus títulos de deuda de largo y corto plazo, a lo menos equivalente a las categorías nacionales "A" y "N-2", respectivamente, de acuerdo a la definición señalada en el artículo 88° de la Ley de Mercado de Valores.

Los instrumentos de deuda comprados con retroventa, susceptibles de ser custodiados, deben mantenerse en la custodia de una empresa de depósito de valores regulada por la Ley N° 18.876. Aquellos instrumentos de oferta pública que no sean susceptibles de ser custodiados por estas empresas, pueden mantenerse en la custodia de la administradora o de un banco, de aquellos contemplados por la NCG N° 235 de la SVS o de aquella norma que la modifique o reemplace, siendo responsabilidad de la administradora velar por la seguridad de los valores adquiridos con retroventa a nombre del fondo.

El fondo puede mantener hasta el 20% de su activo total, en instrumentos de deuda adquiridos con retroventa y no puede mantener más de un 10% de ese activo en instrumentos sujetos a dicho compromiso con una misma persona o con personas o entidades de un mismo grupo empresarial.

La administradora, por cuenta del fondo, puede efectuar operaciones de retroventa sobre los siguientes instrumentos:

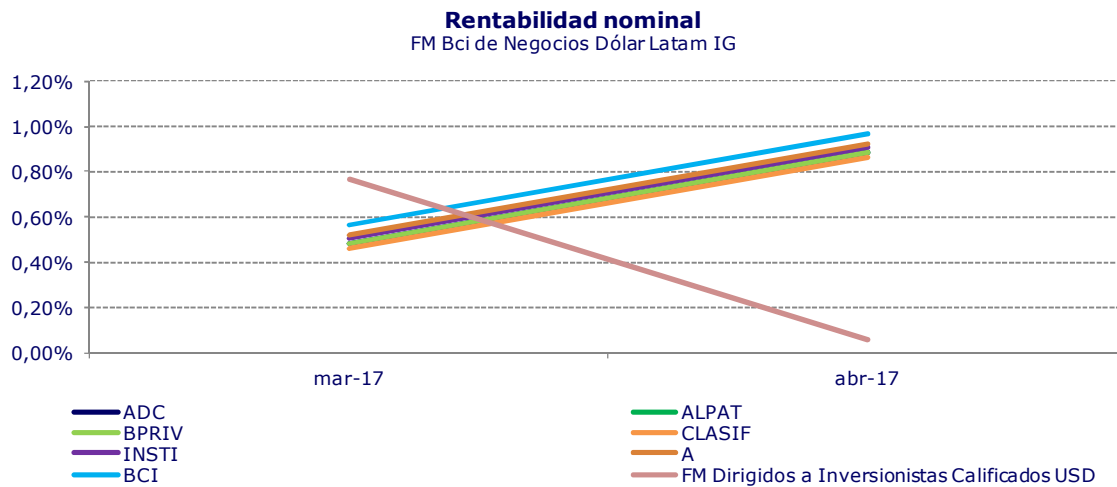
- (i) Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile;
- (ii) Títulos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales, y

- (iii) Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el banco central de un país extranjero, teniendo una clasificación de riesgo internacional a lo menos equivalente a la "Categoría BBB" a que se refiere el inciso segundo del artículo 88° de la Ley N° 18.045.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

