



Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas  
Daniel Moreno C.  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
[daniel.moreno@humphreys.cl](mailto:daniel.moreno@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## Fondo Mutuo BCI Express

Marzo 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2017
Administradora	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión



### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo BCI Express (FM BCI Express)** comenzó sus operaciones el 5 de septiembre de 2008, corresponde a un fondo mutuo tipo 1 y 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 objetivo del fondo es ofrecer una alternativa de inversión para el público, en general, que esté interesado en participar de un portafolio diversificado, con un horizonte de inversión de corto plazo.

Para lo anterior, en la práctica se invierte principalmente en instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto plazo, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 90 días. A diciembre de 2017, su patrimonio ascendía a US\$ 584 millones y en los últimos doce cierres mensuales ha fluctuado entre US\$ 547 y US\$ 769 millones.

Entre las fortalezas del **FM BCI Express** 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 de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y nula exposición cambiaria. La alta liquidez de los activos es consistente con un fondo de alta rotación de su patrimonio. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte de un año, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,00066% en diciembre de 2017, fluctuando entre 0,00044% y 0,00076% en los últimos 24 meses.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, favorece la liquidez de los instrumentos y 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 como factores positivos la administración de BCI AGF, ya que posee una alta capacidad de gestión, y la alta 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-3", 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 a los estándares del mercado local, y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. Esto es relevante, en vista de que la administradora actualmente mantiene varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM BCI Express**.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*<sup>1</sup>, puesto que el fondo de forma consistente ha presentado una baja exposición de mercado, centrado en inversiones de corto plazo (baja exposición a cambios en la tasa de interés), en pesos (tal como se expresan sus cuotas) y a tasa fija, situación que se estima se mantendrá a futuro, basados en la calidad de BCI AGF como administrador de activos por cuenta de terceros (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda). En promedio, la inversión en unidades de fomento (UF) ha sido en torno al 7,1% para los últimos 24 meses.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*"<sup>2</sup>, ya que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

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

---

<sup>1</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde *M1* a *M6*.

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

## Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 1.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

### Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Baja 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).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación está muy relacionada con el riesgo país).

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AA

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

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM BCI Express** es administrado por BCI AGF filial del Banco BCI, entidad controlada por la familia Yarur. A diciembre de 2017, la matriz, exhibía un patrimonio de US\$ 4.435 millones.

De acuerdo con lo informado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a diciembre de 2017, BCI Asset Management AGF gestionaba 57 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 7.233 millones, cifra que lo posicionaba en el tercer lugar de la industria con una participación de mercado de 12,5%.

A la fecha antes referida, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 40,9% de los recursos gestionados por la AGF, con un patrimonio administrado de US\$ 2.964 millones.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a diciembre de 2017:

**Cuadro N°1: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	40,9%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	3,7%
Deuda mediano y largo plazo	26,9%
Mixto	3,4%
Capitalización	2,1%
Libre inversión	18,5%
Estructurado	2,3%
Inversionistas calificados	2,1%

