



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Primera Clasificación del  
Emisor y sus valores**

Analistas  
Gonzalo Neculmán G.  
Margarita Andrade P.  
Tel. (56) 22433 5200  
margarita.andrade@humphreys.cl

## Fondo Mutuo BCI de Personas

Mayo 2016

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	AAfm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2015
Administradora	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo BCI de Personas (FM BCI de Personas)** comenzó sus operaciones el 22 de junio de 1993, corresponde a un fondo mutuo tipo 3 y es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (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 del fondo es ofrecer una alternativa de inversión para el público en general que esté interesado en participar de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo.

Para lo anterior, en la práctica se invierte principalmente en instrumentos de deuda de emisores nacionales de mediano y largo plazo, conformando con ello una cartera de duración mayor a tres años. A marzo de 2016, su patrimonio ascendía a US\$ 886 millones y en los últimos doce cierres mensuales ha fluctuado entre US\$ 110 millones y US\$ 825 millones.

Entre las fortalezas del **FM BCI de Personas** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AAfm" destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos con emisores de bajo riesgo crediticio y con buena liquidez. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte cuatro años, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,03695% en marzo de 2016, fluctuando entre 0,03695% y 0,11040% en los últimos 24 meses.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, 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.

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, se debe tomar en cuenta que los límites de inversión establecidos en el reglamento interno ("*Categoría BB*", "*N-2*", o superiores), permiten la conformación de un portafolio con mayor nivel de riesgo que el que exhibe históricamente la cartera de inversión del fondo. Como atenuantes, se ha considerado la larga trayectoria del fondo, que ha invertido en instrumentos locales de bajo riesgo.

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 *M5*, puesto que el fondo consistentemente presenta inversiones en pesos, unidades de fomento y moneda extranjera. Además influye que el *duration* de la cartera es de casi tres años.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*"<sup>1</sup>, 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 riesgo de Mercado)

##### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Buena liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF.
- Valorización de las cuotas es representativa de su 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

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAfm

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

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Categoría M5

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM BCI de Personas** es administrado por BCI AGF, filial del Banco BCI, entidad controlada por la familia Yarur y que a enero de 2016 exhibía un patrimonio de US\$ 2.852 millones.

De acuerdo con lo informado por la SVS, a enero de 2016 BCI AGF gestionaba 48 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 4.880 millones, cifra que lo posicionaba en el tercer lugar de la industria con una participación de mercado de 13,3%.

A la fecha antes referida, los fondos de deuda de mediano y largo plazo representaban el 35% de los recursos gestionados por la AGF, con un patrimonio administrado de US\$ 1.739 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	39,2%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	3,9%
Deuda mediano y largo plazo	35,3%
Mixto	5,8%
Capitalización	1,1%
Libre inversión	12,4%
Estructurado	1,3%
Inversionistas calificados	0,0%
Fondos de inversión	0,9%

### 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 del fondo

En virtud de lo señalado en su reglamento interno, el objeto del fondo es ofrecer una alternativa de inversión para el público en general que esté interesado en participar de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de emisores nacionales y extranjeros de corto, mediano y largo plazo, teniendo una duración de entre 366 días hasta 1.460 días.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales cuya clasificación equivalga a "Categoría BB", "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, deberá ser a lo menos equivalente a la "Categoría B".
- Los valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales en los que invierta el fondo, deberán contar con una clasificación de riesgo equivalente a BB, N-2 o superiores.
- Los títulos de deuda de oferta pública deberán contar con una clasificación de riesgo equivalente a BB, N-2 o superiores.
- Para las inversiones en monedas determinadas en el anexo 3: i) hasta un 30% de su activo en forma permanente, producto de sus propias operaciones, como también por eventuales variaciones de capital de dichas inversiones; ii) 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.
- 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.

Cabe mencionar que la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en 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, el **FM BCI de Personas** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por bonos de bancos, bonos de empresas y depósitos a plazo, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo muy por sobre la "Categoría B", que es la mínima que exige el reglamento (en marzo de 2016 el 95% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" o superior). La cartera ha

cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 986 días como promedio de 2016.

