



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s
Daniel Moreno C.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
daniel.moreno@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Crecimiento

Octubre 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 52 00 – Fax 22433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2017 ¹
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Crecimiento (FM Crecimiento) comenzó sus operaciones el 13 de noviembre de 2003, se fusionó con el FM Performance y corresponde a un fondo mutuo tipo 2. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en "Categoría AAA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo, en un fondo cuya cartera esté compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

Para lo anterior, en la práctica se invierte en instrumentos de deuda de corto plazo, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 365 días, en base a instrumentos en pesos chilenos asociados a emisores nacionales. Al 31 de agosto de 2018, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 100 millones.

Entre las fortalezas del **FM Crecimiento** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas, destacan las características propias de la cartera de inversión, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y nula exposición cambiaria. Ello asociado principalmente a una política de inversiones conservadora y consistente desde sus primeros días de operación. La pérdida esperada de la cartera de inversión, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,011309% en agosto de 2018, fluctuando entre este último valor y 0,002899% en los últimos doce meses.

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

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2018 (cartera de inversión, valores cuota, etc.).

medio², proceso que posteriormente, no es, necesariamente contrastado mediante mecanismos internos de la administradora.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Banchile como un factor positivo, ya que posee una alta capacidad de gestión en su habilidad para administrar fondos, y el comportamiento presentado por otros fondos de similares características que son administrados por la misma sociedad administradora.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la evaluación se encuentra acotada por la composición de la cartera de inversión, ya que según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("*Categoría BBB*", "*N-3*", o superiores), ésta podría variar en el riesgo crediticio de los emisores y, además, por la opción de utilizar instrumentos derivados como cobertura dentro de su cartera. Con todo, algunos atenuantes son la experiencia propia de la AGF en la administración de fondos similares y las restricciones que ésta se impone en la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. Esto es relevante en vista de que la administradora mantiene varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Crecimiento**.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M2*, debido a la duración de la cartera, que alcanzó 295 días en agosto de 2018 con un portafolio de inversión expresado en pesos y unidades de fomento (en promedio, en los últimos cinco años, el 91,8% de la cartera estaba expresada en pesos), situación que le da una reducida exposición a los cambios en la tasa de interés (pero no muy baja) y una exposición acotada a la evolución de la inflación.

Durante los últimos doce meses, el fondo no ha incumplido el margen máximo por emisor que establece el reglamento interno. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los tiempos definidos por el reglamento, promediando 320 días en los últimos tres años.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*³", principalmente porque no se visualizan cambios relevantes en el futuro próximo en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

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

² Con todo, la labor de **Humphreys** no incluye verificar y/o auditar el procedimiento aplicado en la valorización de los activos.

³ 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.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Experiencia y Capacidad de administración de la AGF, tanto general como en fondos tipo 2.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Amplitud en la definición de las inversiones por parte del reglamento interno, incluido el riesgo de los activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo

Acuerdo N°31 ⁴	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés <ul style="list-style-type: none"> - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas 	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

<p>Política de inversión (Artículo N° 3)</p> <p>El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.</p>	<p>Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Según el reglamento vigente no se especifica un mínimo de inversión en instrumentos que son de su objetivo⁵.</p>
<p>Endeudamiento (Artículo N° 4)</p> <p>El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.</p>	<p>El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder el 20% del patrimonio del fondo.</p>
<p>Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)</p> <p>El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.</p>	<p>Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente⁶.</p>
<p>Valoración de las inversiones</p>	<p>Valorización de las cuotas</p>

Definición categorías de riesgo

Categoría AAfm

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 M2

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Crecimiento es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% en manos de Banchile Asesoría Financiera S.A.). Esta entidad, que en agosto de 2018 exhibía un patrimonio de US\$ 4.706 millones, es controlada por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país. En 2008 el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tienen un

⁵ Según el reglamento interno depositado a la CMF el 26 de septiembre del 2018 y que entra en vigencia el 26 de octubre del 2018, especifica que el monto mínimo para invertir en instrumentos de deuda nacionales es de 90%.

⁶ Según el reglamento interno depositado a la CMF el 26 de septiembre del 2018 y que entra en vigencia el 26 de octubre del 2018, especifica que instrumentos emitidos o garantizados por entidades de un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas no podrán exceder el 30% del activo del fondo.

acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios, y el uso limitado de la marca "Citi".

De acuerdo con lo informado por la CMF, al 31 de agosto de 2018, Banchile AGF gestionaba 64 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 23.371 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 34,2%.

A agosto de 2018, los fondos de deuda mayor a 90 días representaban el 1,24% de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 2, Banchile AGF mostraba una participación del 7,34% de mercado.