## **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**

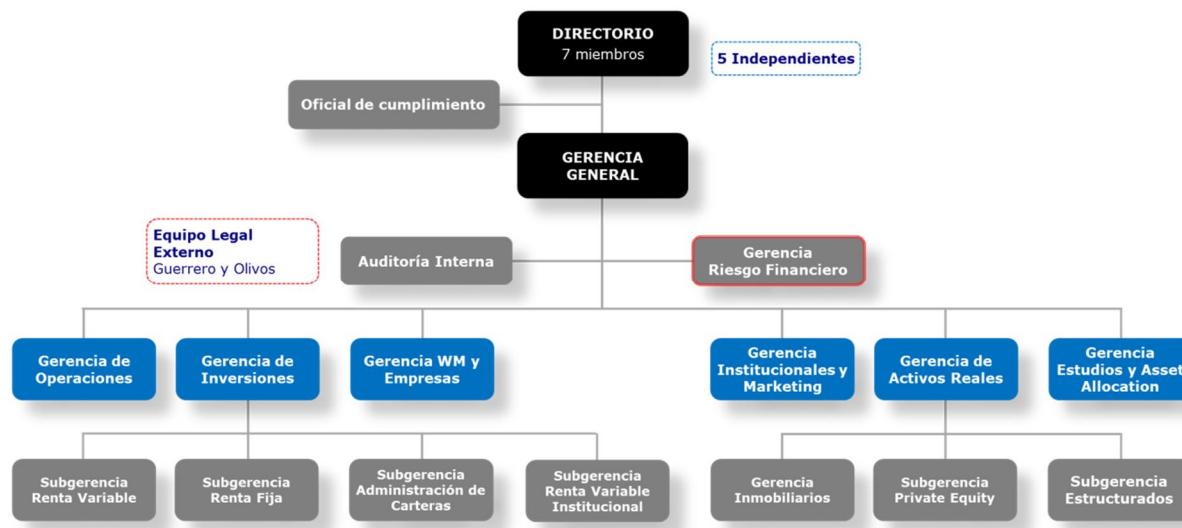
Nombre	Cargo
Gerardo Spoerer Hurtado	Presidente
Abraham Romero Pequeño	Vicepresidente
Jorge Farah Tare	Director
José Isla Valle	Director
Patricio Rojas Ramos	Director
Álvaro Pezoa Bissieres	Director
Cristian Fabres Ruiz	Director

De acuerdo con lo señalado en el artículo N° 20 de la Ley N°20.712, sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales” (en adelante Ley Única de Fondos o LUF), los directores de la administradora están obligados a velar para que 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.

La estructura administrativa de BCI AGF se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde de forma correcta a las necesidades de sus negocios, lo que permite 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

En virtud de lo señalado en su reglamento interno, el objetivo 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 corto plazo.

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo, teniendo una duración menor o igual a 90 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 B", "N-3", o superiores.
- Mantener inversiones en unidades de fomento (UF) y pesos (moneda nacional).
- Para las inversiones en pesos: 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.

Dado lo anterior, la promesa formal del fondo es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración igual o inferior a 90 días. Está permitido invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

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.

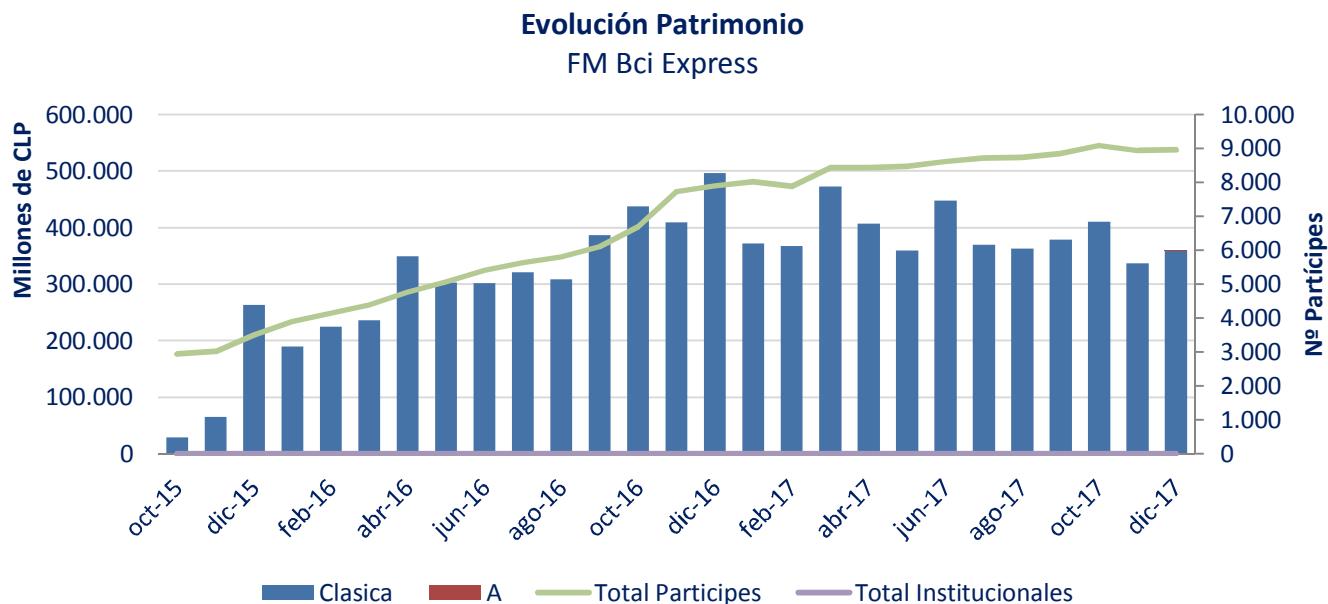
En la práctica, el **FM BCI Express** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos a plazo y bonos en UF emitidos por el estado (98,6% y 1,4% promedio, respectivamente a enero 2018), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo “Categoría A+” o superior (en diciembre de 2017, la totalidad de la cartera alcanzaba o superaba esa clasificación, y el 99,9% alcanzaba una clasificación igual o superior a “Categoría AA-” o superior), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 78 días al cierre de 2017.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM BCI Express** 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>3</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 exclusivamente en instrumentos nominados en pesos chilenos y en menor medida, en UF.

