



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

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

Fondo Mutuo BCI de Personas

Mayo 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	AAfm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2016 ¹
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 corto, mediano y largo plazo, conformando con ello una cartera de duración entre uno y cuatro años. A marzo de 2017, su patrimonio ascendía a US\$ 1.015 millones y en los últimos doce cierres mensuales ha fluctuado entre US\$ 809 millones y US\$ 1.030 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 0,02674% en marzo de 2017, fluctuando entre 0,02674% y 0,07083% 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,

¹ Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de marzo de 2017 (cartera de inversiones, valores cuota).

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 B*", "*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 atenuante, se ha considerado la larga trayectoria del fondo, que ha invertido, mayoritariamente, 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*"², 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).

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

Definición categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

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 febrero de 2017 exhibía un patrimonio de US\$ 3.016 millones.

De acuerdo con lo informado por la 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 de deuda de mediano y largo plazo representaban el 33% de los recursos gestionados por la AGF, con un patrimonio administrado de US\$ 2.397 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

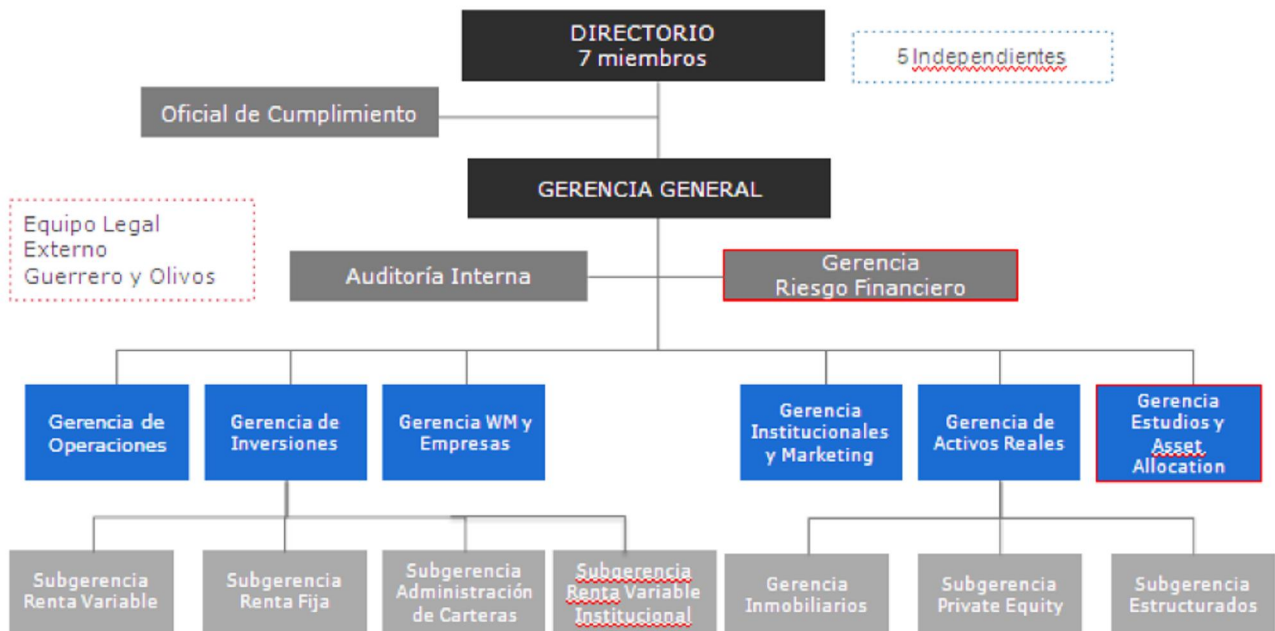
Nombre	Cargo
Gerardo Spoerer Hurtado	Presidente
Abraham Romero Pequeño	Vicepresidente
Jorge Farah Tare	Director
José Isla Valle	Director
Patricio Rojas Ramos	Director
Álvaro Pezoa Bissieres	Director
Cristian Fabres Ruiz	Director

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

Objetivo y política de inversión 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 entre 366 días hasta 1.460 días.

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

- Los instrumentos de emisores nacionales deberán contar con una clasificación de riesgo "B", "N-2" o superiores.
- La clasificación de riesgo de la deuda soberana del país de origen de los valores emitidos o garantizados por un Estado extranjero o banco central, deberá ser a lo menos equivalente a la "Categoría B".
- Los valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales 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 4: 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, depósitos a plazo y bonos de empresas, 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 2017 el 98% 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 1.124 días los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en unidades de fomento y pesos chilenos (62,9% y 35,1% promedio últimos dos años, respectivamente) y tasa fija.