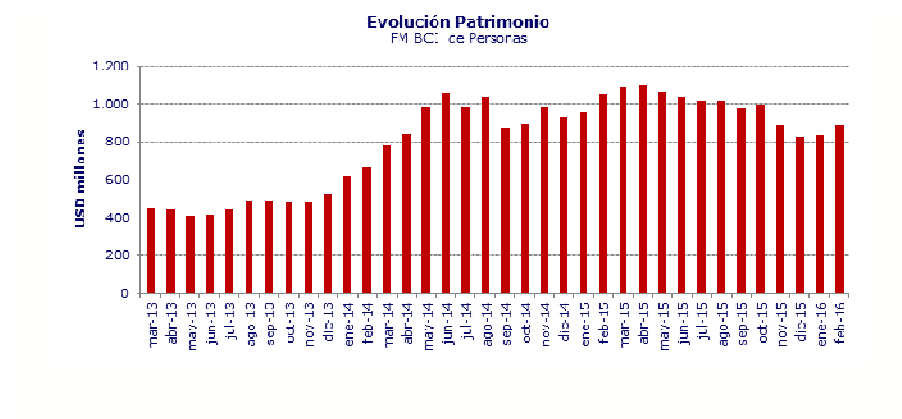
En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM BCI de Personas** presenta bajos niveles de restricción en cuanto a la clasificación de riesgo de los instrumentos en los cuales puede invertir; además, otorga la posibilidad de invertir en derivados<sup>2</sup>, para cobertura o sólo inversión, y adquirir instrumentos con retroventa. Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años y se ha concretado principalmente en instrumentos nominados en pesos chilenos, UF y en menor medida en monedas extranjeras.

## Composición del fondo

Actualmente, el fondo cuenta con seis series de cuotas. A continuación se presenta una breve descripción de las series.

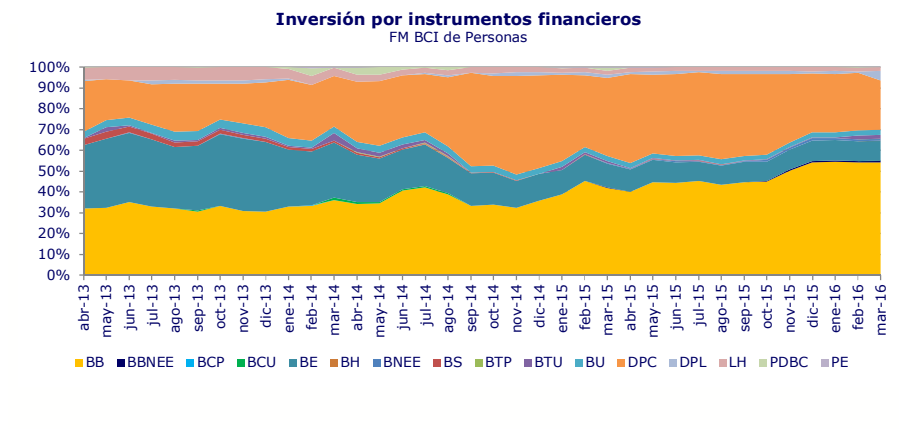
Serie	Patrimonio (MMUS\$)
ALPAT	52,328
APV	14,854
BCI	63,296
BPRIV	29,689
CLASI	697,656
FAMIL	28,066

A febrero de 2016, el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 886 millones, que ha sido variable en el tiempo, tal como se muestra en el gráfico a continuación:



En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a bonos de bancos y depósitos a plazo. El gráfico y cuadro siguientes muestran la evolución de las principales inversiones:

<sup>2</sup> Las operaciones de derivados que puede realizar el fondo se pueden ver en el Anexo N°2 de este informe.



En lo que se refiere a los límites por concentración de emisores (no más de 10% del activo hasta diciembre de 2014 y no más de 20% a contar de 2015), el fondo no ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 36 cierres mensuales, período abarcado por la evaluación.

## 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 pudieran 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°1 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 se aplica como porcentaje sobre el monto que resulte de agregar al valor neto diario del fondo, antes de remuneración, los respectivos rescates que corresponda liquidar en el día, es decir aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. El monto recibido por concepto de aportes al fondo, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considera afecto a remuneración.

El siguiente cuadro presenta la estructura de remuneraciones estipulada en el reglamento interno vigente:

Serie	Remuneración fija anual	Requisito de ingreso
<b>Clásica</b>	Hasta un 1,79% anual (IVA incluido)	Partícipes que no requieren suscribir un plan de Ahorro Previsional Voluntario, cuyo monto de aporte es mayor o igual a \$5.000
<b>APV</b>	Hasta un 0,80% anual (exento de IVA)	Partícipes que requieren suscribir un Plan de Ahorro Previsional Voluntario Individual, de aquellos a que se refiere el Decreto Ley No. 3.500.
<b>Familia</b>	Hasta un 1,49% anual (IVA incluido)	Partícipes que no requieren suscribir un plan de Ahorro Previsional Voluntario
<b>Alto Patrimonio</b>	Hasta un 0,99% anual (IVA incluido)	Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario. El monto mínimo para cada aporte deberá ser mayor o igual a \$50.000.000 (cincuenta millones de pesos moneda nacional).
<b>BPrivada</b>	Hasta un 0,95% anual (IVA incluido)	Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario. El monto mínimo para cada aporte deberá ser mayor o igual a \$100.000.000 (cien millones de pesos moneda nacional).
<b>Bci</b>	0,00%	Destinada a fines distintos de Ahorro Previsional Voluntario. Sin monto mínimo de ingreso.