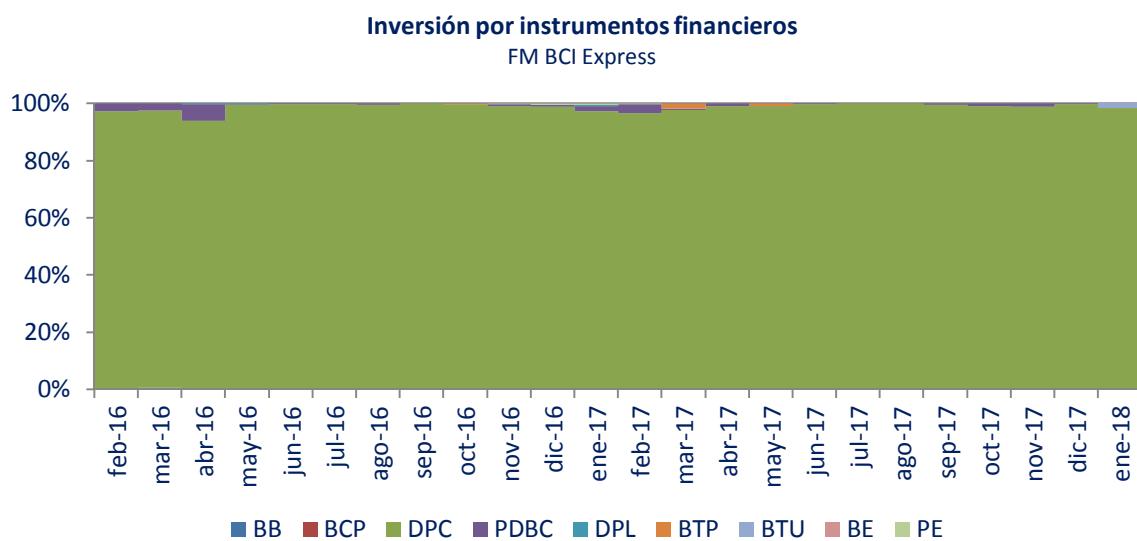
## Composición del fondo

Actualmente, el fondo cuenta con dos series, las “Clásica y A”, las cuales al 31 de diciembre de 2017, presentan un valor aproximado de US\$ 584 millones, monto que ha sido variable en el tiempo, pero se ha mantenido dentro de los mismos rangos, donde pasó desde US\$ 605 millones a US\$ 584 millones.

<sup>3</sup> Las operaciones de derivados que puede realizar el fondo se pueden ver en el Anexo N°2 de este informe.