En lo que se refiere a la concentración por emisor (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 48 cierres mensuales, período abarcado por la evaluación.

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 derivados³, 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 unidades de fomento, pesos chilenos y, en menor medida, en monedas extranjeras.

Composición del fondo

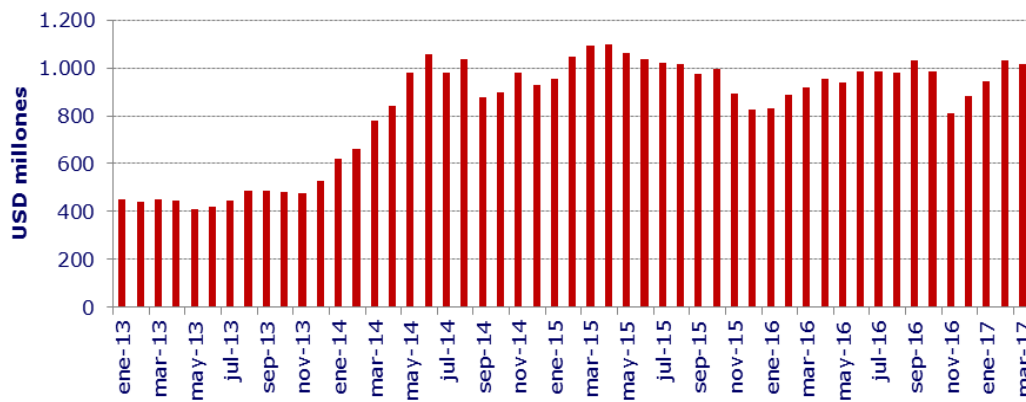
Actualmente, el fondo cuenta con seis series de cuotas. A continuación se presenta la distribución del patrimonio a marzo de 2017 entre las distintas series.

³ Las operaciones de derivados que puede realizar el fondo se pueden ver en el Anexo N°3 de este informe.

Serie	Patrimonio (MMUS\$)
ALPAT	67,47
APV	20,01
BCI	34,34
BPRIV	28,10
CLASI	839,93
FAMIL	25,05

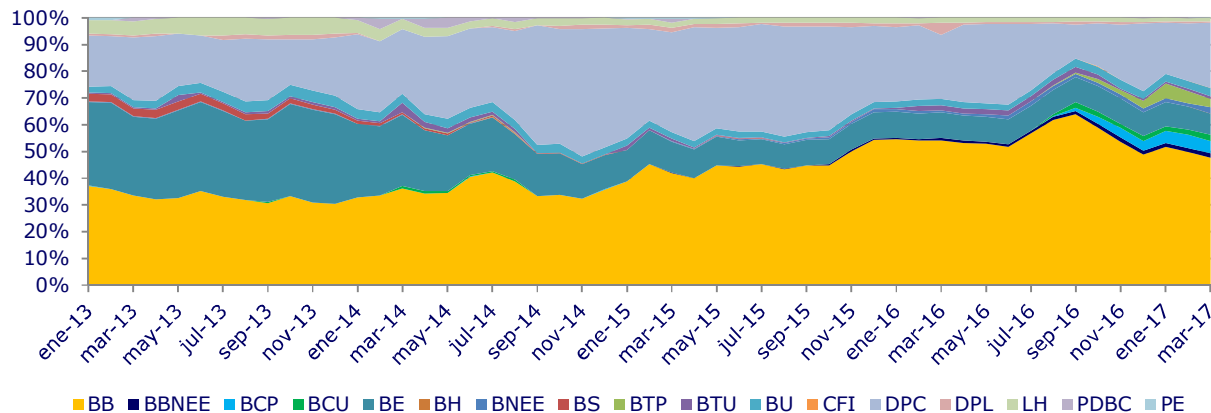
A marzo de 2017, el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 1.015 millones, que ha sido variable en el tiempo, tal como se muestra en el gráfico a continuación:

Evolución Patrimonio
FM BCI de Personas



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:

Inversión por instrumento financiero
FM BCI de Personas



Instrumento	Promedio anual			
	2013	2014	2015	2016
BB: Bonos bancarios	33,01%	35,65%	44,78%	55,25%
DPC: Depósitos a corto plazo	20,45%	34,06%	37,76%	23,78%
BE: Bonos empresas	31,99%	19,70%	10,29%	9,35%
BCP: Bonos Banco Central en pesos	0,03%	0,02%	0,01%	2,25%
Otros	14,52%	10,58%	7,16%	9,38%

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°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

Para el cálculo de la remuneración, el porcentaje indicado en el cuadro siguiente se aplica sobre el monto que resulte de deducir al valor neto diario del fondo, antes de remuneración, los respectivos aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, es decir, aquellos rescates solicitados antes del cierre de operaciones del fondo.