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

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	23,06%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	1,24%
Mediano y largo plazo	16,89%
Mixto	0,54%
Capitalización	3,83%
Libre inversión	53,80%
Estructurados	0,27%
Calificados	0,36%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente de carácter financiero. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

Cuadro 2 : Directorio Banchile AGF

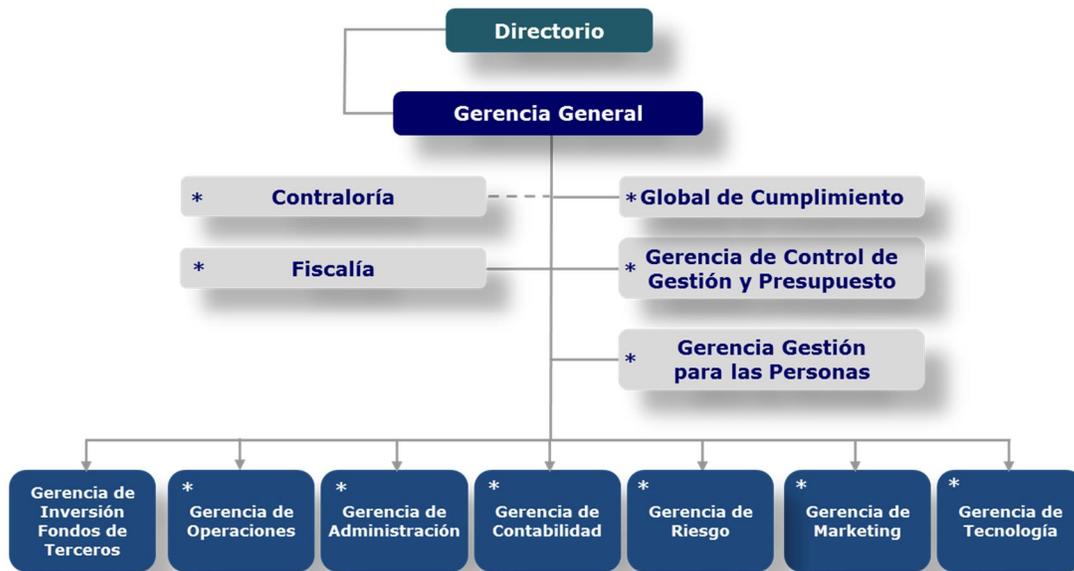
Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Director
Joaquín Contardo Silva	Director
Andrés Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

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 3: Estructura organizacional Banchile AGF



Para obtener mayor información acerca de la administradora, visite la página *web* de la clasificadora (www.humphreys.cl), donde se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de Banchile AGF.

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de un fondo ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés” de la AGF, que

establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado, en cada sesión, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de los activos del fondo. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Crecimiento**.

Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversión tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo, en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo, con una duración menor o igual a 365 días.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 365 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría BBB", "N-3" o superiores.
- Efectuar inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.
- Un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Un máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Un máximo del 25% de la deuda del Estado de Chile.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Crecimiento** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos con una duración igual o inferior a 365 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

Cabe mencionar que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la compra de 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 Crecimiento** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos a plazo (56,7% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría BBB" o superior (en agosto de 2018, el 80,1% de la cartera alcanzaba una nota mayor o igual a "Categoría AA-", y la totalidad es mayor o igual a "Categoría BBB" y "N-3"), lo que se ajusta a las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. El portafolio ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 321 días para los últimos dos años. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos (94,2% promedio en pesos y 5,5% en UF, para los últimos dos años) y a tasa fija.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Crecimiento**, medido en relación con el estándar de Chile, restringe de manera adecuada las operaciones adicionales que puede realizar el fondo. Sin embargo, según la clasificación de riesgo de los emisores en los cuales puede invertir, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio. A pesar de este último aspecto, en la práctica, el riesgo crediticio del portafolio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años concentrándose preferentemente en instrumentos clasificados en "Categoría AA-" o superior, sin desmerecer un aumento en el riesgo crediticio de los emisores en los últimos cinco meses.

Composición del fondo

Actualmente, el fondo cuenta con tres series de cuotas, las que se diferencian por la comisión y remuneración que cobra la administradora. A continuación, se presenta una breve descripción de cada una de las series.