Esta variabilidad en el valor del patrimonio, sumado al aumento del valor del patrimonio de la AGF y del mercado, generó un retroceso en la participación de mercado del fondo, pasando de un 9,19% a 8,09% del total de la AGF y de un 3,23% a 2,70% de los fondos mutuos tipo 1. En términos de activos, el fondo está fuertemente orientado a depósitos a plazos de bancos locales. El gráfico y cuadro siguientes muestran la evolución de las principales inversiones:



**Cuadro Nº5: Composición cartera**

Instrumento	Promedio anual				
	2013	2014	2015	2016	2017
BB : Bonos Bancarios				0,50%	
BCP : Bonos Banco Central en pesos	2,65%		0,92%		
DPC : Depósitos a corto plazo	95,46%	92,24%	96,85%	98,58%	99,91%
DPL : Depósito a largo plazo				0,05%	
PDBC : Pagarés descontables Banco Central	4,59%	8,41%	3,79%	1,37%	0,07%
PE : Pagarés de empresas	0,35%			0,20%	

En lo que se refiere a los límites por concentración de emisores (no más de 10% del activo hasta diciembre de 2014, y a contar de 2015, no más de 20%), el fondo no ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 24 cierres mensuales.

## Manejo de conflictos de interés

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

La legislación vigente, en particular en la LUF, 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 Resolución de Conflictos de Interés", en adelante el Manual, vigente desde diciembre de 2008 y que establece 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 en diferentes acápite las siguientes situaciones específicas: i) mecanismos de control para administración de fondos que invierten en instrumentos de deuda y en instrumentos de capitalización; ii) mecanismos de control de administración de carteras de terceros que

invierten en instrumentos de deuda y/o de capitalización; y iii) mecanismos de control para administración de carteras de terceros.

En casos de conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de instrumentos de un emisor (co-inversión), el Manual señala que en el momento de realizar la ejecución de compras y/o ventas por cuenta de la administradora, frente a enajenaciones o adquisiciones de activos comunes por cuenta del fondo, se privilegiará 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

La remuneración se calcula 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:

**Cuadro N°6: Remuneración y comisiones**

Serie	Remuneración fija anual	Requisito de ingreso
Clásica	Hasta 1,300% (IVA Incluido)	No tiene
A	Hasta 0,119% (IVA Incluido)	No tiene

No se contempla remuneración variable.

Según información entregada por la administradora, durante el período 2017, el fondo recaudó US\$ 5.182 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. Dicho pasivo debe quedar 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 2017, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

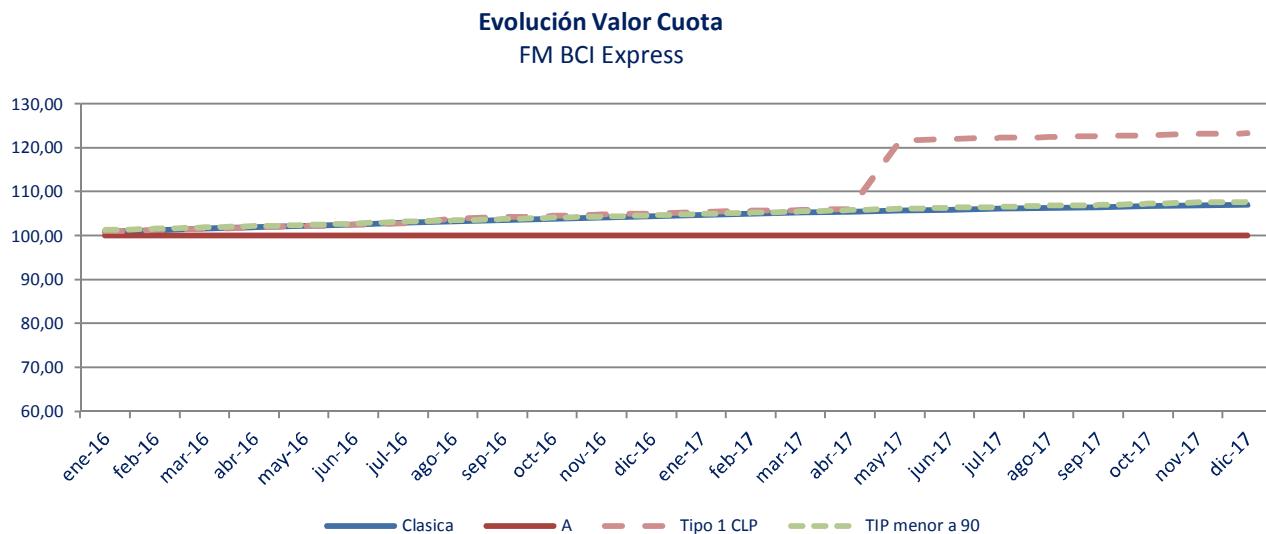
## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones en el último año, la rentabilidad de la ex serie única (actualmente clásica) estuvo a la par con el mercado de fondos tipo 1 durante el primer trimestre del 2017, pero luego fue notablemente inferior. Con respecto a la tasa de captación nominal promedio entre 30 y 89 días (TIP 30-90 días), se obtuvo un comportamiento parejo, en donde la ex serie única estuvo levemente inferior hasta fines del 2017.