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

Serie	Remuneración fija anual	Requisito de ingreso
Clásica	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.
APV	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.
Familia	Hasta un 1,49% anual (IVA incluido)	Partícipes que no requieren suscribir un plan de Ahorro Previsional Voluntario.
Alto Patrimonio	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).
BPrivada	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).
Bci	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 2016, el fondo recaudó \$ 9.889 millones (\$10.874 millones el 2015) 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

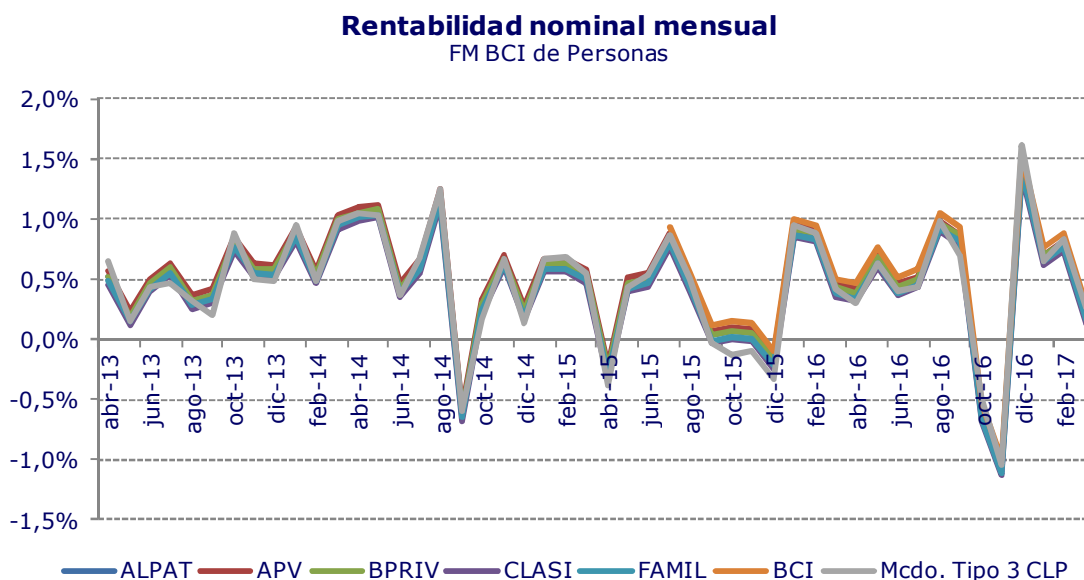
no contempla mantener activos sujetos a gravámenes o prohibiciones o entregados en garantías por obligaciones con terceros.

Al 31 de diciembre de 2016, el fondo presentó obligaciones financieras por \$ 115 millones (428 millones el 2015), representando 0,02% del patrimonio (0,07% el 2015).

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos de rentabilidad, desde abril de 2013, las distintas series del fondo han evolucionado de forma similar a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos tipo 3 en pesos⁴. El promedio de rentabilidad de los últimos doce meses ha sido de 0,44%, 0,46%, 0,44%, 0,37%, 0,40% y 0,52% para las series ALPAT, APV, BPRIV, CLASI, FAMIL y BCI, respectivamente (fondos mutuos tipo 3 en pesos 0,44%).



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:

⁴ Información pública de la SVS, no habiendo responsabilidad de **Humphreys** en la elaboración de la misma.

FM BCI de Personas							Mercado
	ALPAT	APV	BPRIV	CLASI	FAMIL	BCI	Tipo 3 CLP
Rentabilidad mes actual	0,21%	0,23%	0,21%	0,14%	0,17%	0,30%	0,27%
Rentabilidad mes anterior	0,80%	0,82%	0,80%	0,74%	0,76%	0,88%	0,83%
Últimos seis meses	0,24%	0,26%	0,24%	0,17%	0,20%	0,32%	0,30%
Últimos 12 meses	0,44%	0,46%	0,44%	0,37%	0,40%	0,52%	0,44%
Des Est (24 meses)	0,55%	0,55%	0,55%	0,55%	0,55%	0,56%	0,58%
Promedio (24 meses)	0,40%	0,43%	0,40%	0,33%	0,35%	0,44%	0,37%
C. Variación (24 meses)	1,40	1,30	1,39	1,69	1,57	1,28	1,57