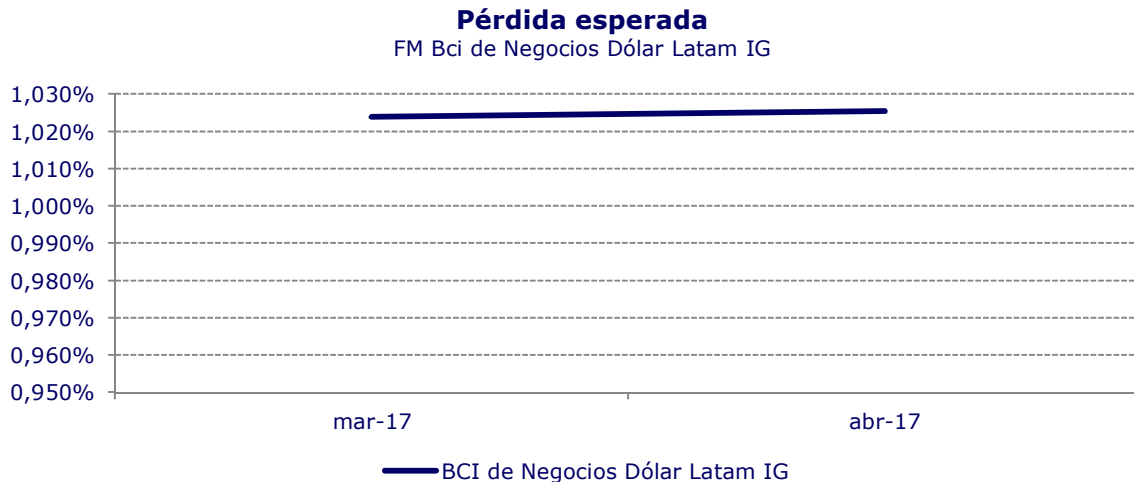
Durante los últimos dos meses, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado 0,682%, 0,682%, 0,685%, 0,664%, 0,706%, 0,723% y 0,765% (series ADC, ALPAT, BPRIV, CLASIF, INSTI, A y BCI, respectivamente), mientras que el mercado de los fondos mutuos tipo 8 en dólares promedió 0,414% en el mismo período, inferior a la rentabilidad de todas las series.



Pérdida esperada

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a abril de 2017 (tanto los depósitos a plazo como las inversiones del activo subyacente), tendría una pérdida esperada⁴ de 1,24187%. Importante considerar que la cartera del fondo está concentrada en cuotas del fondo Forum One SICAV - Latin American Corporate Credit Investment Grade (FOLACCI), el que a su vez está conformado por instrumentos de deuda latinoamericana.

⁴ La pérdida esperada se refiere a un indicador que asocia un porcentaje de pérdida a cada instrumento según su *duration* y clasificación de riesgo. La pérdida esperada del fondo es el promedio ponderado de la pérdida de todas sus inversiones.



Riesgo del fondo

Actualmente, el riesgo crediticio de la cartera del **FM Bci de Negocios Dólar Latam IG** se encuentra concentrado en la cartera de inversiones del fondo Forum One SICAV - Latin American Corporate Credit Investment Grade (FOLACCI) y, en menor medida, por el *rating* de los depósitos de corto plazo de emisores nacionales.

La estructura del portafolio de inversión del fondo FOLACCI se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría BBB" o superior, en tanto los depósitos de corto plazo en los que invierte el **FM Bci de Negocios Dólar Latam IG** poseen *ratings* iguales o superiores a "Categoría AA" a abril de 2017.

Humphreys estima necesario analizar la evolución en el tiempo del riesgo crediticio de la cartera del fondo FOLACCI, para evaluar la estrategia con que se maneja el fondo.

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno (ver Anexo N° 3). Los excesos que se produjeren respecto de los límites establecidos en el reglamento interno, cuando se deban a causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo que no puede superar los 30 días contados desde ocurrido el exceso. Para los casos en que dichos excesos se produjeren por causas ajenas de la administradora, se deben regularizar los excesos de inversión en la forma y plazos establecidos mediante la NCG N° 376, o aquella que lo modifique o reemplace, la que no podrá superar de doce meses contados desde la fecha en que se produzca el exceso.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar.

Tal como se ve a continuación, en abril de 2017, el principal emisor concentró 2,56% de las inversiones.

Cuadro 8: Mayores emisores del fondo

Institución	% del activo del fondo	
	mar-17	abr-17
BCI	3,93%	2,56%
Banco Estado	0,66%	0,81%
BBVA	1,22%	0,64%
Banco de Chile	0,26%	-
Fondo FOLACCI	89,48%	95,71%
Sub-Total	95,55%	99,73%

Liquidez del fondo

El fondo considera en su reglamento interno mantener al menos un 2% de sus activos en activos líquidos, entendiéndose por estos depósitos a plazo, para el efecto 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.

Desde el inicio de operaciones del fondo, el máximo de retiro ascendió a US\$ 21.410, equivalente al 11,9% de patrimonio neto del día anterior.

Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán pagados en dólares de los Estados Unidos de América, en un plazo no mayor de diez días corridos (contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente o desde que se dé curso al rescate, si se trata de uno programado), mediante la emisión de cheque y/o transferencia electrónica bancaria. Si la solicitud del rescate es presentada antes del cierre de operaciones del fondo, para la liquidación se utiliza el valor cuota correspondiente a la fecha de recepción de dicha solicitud o a la fecha en que se da curso al rescate, si se trata de uno programado. Si la solicitud es presentada con posterioridad al cierre de operaciones, se utiliza el valor de la cuota del día siguiente al de la fecha de recepción. Para todos los efectos, se considera que los aportes de mayor antigüedad son los primeros en ser rescatados. Los requerimientos de rescate recibido en un día inhábil en los Estados Unidos de América, se entienden recibidos el día hábil siguiente.

Tratándose de rescates que alcancen montos que representen un porcentaje igual o superior a un 20% del valor del patrimonio del fondo, se pagan dentro del plazo de 15 días hábiles bancarios, contado desde la fecha de presentación del requerimiento, o de la fecha en que se da curso al rescate, si se trata de uno programado. Para estos efectos, se considera el valor del patrimonio del fondo correspondiente al día anterior a la fecha de solicitud de rescate o a la fecha en que se cursa el rescate, si éste es programado. Asimismo, cuando la suma de todos los rescates efectuados por un partícipe en un mismo día, sea igual o superior al porcentaje señalado, la administradora paga lo que supere el 20%, cualquiera sea su cuantía, dentro del plazo de 15

días hábiles bancarios contado desde la fecha de presentada la solicitud de rescate o desde la fecha en que se da curso al rescate cuando éste es programado.

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes de este fondo han ido aumentando en el tiempo, alcanzando a 189 en abril de 2017. Lo anterior se traduce en una incidencia cada vez menor, en cuanto a la presión de liquidez del fondo por parte de sus aportantes (reconociendo que existe concentración en los dos principales partícipes, acotado por el carácter institucional de estos⁵). En abril de 2017, principal aportante del fondo representó un 29,0% de este y sus diez mayores partícipes un 86,0%.

Cuadro 9: Importancia de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	oct-15	dic-15	dic-16	mar-17	abr-17
1°	42,02%	50,86%	31,13%	25,74%	29,03%
2°	13,63%	23,77%	12,13%	20,94%	20,13%
3°	11,36%	7,88%	7,67%	10,14%	9,74%
4°	11,33%	6,25%	5,27%	5,90%	5,68%
5°	7,95%	2,27%	5,10%	5,36%	5,15%
6°	2,53%	1,69%	4,29%	5,13%	4,93%
7°	2,36%	1,68%	4,18%	4,35%	4,18%
8°	2,27%	1,18%	2,73%	4,33%	3,60%
9°	1,66%	1,01%	2,66%	2,20%	2,11%
10°	1,14%	0,79%	1,79%	1,47%	1,41%
Total	96,26%	97,38%	76,95%	85,56%	85,96%

Valorización de las cuotas

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y de acuerdo a 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 la cartera de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la SVS.

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

⁵ Por cuenta de terceros.

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 SVS, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescatabilidad de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*⁶, sistema independiente que permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria nacional de fondos mutuos. Con todo, se reconoce que la baja liquidez de algunos títulos de deuda afecta la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

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

"La 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 Superintendencia de Valores y Seguros y en aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

⁶ 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.

Anexo N°1

Monedas que serán mantenidas por el fondo y denominación de los instrumentos en que se efectúen las inversiones