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, en una cartera compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participen en el mercado de capitales nacionales.

A continuación, el gráfico que sigue muestra la evolución de las cuotas de las series del fondo, junto con el rendimiento de la TIP 30-90 días y el de mercado tipo 1 en pesos definido anteriormente.



El Cuadro N°7 muestra un análisis del nivel y la volatilidad de la rentabilidad para el **FM BCI Express** en relación con el mercado de fondos tipo 1 en pesos y la TIP 30-90 días:

**Cuadro N°7: Rentabilidad mensual Fm BCI Express**

	Clásica	A	FM Tipo 1	TIP < 90
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,182%	0,000%	0,187%	0,227%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,176%	0,000%	0,178%	0,217%
<b>Ultimos seis meses</b>	0,429%	1,101%	1,114%	1,331%
<b>Ultimos 12 meses</b>	0,854%	2,551%	17,392%	2,900%
<b>Rentabilidad YTD 2017</b>	0,854%	2,551%	17,392%	2,900%
<b>Des Est (24 meses)</b>	0,057%	0,000%	0,003%	0,005%
<b>Promedio (24 meses)</b>	0,260%	0,000%	0,185%	0,221%
<b>C. Variacion (24 meses)</b>	0,22	0,00	0,02	0,02

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

**Cuadro N°8: Rentabilidad anualizada Fm BCI Express**

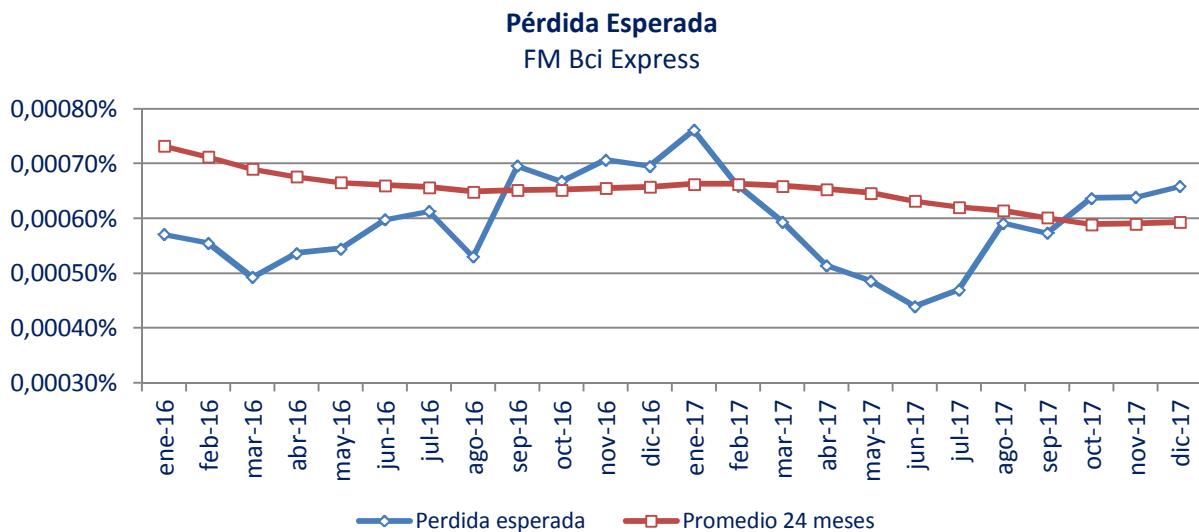
	Clásica	A	FM Tipo 1	TIP < 90
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	2,204%	0,000%	2,265%	2,760%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	2,132%	0,000%	2,157%	2,640%
<b>Ultimos seis meses</b>	0,859%	2,215%	2,241%	2,680%
<b>Ultimos 12 meses</b>	0,854%	2,551%	17,392%	2,900%
<b>Rentabilidad YTD 2017</b>	0,854%	2,551%	17,392%	2,900%
<b>Des Est (24 meses)</b>	0,690%	0,000%	0,040%	0,055%
<b>Promedio (24 meses)</b>	3,170%	0,000%	2,241%	2,680%
<b>C. Variacion (24 meses)</b>	0,22	0,00	0,02	0,02