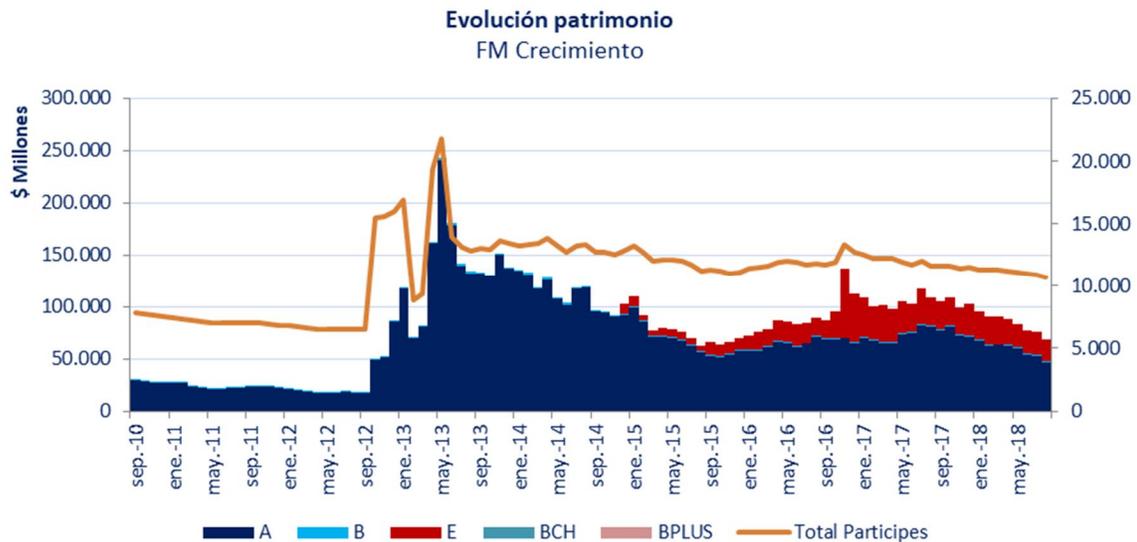
Cuadro 3: Resumen series de cuotas

Serie	Dirigido a:	N° partícipes	Patrimonio (MUS\$)
A	Personas naturales y plan familia ⁷	9.041	68.354
B-APV	Aportes de Ahorro Previsional Voluntario	88	1.343
E	Plan familia	1.549	30.761

El fondo ha disminuido su nivel patrimonial en el último año, en un 35%, alcanzando US\$ 100,5 millones en agosto de 2018 con un total de 10.678 aportantes. La serie A es la de mayor importancia para el fondo con US\$ 68,4 millones y 9.041 partícipes. En diciembre de 2014 se agregó una nueva serie de cuotas (Serie E) destinada a inversionistas que cuenten con un contrato de administración de cartera, la cual ha ido creciendo

⁷ Plan familia: Plan voluntario que permite trasladar, exento de comisión, las inversiones entre los distintos fondos mutuos administrados por la AGF acogidos a ese plan, con el beneficio de conservar la fecha de inversión original para el cálculo de la permanencia de la inversión.

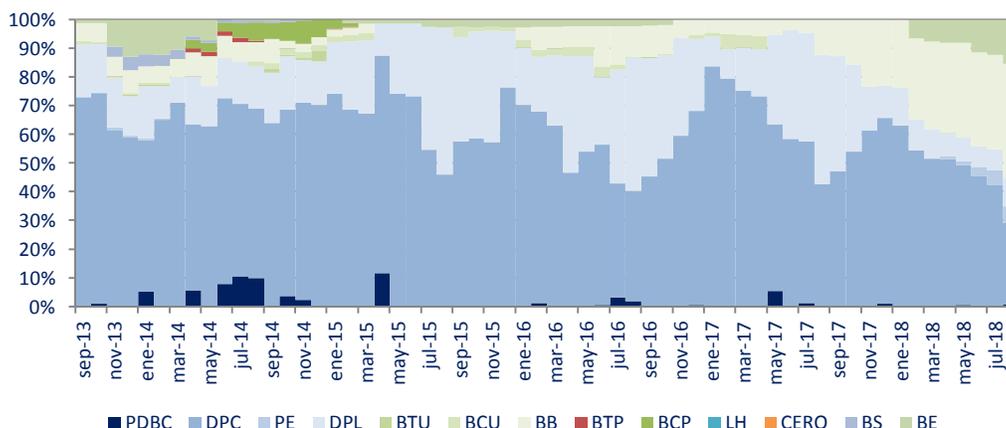
en monto y número de partícipes, cerrando con un patrimonio de US\$ 30,7 millones y 1.549 partícipes en agosto de 2018.



Al analizar la evolución del fondo en los últimos años, se observa que a partir del año 2013 hubo una disminución en el nivel patrimonial del fondo, que se revirtió a contar de octubre de 2015, gracias a la entrada de nuevos aportantes para la serie E. Desde esa fecha hasta septiembre de 2017, el patrimonio pasó desde US\$ 91,5 millones a US\$ 164,9 millones, pero a comienzos del 2018 se revierte el alza alcanzando valores de US\$ 100,5 millones a agosto del 2018. Este deterioro del último año se ha traducido en una menor participación de mercado, tanto en la AGF (de 1,4% a 0,4%) como en el mercado de fondos mutuos tipo 2 (de 4,3 a 2,5%).