País	Moneda	Mínimo	Máximo
Chile	Pesos moneda nacional	0%	10%
Chile	Unidad de Fomento	0%	10%
Argentina	Peso Argentino	0%	10%
Estados Unidos de Norteamérica	Dólar de los Estados Unidos de Norteamérica	90%	100%
Países de la Eurozona	Euro	0%	10%
Bahamas	Dólar Bahamés	0%	10%
México	Peso Mexicano	0%	10%
Brasil	Real	0%	10%
Panamá	Balboa	0%	10%
Canadá	Dólar Canadiense	0%	10%
Perú	Nuevo Sol Peruano	0%	10%
Colombia	Peso Colombiano	0%	10%
Costa Rica	Colón Costarricense	0%	10%
El Salvador	Colón Salvadoreño	0%	10%
Jamaica	Dólar Jamaicano	0%	10%
República Dominicana	Peso Dominicano	0%	10%
Uruguay	Peso Uruguayo	0%	10%
Noruega	Corona Noruega	0%	10%
Reino Unido	Libra Esterlina	0%	10%
China	Renmimbi	0%	10%
Filipinas	Peso Filipino	0%	10%
Hong Kong	Dólar Hong Kong	0%	10%
Venezuela	Bolívar	0%	10%

El fondo puede mantener disponible en las monedas antes señaladas, de acuerdo al siguiente criterio:

- Hasta un 30% de su activo en forma permanente, producto de sus propias operaciones, como también por eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.
- Hasta un 35% sobre el activo del fondo por un plazo de 30 días, producto de las compras y ventas de instrumentos efectuadas con el fin de reinvertir dichos saldos disponibles.

Anexo N°2

Resumen de las políticas y procesos para el manejo de potenciales conflictos de interés⁷

Los posibles conflictos de interés se han clasificado según los ciclos inherentes al negocio de administración de activos.

1. Ciclo de inversión de los fondos

Conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de la inversión en un emisor:

En el momento de realizar ejecuciones de compras y/o ventas por cuenta de la administradora, frente a enajenaciones o adquisiciones de activos comunes por cuenta del fondo, se privilegiarán en primer lugar las operaciones de los fondos, quedando las operaciones propias de la administradora para último término. Monitoreo: Área de Riesgo Financiero.

Conflictos de interés por inversiones de fondos administrados en un mismo instrumento:

En el caso de los fondos que invierten en instrumentos de deuda, se considera primordialmente, la duración actual y duración objetivo de la cartera, la composición actual y deseada de moneda, reajustabilidad, riesgo de crédito y/o riesgo país, entre otras.

En caso de los fondos que inviertan en instrumentos de capitalización, se considera primordialmente la composición sectorial y/o por país, tanto la actual como la composición objetivo de la cartera. Adicionalmente, los fondos mutuos registran flujos diarios de inversiones y rescates, por lo que las intenciones de compra o venta que se habían planificado por razones estratégicas o tácticas podrían verse afectadas por los flujos netos diarios.

En el caso de carteras de terceros, se consideran los tipos de activos señalados en la política de inversión del Contrato de Administración de Terceros, con las limitaciones y prohibiciones definidas en el mismo y por la normativa vigente, específicamente, las limitaciones y prohibiciones emanadas de la Circular N° 2108 de junio de 2013.

Mecanismos de control para administración de carteras de terceros. El artículo 169 de la ley N° 18.045, indica que la administración y gestión de inversiones y, en especial, las decisiones de adquisición, mantención o enajenación de instrumentos para la administradora y los fondos que ésta administre, deberán ser realizados en forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra función de la misma naturaleza o de intermediación de valores, asesoría financiera, gestión y otorgamiento de créditos, respecto de otros. Considerando lo anterior, para carteras de terceros como actividad complementaria, se consideran los tipos de activos señalados en la política de inversión del Contrato de Administración de Carteras de Terceros, con las limitaciones y prohibiciones definidas en el mismo y por la normativa vigente, específicamente, las limitaciones y prohibiciones emanadas de la Circular N° 2.108 de junio de

⁷ De acuerdo al "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés".

2013; entre ellas, que los recursos de terceros administrados como actividad complementaria, no podrán invertirse en acciones emitidas por sociedades administradoras de fondos fiscalizados por la SVS, ni permitir el control directo o indirecto de un emisor de valores o fondo de terceros, nacional o extranjero, salvo en aquellos casos en que el cliente así lo haya autorizado expresamente en el contrato de administración.

Conflictos de interés originados por transacciones entre fondos gestionados por la misma administradora:

Se debe cumplir con lo establecido en la Norma de Carácter General N° 181 de la SVS. Monitoreo: Área de Riesgo Financiero.