## Pérdida esperada y riesgo

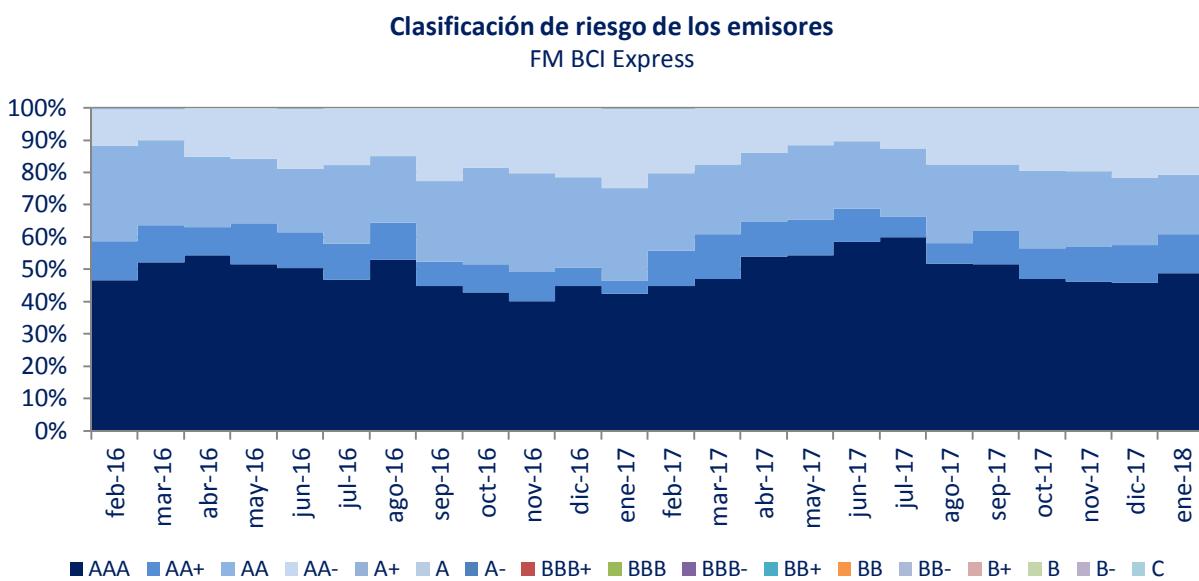
Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra, mayoritariamente, en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en diciembre de 2017 alcanzaron una concentración de 99,9%), se puede presumir que su cartera presenta un riesgo de *default* reducido. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos, debido a incumplimiento de los respectivos emisores.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo, en un horizonte de tiempo de un año, y considerando la conformación de la cartera del fondo a diciembre de 2017, ésta tendría una

pérdida esperada de 0,00066%, mostrando un comportamiento que se ha mantenido entre 0,00044% y 0,00076% en los últimos dos años (pérdida promedio de 0,00060% para ese mismo período), manteniéndose en línea con la clasificación asignada. El gráfico siguiente muestra 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 estabilidad, en cuanto a riesgo de los títulos de deuda, 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".