En términos de activos, el fondo históricamente se ha orientado fuertemente a depósitos a plazo de bancos nacionales, sin embargo durante el último año esta situación ha cambiado ya que la cartera ha estado orientada a bonos bancarios, que en agosto de 2018 representaron el 38,1% de la cartera. El cuadro siguiente muestra la evolución en la composición de las inversiones del fondo:

Inversión en instrumentos financieros FM Crecimiento



Cuadro 4: Composición cartera.

Instrumento	Promedio anual						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Ene-Ago 2018
BB Bonos bancarios	8,40%	5,92%	6,32%	2,85%	8,66%	9,92%	31,45%
BCP Bonos Banco Central en pesos		1,13%	4,26%	2,15%			
BCU Bonos Banco Central en U.F.		1,14%	1,60%	1,92%	2,63%	1,34%	
BE Bonos de empresas	10,79%	3,20%	6,06%	1,98%	2,25%		8,55%
BS Bonos subordinados		2,25%	1,50%				
BTP Bonos Tesorería General de la República en pesos		2,86%	0,88%	0,25%			
BTU Bonos Tesorería General de la República en U.F.		0,51%	1,21%		0,30%		
DPC Depósitos a corto plazo	57,01%	73,84%	63,30%	65,21%	54,74%	62,74%	48,13%
DPL Depósitos a largo plazo	24,59%	15,62%	14,78%	29,51%	31,83%	25,04%	9,31%
PDBC Pagarés descontables Banco Central	7,73%	1,37%	4,63%	3,09%	1,49%	0,68%	0,17%
PE Pagarés de empresas	5,06%	0,51%	0,59%				2,05%

En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 10% del activo hasta diciembre de 2014, y a contar de 2015, no más de 20% del activo), durante 2015, el fondo sobrepasó en algunas ocasiones el máximo por emisor establecido en su reglamento interno (cinco veces). En 2016, no se registraron excesos, durante 2017, se presentaron dos excesos y, en lo que va del 2018 no se han presentado excesos por emisor. Sin embargo, este tipo de situaciones se produjeron por causas ajenas a la administradora, debido a disminuciones de patrimonio no esperadas, que hacen que aumente la importancia relativa de algunas inversiones. La política interna apunta a solucionar estos excesos a la brevedad y dentro de los plazos legales.

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, las restricciones estipuladas en el reglamento interno y las políticas internas aplicadas por Banchile AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo. Cabe destacar, que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un Comité de Vigilancia, que controla el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés”, en adelante el manual, que se encuentra vigente desde abril de 2008 estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un “Código de Ética” que se alinea con el manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que existan conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad en la asignación de nuevos títulos a aquel cuya ponderación por tipo de instrumento esté más alejada de la establecida como objetivo, según la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo con la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones pertinentes contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

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 encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del manual, quien informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, además de realizar el seguimiento de los mismos y dar resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

Los criterios utilizados por el directorio de 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 por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre.

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

Cuadro 5: Composición cartera.

Serie	Remuneración Fija (IVA incl.)	Comisión diferida al rescate (IVA incl.)	Monto mínimo de inversión
A	1,19% anual	Plan normal (50% afecto) 0 – 7 días : 0,714% Más de 7 días : 0,00% Plan familia de fondos 0 – 88 días : 2,38% Más de 88 días : 0,00	Sin monto mínimo
B-APV	1,00% anual (Exenta de IVA)	No aplica	Sin monto mínimo
E	1,13% anual	Plan familia de fondos 0 – 88 días : 2,38% Más de 88 días : 0,00	Contrato de administración de cartera

Según información entregada por la administradora, al 31 de agosto de 2018, el fondo había recaudado US\$ 974 mil por concepto de remuneración.