No se contempla remuneración variable.

Según información entregada por la administradora, durante el período 2015, el fondo recaudó \$ 10.873 millones por concepto de remuneración.

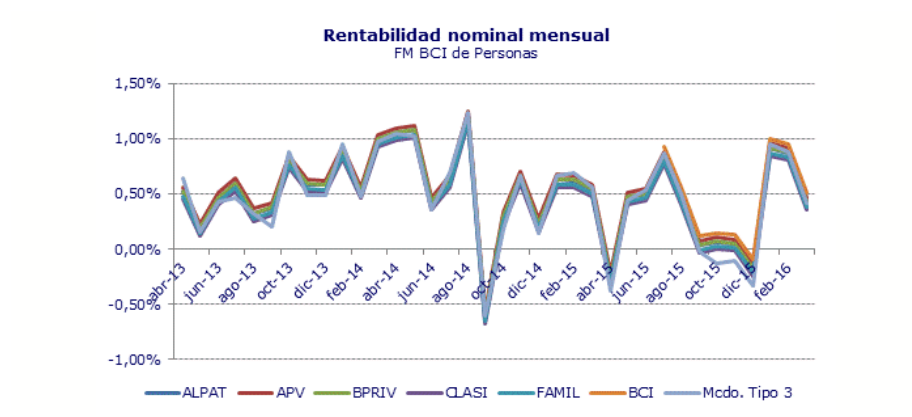
## Política de endeudamiento

La política de endeudamiento del 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. Además, el fondo no contempla mantener activos sujetos a gravámenes o prohibiciones o entregados en garantías por obligaciones con terceros. Al 31 de diciembre de 2015, el fondo presentó obligaciones financieras por \$ 428 millones.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, en los últimos dos años la rentabilidad ha estado bajo el mercado de fondos tipo 3 en pesos. Sin perjuicio de la rentabilidad exhibida, el fondo a través de su historia ha cumplido con el objetivo que persigue, que es ser una alternativa de inversión para personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo y mediano, en una cartera compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participen en el mercado de capitales nacional.



A continuación se muestra un análisis del nivel y de la volatilidad de la rentabilidad para el **FM BCI de Personas** en relación al mercado de fondos tipo 3 en pesos:

FM BCI de Personas							Mercado
	ALPAT	APV	BPRIV	CLASI	FAMIL	BCI	Tipo 3 CLP
Rentabilidad mes actual	0,42%	0,46%	0,43%	0,36%	0,38%	0,51%	0,41%
Rentabilidad mes anterior	0,87%	0,91%	0,87%	0,81%	0,83%	0,95%	0,88%
Últimos seis meses	0,36%	0,40%	0,36%	0,29%	0,32%	0,44%	0,28%
Últimos 12 meses	0,35%	0,39%	0,35%	0,28%	0,31%		0,30%
Des Est (24 meses)	0,45%	0,45%	0,45%	0,45%	0,45%		0,49%
Promedio (24 meses)	0,46%	0,50%	0,46%	0,39%	0,41%		0,43%
C. Variación (24 meses)	98,04%	89,99%	97,33%	114,84%	107,91%		115,57%

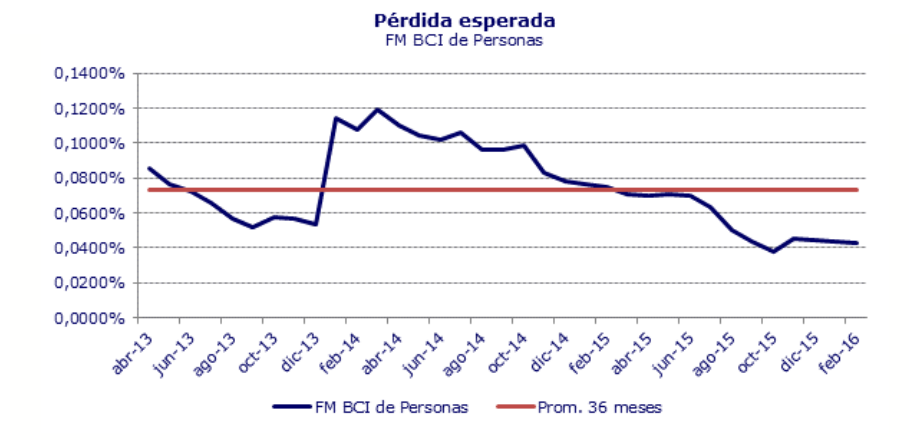
Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