Por su parte, los riesgos de mercado, se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* de 57 días a diciembre de 2017), y en títulos expresados en pesos de emisores nacionales (en diciembre de 2017, la cartera se encontraba expresada en un 96% en pesos de Chile). En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés y/o en la variación de precios (inflación).

Los riesgos por cambio de tasa, a su vez, se encuentran atenuados por un perfil de la cartera de inversiones concentrada totalmente en el corto plazo y a tasa fija (100% de los instrumentos tienen vencimiento menor a un año).

## 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 caso que ocurran –ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora–, la CMF 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%.

Como se pudo ver en el Cuadro N°5, la cartera de inversiones está compuesta mayoritariamente por depósitos a plazo de corto plazo de bancos nacionales, los cuales presentan una baja diversificación por emisor. Tal como se ve a continuación, en diciembre de 2017, el 81,59% de las inversiones estuvo concentrado en ocho emisores:

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.

**Cuadro N°9: Mayores emisores del Fm BCI Express**

Institución	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
BancoEstado	6,23%	7,20%	12,61%	15,98%	15,17%
Banco de Chile	8,26%	8,52%	8,76%	10,45%	13,59%
Security	8,76%	3,17%	10,42%	12,34%	11,83%
BCI	8,72%	6,95%	11,34%	5,69%	11,79%
Consorcio	9,35%	8,54%	1,80%	8,98%	9,85%
Banco Santander	6,82%	5,22%	10,12%	7,92%	8,59%
BBVA	5,58%	6,85%	11,29%	7,70%	8,46%
Banco Bice	3,17%	8,36%	9,04%	8,44%	7,99%
<b>Subtotal</b>	<b>56,88%</b>	<b>54,81%</b>	<b>75,38%</b>	<b>77,50%</b>	<b>87,81%</b>
<b>8 mayores emisores</b>	<b>65,10%</b>	<b>64,04%</b>	<b>86,75%</b>	<b>81,59%</b>	<b>87,81%</b>

## 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.

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 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. Al cierre de diciembre de 2017, el fondo contaba con 8.955 partícipes, y el principal representaba un 3,39% del fondo (los diez principales representaron un 15,4%). El Cuadro N°10 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

#### Cuadro N°10: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
1°	4,80%	3,48%	9,35%	5,22%	4,42%	3,39%
2°	3,48%	1,82%	5,26%	3,61%	1,85%	1,70%
3°	3,35%	1,54%	4,92%	3,30%	1,57%	1,69%
4°	2,39%	1,27%	1,64%	3,15%	1,49%	1,52%
5°	2,19%	1,15%	1,45%	2,99%	1,48%	1,31%
6°	1,75%	1,06%	1,35%	2,88%	1,03%	1,28%
7°	1,65%	1,03%	1,12%	2,47%	1,03%	1,20%
8°	1,10%	0,75%	0,98%	2,28%	1,01%	1,19%
9°	1,09%	0,74%	0,96%	2,06%	0,99%	1,13%
10°	0,83%	0,61%	0,93%	1,89%	0,95%	1,00%
<b>Total</b>	<b>22,63%</b>	<b>13,45%</b>	<b>27,96%</b>	<b>29,85%</b>	<b>15,82%</b>	<b>15,40%</b>

## Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa en el hecho de que la cartera de inversión es, principalmente, de corto plazo, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Con todo, el fondo considera en su reglamento interno mantener dentro del total de los activos una inversión mínima de un 30% en instrumentos líquidos (es decir, aquellos instrumentos que se transen frecuentemente y en volúmenes significativos en los mercados secundarios formales, de conformidad a lo que determine la CMF mediante norma de carácter general) con tal de cumplir, de forma oportuna, 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.

El portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días (cartera de inversión de corto plazo), lo que permite reducir el riesgo de salida de sus inversiones al tener una alta rotación en sus activos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a \$ 137.277 millones, equivalente al 72,5% de patrimonio neto del día anterior.

## Valorización de las cuotas

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo con la Circular N° 1.990, del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de compra, considerando además políticas de liquidez y la realización de ajustes a precios de mercado debidamente aprobados por la administradora, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- 
- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin, podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera RiskAmerica<sup>4</sup>, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

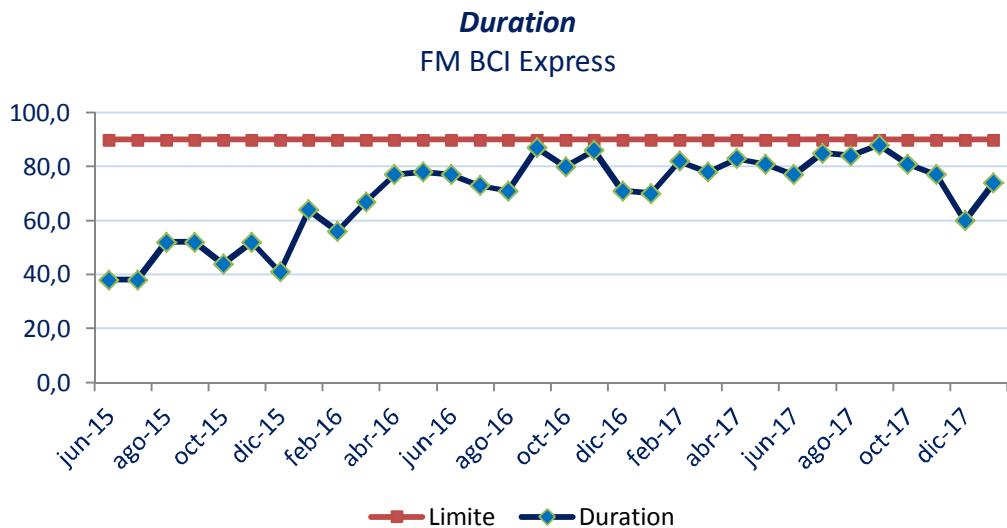
- b) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. Según lo informado por la administradora, semanalmente se analizan las distintas tasas que influyen la rentabilidad de los instrumentos y evalúa la exposición de dichos instrumentos en relación a la semana anterior.
- c) Proporcionar a los inversionistas y al público en general información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, las que se encuentran publicadas en sus estados financieros anuales y su reglamento interno.

La valorización a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo (en diciembre de 2016, un 100% de los instrumentos en cartera tenía duración inferior a un año) por ello, en nuestra opinión, la valorización de los activos de largo plazo no tiene incidencia de relevancia en el valor final de la cuota (ya que si no están presentes, tienen una importancia muy baja dentro del portafolio).

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

---

<sup>4</sup> RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.



"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."

## Anexo N°1



### Resumen de las políticas y procesos para el manejo de potenciales conflictos de interés<sup>5</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 el 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>5</sup> De acuerdo al "Manual de Tratamiento y Resolución de Conflictos de Interés".



---

de terceros administrados como actividad complementaria, no podrán invertirse en acciones emitidas por sociedades administradoras de fondos fiscalizados por la CMF, 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 CMF. 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 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 le 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. Algunos elementos fundamentales considerados son 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. Esta medida apunta a 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 que operen en el país.	0%	100%
Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores.	0%	100%
Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados nacionales.	0%	100%
Títulos de deuda de securitización, de aquellos referidos en el Título XVIII de la Ley No. 18.045.	0%	25%
Efectos de comercio.	0%	80%
Contratos que consten en facturas cuyos padrones estén inscritos en el Registro de Productos y que cumplan con las condiciones y requisitos para ser transados en una Bolsa de Productos con acuerdo a la normativa bursátil de ésta y aprobada por la CMF.	0%	25%
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la CMF.	0%	80%

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 Titulo XVIII de la Ley No. 18.045: 25% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30% del activo del fondo.