Conflictos de interés originados por el proceso de asignación de activos (*Asset Allocation*) para carteras distintas de fondos mutuos abiertos:

Se debe cumplir con lo establecido en la Circular N° 2.108 de junio de 2013 de la SVS. El mecanismo de control para evitar el conflicto de interés de selección de fondos administrados como alternativa de inversión es la existencia de un proceso objetivo de selección de fondos, el cual es monitoreado y revisado por el Comité de *Asset Allocation*, que incluye al Gerente General, al Gerente de Finanzas, los Gestores de Cartera y al Jefe de Riesgo Financiero.

Conflictos de interés entre los fondos y activos que hayan sido estructurados por empresas relacionadas:

Se debe cumplir el proceso de debido análisis y conocimiento de los emisores involucrados, por parte de los gestores de carteras y de Riesgo Financiero, tal como está definido en el Manual de Compras-Ventas en la sección Determinación de Uso de Líneas para Bonos Nacionales.

2. Ciclo de aportes y rescates

Recomendaciones a terceros que sean inadecuadas al perfil de riesgo del cliente (*suitability*):

La administradora cuenta con un proceso de información al partícipe, en el cual se le entrega toda la información relevante sobre las distintas alternativas de inversión y sobre el producto de inversión escogido por el partícipe. La documentación que recibe el partícipe incluye el Contrato de Suscripción de Cuotas del fondo mutuo correspondiente.

Conflictos de interés relacionados al cobro diferenciado de comisiones de remuneración y/o gastos en la administración de carteras de terceros:

Las comisiones por administración y los gastos asociados a la administración de carteras de terceros, gestionados conforme a las disposiciones contenidas en la Circular N° 2.108 de 2013, estarán diferenciadas según sean las facultades que se entreguen a la administradora para desarrollar gestiones por cuenta de los clientes; según sean las obligaciones que se asigne a la administradora en los distintos contratos de administración y según sean las estructuras de las políticas de inversión de las distintas carteras que se administren, considerando como elemento fundamental, los tipos de activos en que se

invertirán los recursos, los costos transaccionales, de gestión de las mismas y/o de la custodia de los valores componentes de dichas carteras, ya sea en mercados nacionales o extranjeros.

3. Otros posibles conflictos de interés

Conflictos de interés originados por definición y acceso a información privilegiada:

Cumplir con la normativa vigente, relacionada a las inversiones personales de empleados y personas con acceso a información relevante en la gestión de fondos de terceros.

Conflictos de interés originados por participaciones de los empleados de la administradora en altos cargos o directorios de otros negocios o empresas:

Para evitar la existencia o apariencia de conflictos de interés que surjan como producto de los intereses personales de los empleados de la administradora que deseen tener altos cargos o puestos de directorio en sociedades cuyas acciones sean adquiridas por los fondos administrados, los empleados deberán obtener la autorización escrita de la sociedad administradora, objeto de descartar cualquier situación que represente un menoscabo del mejor interés de los partícipes de los fondos y evitar que los empleados desarrollen actividades económicas que vayan en directa competencia con el negocio de administración de activos de la administradora.

Anexo N°3

Instrumentos de inversión

Diversificación de las inversiones por tipo de inversión respecto del activo total del fondo:

Tipo de instrumento	Mínimo	Máximo
Instrumentos de capitalización extranjeros	0%	100%
Cuotas de participación de Fondos Extranjeros	0%	100%
Instrumentos de deuda nacionales	0%	100%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado y el Banco de Central Chile	0%	100%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales	0%	100%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados locales	0%	100%
Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados nacionales	0%	100%
Efectos de comercio	0%	100%
Títulos de deuda de securitización, de aquellos referidos en el Título XVIII de la Ley No. 18.045	0%	100%
Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores	0%	100%
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por filiales CORFO, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada	0%	100%
Otros valores de deuda que autorice la SVS	0%	100%
Instrumentos de deuda extranjeros	0%	100%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el banco central de un país extranjero	0%	100%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados internacionales	0%	100%
Títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados extranjeros	0%	100%

Diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial:

- Límite máximo de inversión por emisor: 100% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley No. 18.045: 10% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 100% del activo del fondo.