Política de endeudamiento⁸

El reglamento interno del fondo señala que Banchile podrá acudir ocasionalmente a créditos bancarios de corto plazo, con un plazo de vencimiento de hasta 365 días y por una cifra equivalente al 20% del patrimonio del fondo, a cuenta del mismo, con el propósito de pagar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF. De acuerdo con lo informado por la administradora al 31 de diciembre de 2017, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

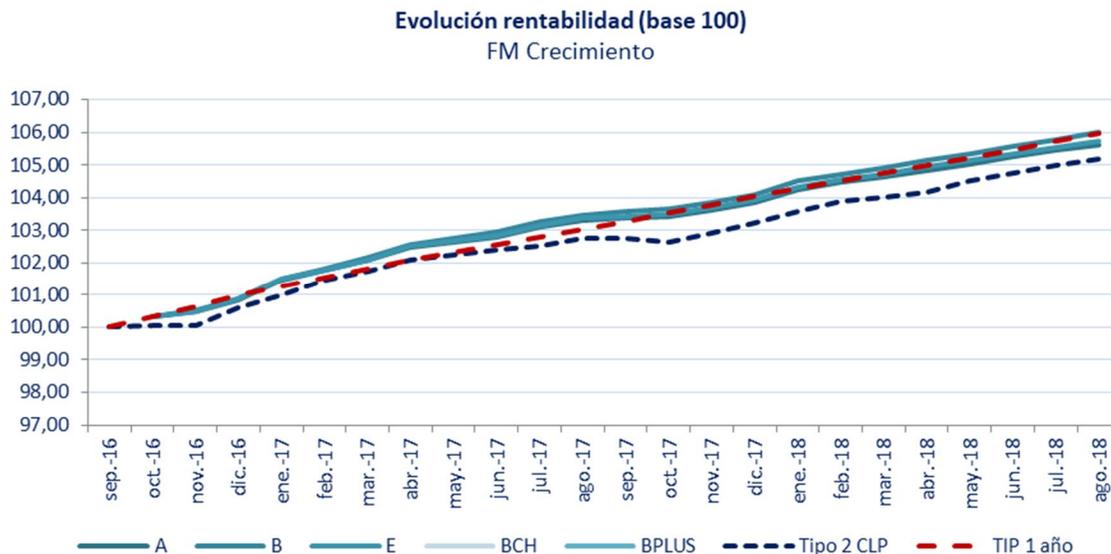
⁸ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad

En términos comparativos, considerando el efecto de las remuneraciones en los últimos doce meses, la rentabilidad de la serie B del fondo ha sido superior a la rentabilidad promedio del mercado de fondos mutuos tipo 2 e inferior a la TIP 90-365 días en pesos (Tasa de captación nominal promedio entre 90 y 365 días), en tanto el rendimiento de las series A y B ha sido menor a ambos referentes. En la práctica, la rentabilidad mensual promedio de sus series alcanzó 0,185% (serie A), 0,201% (serie B) y 0,190% (serie E) durante los últimos doce meses, mientras el mercado de fondos tipo 2 en pesos y la TIP 90-365 días en pesos mostraron un promedio de 0,196% y 0,234% mensual.

El gráfico siguiente muestra la evolución de la rentabilidad base 100 de todas las series fondo, junto con el rendimiento de la TIP 90-365 días en pesos y el de mercado de fondos tipo 2.



A continuación, se muestra un análisis del nivel y la volatilidad de la rentabilidad para el **FM Crecimiento** en relación con su mercado de referencia y la TIP 90-365 días:

Cuadro 6: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo Crecimiento

Fondo Mutuo Crecimiento	Serie A	Serie B	Serie E	Mercado Tipo 2	TIP 90-365 días
Rentabilidad mes actual	0,185%	0,201%	0,190%	0,200%	0,237%
Rentabilidad mes anterior	0,178%	0,194%	0,183%	0,220%	0,237%
Últimos seis meses	0,185%	0,201%	0,190%	0,208%	0,232%
Últimos 12 meses	0,185%	0,201%	0,190%	0,196%	0,234%
Rentabilidad YTD	1,700%	1,829%	1,741%	1,885%	1,861%
Des Est (24 meses)	0,114%	0,114%	0,114%	0,151%	0,032%
Promedio (24 meses)	0,233%	0,248%	0,238%	0,220%	0,252%
C. Variación (24 meses)	48,9%	45,8%	47,9%	68,7%	12,8%

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 7: Rentabilidad anual Fondo Mutuo Crecimiento

Fondo Mutuo Crecimiento	Serie A	Serie B	Serie E*	Mercado Tipo 2	TIP 90-365 días
Rentabilidad mes actual	2,244%	2,442%	2,307%	2,427%	2,880%
Rentabilidad mes anterior	2,161%	2,359%	2,223%	2,672%	2,880%
Últimos seis meses	2,247%	2,444%	2,309%	2,529%	2,820%
Últimos 12 meses	2,245%	2,439%	2,306%	2,375%	2,840%
Rentabilidad YTD	2,561%	2,756%	2,622%	2,841%	2,805%
Promedio (24 meses)	2,826%	3,022%	2,888%	2,672%	3,072%