FM BCI de Personas							Mercado
	ALPAT	APV	BPRIV	CLASI	FAMIL	BCI	Tipo 3 CLP
Rentabilidad mes actual	5,20%	5,72%	5,24%	4,35%	4,67%	6,26%	5,06%
Rentabilidad mes anterior	10,98%	11,49%	11,02%	10,14%	10,45%	12,03%	11,03%
Últimos seis meses	4,38%	4,89%	4,42%	3,54%	3,86%	5,42%	3,39%
Últimos 12 meses	4,28%	4,80%	4,33%	3,45%	3,76%		3,66%
Promedio (24 meses)	5,61%	6,13%	5,65%	4,77%	5,08%		5,24%

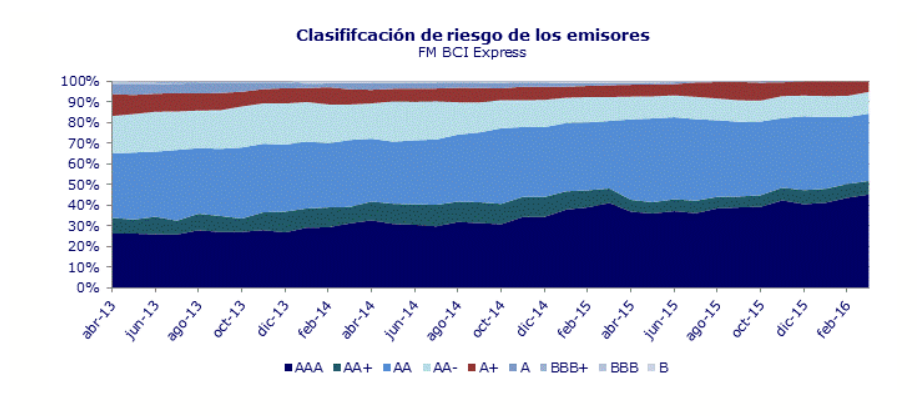
## Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en marzo de 2016 alcanzaron una concentración de 95%), se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* reducido. Por lo tanto, es baja la probabilidad de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo, en un horizonte de tiempo de cinco y cuatro años, y considerando la conformación de la cartera del fondo a marzo de 2016, ésta tendría una pérdida esperada de 0,03695%%, mostrando un comportamiento que se ha mantenido entre 0,03695%% y 0,11040% en los últimos dos años (pérdida promedio de 0,07149% para ese mismo período), manteniéndose en línea con la clasificación asignada. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada del fondo:



Para complementar el análisis respecto de la evolución del riesgo crediticio de la cartera, a continuación se muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, con lo cual se logra apreciar la adecuada estabilidad estratégica con que se maneja el fondo:



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA" y "AA".

## 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° 1.328, 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 o por causa ajena a la administradora–, la SVS deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

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

Se observa cumplimiento en lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno, de no más de 20%.

Tal como se ve a continuación, en marzo de 2016, el 70,91% de las inversiones estuvo concentrado en ocho emisores:

Institución	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16
Banco Santander	5,91%	8,55%	9,58%	13,55%
Scotiabank	6,47%	8,79%	11,69%	11,72%
Banco de Chile	7,01%	7,98%	10,02%	10,67%
BBVA	8,66%	8,94%	11,53%	10,21%
Corpbanca	7,37%	7,15%	8,49%	6,52%
Security	3,82%	6,05%	5,54%	6,31%
Banco Bice	0,74%	5,01%	4,09%	5,98%
BCI	7,68%	9,32%	6,17%	5,94%
<b>Sub-Total</b>	<b>47,66%</b>	<b>61,79%</b>	<b>67,11%</b>	<b>70,91%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>	<b>52,02%</b>	<b>62,92%</b>	<b>69,12%</b>	<b>70,91%</b>

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

## Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán pagados mediante la emisión de cheque, vale vista y/o transferencia electrónica bancaria. Si los retiros son de 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 de la fecha en que se dé curso a éste en caso de ser programado.