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

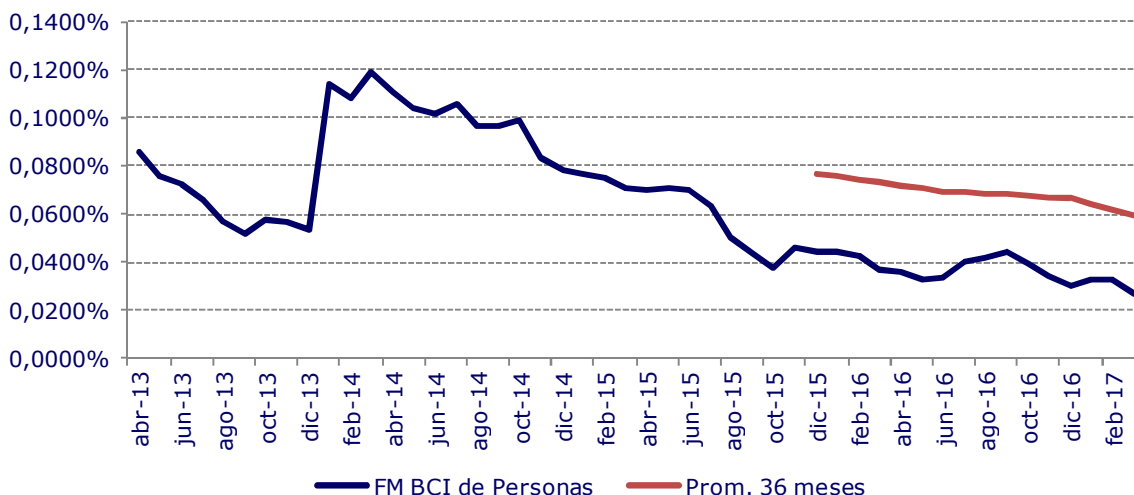
FM BCI de Personas							Mercado
	ALPAT	APV	BPRIV	CLASI	FAMIL	BCI	Tipo 3 CLP
Rentabilidad mes actual	2,56%	2,76%	2,60%	1,73%	2,04%	3,60%	3,28%
Rentabilidad mes anterior	10,05%	10,24%	10,09%	9,24%	9,55%	11,06%	10,45%
Últimos seis meses	2,93%	3,12%	2,97%	2,11%	2,42%	3,95%	3,67%
Últimos 12 meses	5,38%	5,66%	5,42%	4,54%	4,85%	6,43%	5,40%
Promedio (24 meses)	4,83%	5,23%	4,87%	4,00%	4,31%	5,37%	4,53%

Pérdida esperada

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 2017 alcanzaron una concentración de 98%), 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 2017, ésta tendría una pérdida esperada de 0,02674%%, mostrando un comportamiento que se ha mantenido entre 0,02674%% y 0,07083% en los últimos dos años (pérdida promedio de 0,04340% 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:

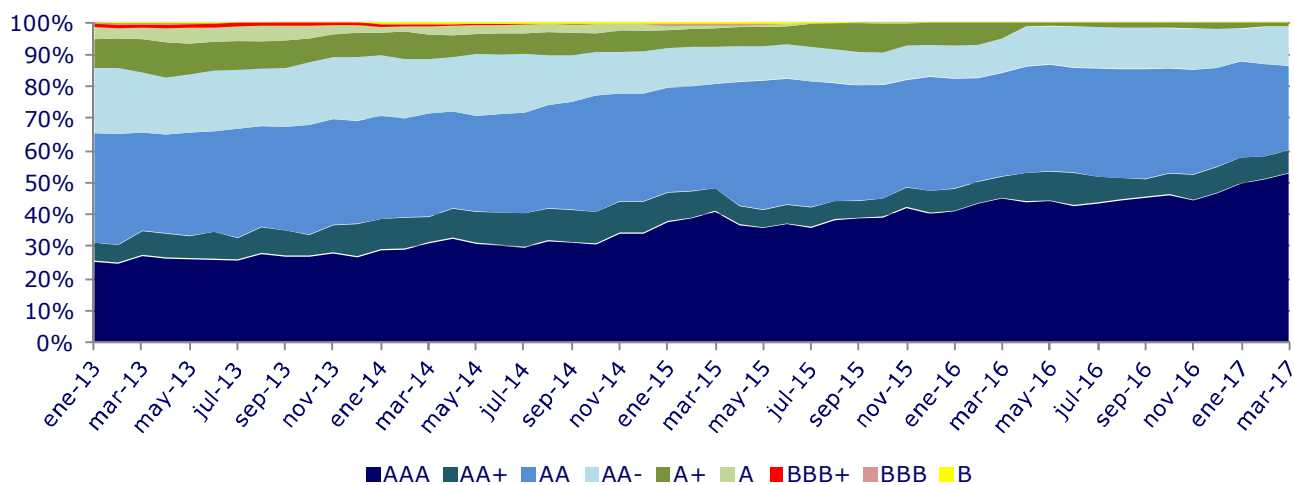
Pérdida esperada FM BCI de Personas



Riesgo del fondo

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se muestra a continuación la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, con lo cual se logra apreciar la adecuada estabilidad con que se maneja el riesgo del fondo.

Clasificación de riesgo de los emisores FM BCI de Personas



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA" y "AA", los que a marzo de 2017 representaban el 79% del portafolio.

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 produzcan respecto de los límites establecidos en el reglamento interno, cuando se deban a causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo no superior a los 30 días contados desde ocurrido el exceso. Para los casos en que dichos excesos se producen por causas ajenas de la administradora, se regularizan en la forma y plazos establecidos en la NCG N° 376 o aquella que lo modifique o reemplace, la que no puede 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, 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 2017, el 70,10% de las inversiones estuvo concentrado en ocho emisores:

Institución	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
Banco Santander	5,91%	8,55%	9,58%	9,52%	12,07%
Banco de Chile	7,01%	7,98%	10,02%	12,70%	11,85%
Scotiabank	6,47%	8,79%	11,69%	8,07%	8,82%
BBVA	8,66%	8,94%	11,53%	8,97%	8,62%
BancoEstado	3,57%	6,15%	6,11%	6,64%	8,28%
Corpbanca	7,37%	7,15%	8,49%	8,46%	7,69%
Banco Central	0,03%	0,01%		5,57%	6,86%
Security	3,82%	6,05%	5,54%	6,31%	5,92%
Sub-Total	42,84%	53,61%	62,96%	66,23%	70,10%
Ocho mayores emisores	52,02%	62,92%	69,12%	66,51%	70,10%

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 del fondo

El fondo considera en su reglamento interno mantener dentro del total de los activos una inversión mínima de un 30% en instrumentos líquidos (entendiéndose por tales aquellos instrumentos que se transen frecuentemente y en volúmenes significativos en los mercados secundarios formales) con el fin de contar con los recursos necesarios para cumplir con sus 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.

A marzo de 2017 la cartera de inversión está conformada, principalmente, por bonos bancarios, depósitos de corto plazo y bonos de empresas de emisores nacionales (concentran en conjunto el 80%), todos ellos, con mercados secundarios que convierten a **FM BCI de Personas** en un fondo con buena liquidez.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a \$ 16.720 millones, equivalente al 2,5% de patrimonio neto del día anterior.

Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán pagados en pesos de Chile, mediante la emisión de cheque, vale vista y/o transferencia electrónica bancaria, en un plazo no mayor de diez días corridos, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate, o de la fecha en que se dé curso al rescate, si se trata de un rescate programado. 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, en forma individual, tienen una moderada 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 2017, el fondo contaba con más de 42 mil partícipes y el principal representaba un 4,76% del fondo (los diez principales representaron un 14,15%). A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Peso relativo aportante	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
1°	1,90%	1,30%	2,80%	4,99%	4,99%	4,76%
2°	0,96%	0,79%	1,03%	3,62%	3,62%	3,51%
3°	0,60%	0,74%	0,87%	1,25%	1,25%	1,24%
4°	0,47%	0,62%	0,55%	1,09%	1,09%	0,98%
5°	0,44%	0,52%	0,48%	0,98%	0,98%	0,95%
6°	0,37%	0,43%	0,43%	0,88%	0,88%	0,67%
7°	0,37%	0,37%	0,42%	0,69%	0,69%	0,57%
8°	0,37%	0,32%	0,42%	0,57%	0,57%	0,55%
9°	0,36%	0,32%	0,35%	0,57%	0,57%	0,47%
10°	0,35%	0,31%	0,35%	0,51%	0,51%	0,46%
Total	6,19%	5,72%	7,70%	15,15%	15,13%	14,15%

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 las 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 entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

De acuerdo a lo establecido en la Política de Valorización de Instrumentos de la administradora, para determinar el valor razonable de un activo financiero se debe utilizar la mejor evidencia de dicho valor, lo que en la práctica se traduce en utilizar los precios cotizados en un mercado activo. Si el mercado de un instrumento financiero no es activo, se debe determinar el valor razonable a través de una técnica de valorización o modelo.