Pérdida esperada y riesgo

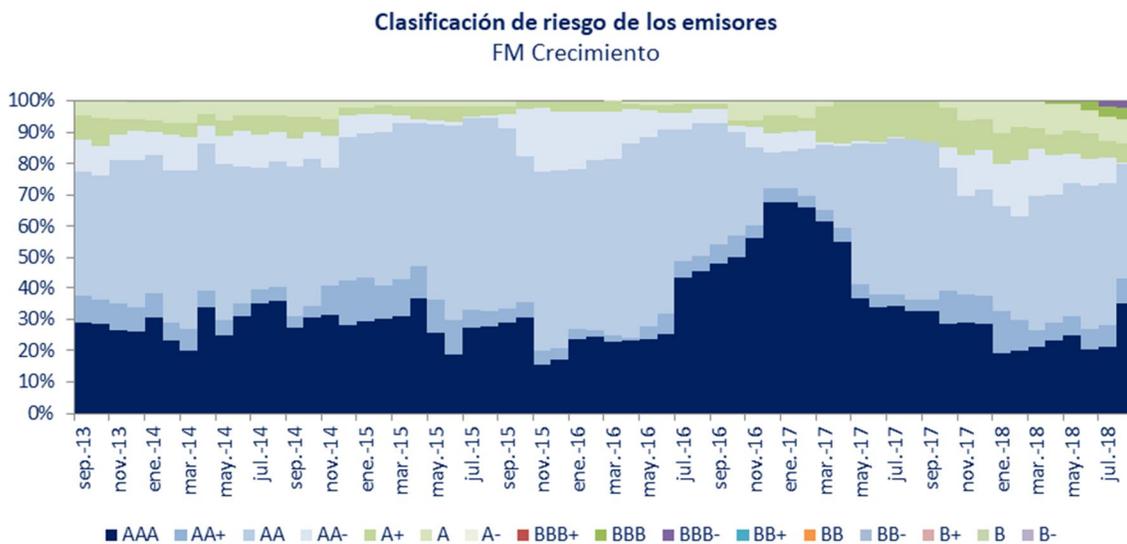
Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en agosto de 2018, el 80,1% de la cartera del fondo alcanzó esa clasificación, compuesta principalmente por bonos bancarios y depósitos a plazo de bancos nacionales), se puede presumir que su cartera presenta un reducido riesgo por *default*. 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. Los emisores clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" se han mantenido en torno al 37,9% y 35,5% de la cartera de inversión en los dos últimos años, respectivamente.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a agosto de 2018, ésta tendría una pérdida esperada de corto plazo del orden del 0,01131%, (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,00142% y 0,01131%, estabilizándose en torno a 0,00379%, en línea con la clasificación asignada. Sin embargo este indicador se ha visto aumentado durante los últimos meses debido a inversiones en instrumentos con menor *ratings* crediticios pero dicho aumento se ve atenuado por la habilidad que tiene el administrador en administrar y eliminar estos riesgos de manera oportuna y en la medida que sea requerido.

A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:



Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se muestra la composición de la misma en relación con el *rating* asociado a cada emisor:



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría AAA" y "AA", que en agosto de 2018 representaron el 34,9% y el 36,4%, respectivamente.

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 y, marginalmente, en el mediano (*duration* promedio de 320 días para los últimos 24 meses), y en títulos que devengan tasa de interés fija. Por otro lado, aun cuando existen

inversiones en unidades de fomento (y las cuotas se expresan en peso), el riesgo está acotado por las expectativas de inflación controladas y por tratarse de una exposición muy baja (en agosto de 2018, la cartera se encontraba expresada en un 90,4% en pesos chilenos y en un 9,3% en unidades de fomento).

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 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 con el tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 10% del activo hasta diciembre de 2014, y no más del 20% del activo a contar de enero de 2015), a contar de 2015 se observan algunos incumplimientos por parte del fondo (cinco incumplimientos en el período 2015, ninguno en 2016, dos durante el 2017 y ninguno en los primeros ocho meses del 2018). Además esta situación ha sido de carácter pasiva –según información entregada por la administradora–, debido a la condición del mercado en el que las alternativas de inversión se encuentran bastantes restringidas, siendo este un factor transversal a la industria de fondos mutuos.