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles (por ejemplo *post* Lehman Brothers), nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe. A marzo de 2016, el fondo contaba con más de 36 mil partícipes, y el principal representaba un 4,76% del fondo (los diez principales representaron un 14,16%). A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Peso relativo aportante	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16
1°	1,90%	1,30%	2,80%	4,99%	4,76%
2°	0,96%	0,79%	1,03%	3,62%	3,51%
3°	0,60%	0,74%	0,87%	1,25%	1,24%
4°	0,47%	0,62%	0,55%	1,09%	0,98%
5°	0,44%	0,52%	0,48%	0,98%	0,95%
6°	0,37%	0,43%	0,43%	0,88%	0,67%
7°	0,37%	0,37%	0,42%	0,69%	0,57%
8°	0,37%	0,32%	0,42%	0,57%	0,55%
9°	0,36%	0,32%	0,35%	0,57%	0,47%
10°	0,35%	0,31%	0,35%	0,51%	0,46%
<b>Total</b>	<b>6,19%</b>	<b>5,72%</b>	<b>7,70%</b>	<b>15,15%</b>	<b>14,16%</b>

## Liquidez del fondo

El fondo considera en su reglamento interno mantener dentro del total de los activos una inversión mínimo de un 30% en instrumentos líquidos (entendiéndose por tales aquellos instrumentos que se transen frecuentemente y en volúmenes significativos en los mercados secundarios formales, de conformidad a lo que determine la SVS mediante norma de carácter general) con tal de cumplir oportunamente las obligaciones generadas como consecuencia de las operaciones propias que realice el fondo y con aquellas emanadas de los rescates de cuotas realizadas por sus partícipes.

## Valorización de las cuotas

De acuerdo a la Circular N° 1.579, los instrumentos financieros de la cartera de inversiones se contabilizan al valor actual de sus flujos futuros, usando como tasa de descuento la tasa de mercado asociada a dichos instrumentos al momento de la valorización, es decir, se puede considerar como un precio o valor de mercado.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*<sup>3</sup>, sistema independiente que permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Con todo, se reconoce que la baja liquidez de algunos títulos de deuda afecta la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

<sup>3</sup> 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.

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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*

## Anexo N°1

### Resumen de las políticas y procesos para el manejo de potenciales conflictos de interés<sup>4</sup>

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 2013; entre ellas, que los recursos

<sup>4</sup> De acuerdo al "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés".



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°2

### Instrumentos de inversión

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

Tipo de instrumento	Mínimo	Máximo
Títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile	0%	100%
Títulos 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%	80%
Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados locales	0%	80%
Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores	0%	100%
Efectos de Comercio	0%	80%
Títulos de deuda de securitización, de aquellos referidos en el Título XVIII de la Ley No. 18.045	0%	25%
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la SVS	0%	50%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el banco central de un país extranjero	0%	60%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados internacionales.	0%	50%
Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados internacionales	0%	50%

Diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial:

- Límite máximo de inversión por emisor: 20% 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: 25% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas.: 30%<sup>5</sup> del activo del fondo.

<sup>5</sup> Elemento que se ha cumplido en los últimos periodos

## Anexo N°3

### Monedas donde el fondo puede invertir

País	Moneda	Mínimo	Máximo
Chile	Pesos moneda nacional	0%	100%
Chile	Unidad de Fomento	0%	100%
Argentina	Peso Argentino	0%	100%
Estados Unidos de Norteamérica	Dólar de los Estados Unidos de Norteamérica	0%	100%
Países de la Eurozona	Euro	0%	100%
Bahamas	Dólar Bahamés	0%	100%
México	Peso Mexicano	0%	100%
Brasil	Real	0%	100%
Panamá	Balboa	0%	100%
Canadá	Dólar Canadiense	0%	100%
Perú	Nuevo Sol Peruano	0%	100%
Colombia	Peso Colombiano	0%	100%
Costa Rica	Colon Costarricense	0%	100%
República Dominicana	Peso	0%	100%
Uruguay	Peso	0%	100%
Noruega	Corona Noruega	0%	100%
Bulgaria	Leva	0%	100%
Polonia	Zloty	0%	100%
Croacia	Kuna	0%	100%
Reino Unido	Libra Esterlina	0%	100%
Dinamarca	Corona Dinamarca	0%	100%
Rumania	Leu	0%	100%
Rusia	Rublo Ruso	0%	100%
Suecia	Corona Sueca	0%	100%
Suiza	Franco Suizo	0%	100%
Hungría	Florín	0%	100%
Ucrania	Hryva	0%	100%
Corea del Sur	Won	0%	100%
Japón	Yen	0%	100%
China	Renmimby	0%	100%