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.

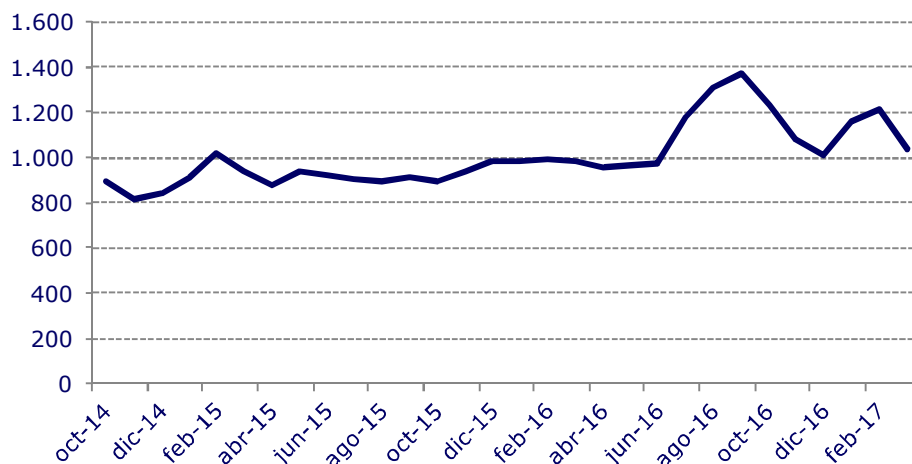
Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*⁵, sistema independiente que permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos 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.

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

A continuación se muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera:

⁵ RiskAmerica, desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, provee Ingeniería Financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

Duration
FM BCI de Personas



"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 interés⁶

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

⁶ 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

Contrato de derivados

La administradora por cuenta del fondo podrá celebrar contratos de derivados (contratos de *forwards* y *swaps*), en mercados locales e internacionales fuera de bolsa. Para efectos de lo anterior, el fondo podrá actuar como comprador o vendedor de los respectivos activos objeto de los mencionados contratos.

Los activos que serán objeto de las operaciones de productos derivados mencionados que realice la administradora por cuenta del fondo serán monedas, tasas de interés e instrumentos de renta fija.

Por otra parte, los contratos de *forwards* y *swaps* que se realicen en el extranjero deberán tener como contraparte a bancos que presenten una clasificación de riesgo internacional equivalente a las categorías Nivel 1 y Nivel 2 para su deuda de corto plazo y AAA, AA, A para su deuda de largo plazo, definidas en la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores.

La administradora enviará de forma diaria los contratos de derivados que celebre el fondo a un proveedor externo e independiente, quien determinará diariamente los precios para dichos contratos.

Límites de inversión en contratos de derivados: El fondo no contemplará más límites que los establecidos en la ley y su normativa complementaria.

Este fondo tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado. El uso de instrumentos financieros derivados como cobertura de otras inversiones también conlleva riesgos, como la posibilidad de que exista una correlación imperfecta entre el movimiento del valor de los contratos de derivados y las inversiones objeto de cobertura, lo que puede multiplicar las pérdidas o las ganancias de valor de la cartera.

Anexo N°3

Instrumentos de inversión

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

Tipo de instrumento	Mínimo	Máximo
Instrumentos de deuda nacionales	0%	100%
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 títulos de deuda nacionales que autorice la SVS	0%	50%
Instrumentos de deuda extranjera	0%	100%
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 N° 18.045: 25% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30%⁷ del activo del fondo.

⁷ Elemento que se ha cumplido en los últimos periodos.

Anexo N°4

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%
Taiwán	Dólar Taiwanés	0%	100%

Filipinas	Peso Filipino	0%	100%
Hong Kong	Dólar Hong Kong	0%	100%
Malasia	Ringgit	0%	100%
Tailandia	Baht	0%	100%
Australia	Dólar Australiano	0%	100%
El Salvador	Colón	0%	100%
Venezuela	Bolívar	0%	100%
República Checa	Corona Checa	0%	100%
Vietnam	Nuevo Dong	0%	100%
Singapur	Dólar Singapur	0%	100%
Nueva Zelanda	Dólar Neozelandés	0%	100%