Como se pudo ver en el cuadro N°4, la cartera de inversiones ha estado compuesta principalmente por depósitos a plazo nominales y bonos de bancos nacionales (promedio de 79,6% en lo que va de 2018), los cuales presentan una baja diversificación por emisor. Tal como se aprecia a continuación, en agosto de 2018, los ocho mayores emisores concentraron un 67,4% de las inversiones:

Cuadro 8: Mayores emisores del fondo

Institución	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Ago-18
SANTANDER	5,71%	0,00%	2,80%	0,86%	9,84%	9,08%	19,08%
BICE	1,15%	1,00%	9,07%	1,17%	0,51%	6,15%	9,65%
BCI	8,33%	9,99%	14,23%	7,93%	6,09%	8,81%	8,14%
BANCO BTG PACTUAL CHILE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,84%	7,45%
CORPBANCA	9,54%	4,26%	14,51%	8,82%	6,95%	7,59%	6,92%
TELEFÓNICA CHILE S.A.	0,59%	1,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,37%
BBVA	8,57%	5,83%	7,74%	18,36%	0,48%	7,00%	5,57%
RIPLEY	2,67%	2,57%	2,01%	1,90%	3,46%	9,00%	4,18%
Sub-Total	36,55%	24,66%	50,36%	39,04%	27,34%	50,47%	67,37%
Ocho mayores emisores	68,77%	64,42%	75,85%	89,34%	85,42%	76,73%	67,37%

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

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo o que la sumatoria de todos los realizados en un mismo día representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo. De darse esta situación, el pago se realiza dentro de un plazo de quince días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de retiro o la fecha en que se le dé curso, si se trata de un rescate programado.

El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a quince días hábiles bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

Con respecto al nivel de transacción de las cuotas, cabe señalar que durante el período analizado, se ha dado un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas.

También es importante señalar 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 tienen una baja incidencia en su desempeño, por cuanto la capacidad de retiro de cada uno no es muy elevada. En agosto de 2018, el fondo contaba con 10.678 partícipes.

A continuación, se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo en relación a su activo total:

Cuadro 9: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Ago-18
1°	4,90%	4,83%	1,62%	7,50%	10,40%	14,73%	6,23%
2°	3,51%	2,22%	0,97%	1,36%	1,50%	4,09%	0,90%
3°	3,49%	2,17%	0,87%	1,23%	1,10%	2,49%	0,87%
4°	2,35%	1,15%	0,81%	0,96%	1,50%	1,11%	0,76%
5°	2,30%	0,70%	0,72%	0,82%	0,60%	0,49%	0,75%
6°	1,73%	0,56%	0,53%	0,79%	0,70%	0,46%	0,70%
7°	1,65%	0,45%	0,52%	0,62%	0,50%	0,45%	0,63%
8°	1,64%	0,45%	0,51%	0,55%	0,50%	0,42%	0,62%
9°	1,17%	0,42%	0,46%	0,55%	0,50%	0,42%	0,61%
10°	1,06%	0,41%	0,44%	0,53%	0,80%	0,40%	0,61%
Total	23,79%	22,18%	7,44%	14,90%	18,10%	25,06%	12,7%

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos bancarios de emisores nacionales, (28,4% de los activos en depósitos de corto plazo, y 9,7% en depósitos de largo plazo), con mercados secundarios que convierten al **FM Crecimiento** en un fondo de alta liquidez.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro del fondo ascendió a US\$ 12,6 millones, equivalente al 7,37% del patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas y *duration*

Según la circular Nº 1.579 del año 2002 de la CMF, los instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo se valorizan al precio o valor de mercado, según los siguientes criterios:

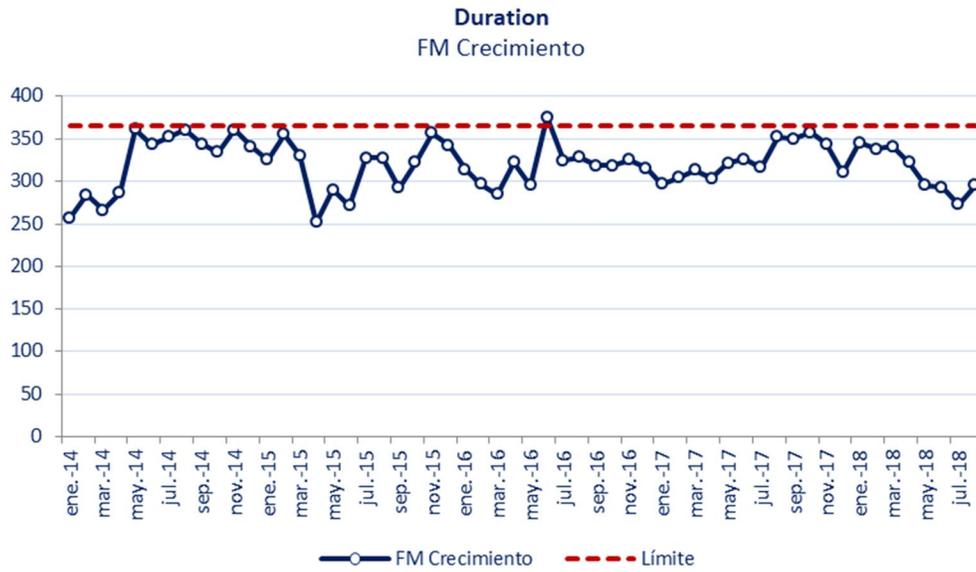
- a) Si en el día de la valorización, el título se hubiere transado en algún mercado de cuyas transacciones se publiquen estadísticas diarias de precios y montos, se utilizará el valor resultante de actualizar el o los pagos futuros, considerando como tasa de descuento la TIR promedio ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que estas hayan superado un total de UF 500.
- b) Si no se hubieran superado las UF 500 en el día de la valorización, o el título no se hubiera transado, se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiera determinado en conformidad con lo dispuesto en el párrafo anterior.

Los ajustes deberán ser fundamentados y puestos a disposición de la CMF o de cualquier otro participante del fondo, a su sola solicitud.

En lo relativo a la valorización de instrumentos nacionales, se utilizan los servicios entregados por la unidad de investigación financiera del sistema RiskAmerica⁹, que permiten obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos.

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

⁹ 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 Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

Anexo N°1

Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés

Banchile ha establecido diversas medidas con el objeto de impedir y/o mitigar los conflictos de interés o las consecuencias que eventualmente éstos produzcan:

- a. Proceso de análisis, gestión y operación de inversiones independiente y completamente separado de las áreas de negocios de sus relacionados.
- b. Cada fondo administrado es considerado de manera separada e independiente de los otros fondos o del patrimonio de la administradora¹⁰.
- c. Barreras de información entre empleados de la administradora y áreas de negocio de sus relacionados para impedir que se lleve a cabo intercambio de información que pueda suponer un riesgo de conflicto de interés.
- d. Política de supervisión sobre el proceso de inversión.
- e. Medidas de segregación de funciones de trabajo que impiden que personas ajenas al área de inversiones participe en el proceso de toma de decisiones de inversión de los fondos.
- f. En la resolución de los conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:
 - i. En caso de conflicto entre Banchile y un fondo, deberá siempre anteponerse el interés del fondo.
 - ii. En caso de conflicto entre un fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del fondo.
 - iii. En caso de conflicto entre Banchile y un partícipe, deberá siempre anteponer el interés de este último.
 - iv. En caso de conflicto entre partícipes:
 1. Se evitará favorecer a alguno de ellos.
 2. No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes las operaciones realizadas por otros partícipes.
 3. No se podrá incentivar operaciones de un partícipes con el objeto de beneficiar a otros.

¹⁰ Cabe destacar que el patrimonio de la AGF es administrado por otra sociedad.

Anexo N°2

Contrato de derivados

La administradora por cuenta del fondo, y con el objetivo de tener cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones y también como inversión, podrá celebrar en mercados bursátiles operaciones (compra, venta y lanzamientos) que involucren contratos de opciones y contratos de futuros. Además, la administradora por cuenta del fondo podrá celebrar operaciones (compra y venta) que involucren contratos de *forwards*, las cuales serán realizadas fuera de los mercados bursátiles. Las operaciones antes señaladas deberán efectuarse, en los términos establecidos en la norma vigente. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Los activos objetos de los contratos de opciones, futuros y *forwards* serán monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda.

En todo caso, en las operaciones de productos derivados elegibles, la sociedad administradora deberá cumplir con los límites que para tal efecto establezca la CMF.

Anexo N°3

Instrumentos de inversión

El fondo se limita en invertir en los activos descritos en la siguiente tabla:

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
Nacionales	0 ¹¹	100
Bonos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0	100
Bonos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	100
Bonos emitidos por empresas.	0	100
Depósitos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	100
Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas.	0	20
Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0	100
Letras y Mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	100
Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otros agentes no bancos ni instituciones financieras.	0	100
Títulos de deuda de securitización correspondientes a la suma de los patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045.	0	25
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la CMF.	0	100

Diversificación de las inversiones por emisor, grupo empresarial y entidades relacionadas

- Porcentaje máximo en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile: 100% del activo del fondo.
- Porcentaje máximo de inversión respecto del activo total del Fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad: 20% del activo del fondo.
- Porcentaje máximo de inversión respecto del activo total del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial: 30% del activo del fondo.
- No podrá poseer más del 25% el capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- No podrá poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile.
- No podrá controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

¹¹ Según el reglamento interno depositado a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el 26 de septiembre del 2018 y que entra en vigencia el 26 de octubre del 2018, especifica que el monto mínimo para invertir en instrumentos de deuda nacionales es de 90%.