



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Margarita Andrade P.

Tel. 56 – 22433 5200

margarita.andrade@humphreys.cl

Fondo Mutuo Flexible

Abril 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados financieros	Diciembre 2015
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo Flexible (FM Flexible)** comenzó sus operaciones en marzo de 1985, es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en Categoría Aa3, en escala global.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el **FM Flexible** tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración máxima de 90 días (lo que lo convierte en un fondo tipo I) y derivados.

Según información al 29 de febrero de 2016, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a US\$ 73,9 millones, con un promedio de US\$ 80,1 millones para los últimos doce meses. Según la metodología de **Humphreys**, la pérdida esperada de corto plazo del fondo asciende a 0,0007%.

Entre las fortalezas del **FM Flexible**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AAfm”, destacan la administración a cargo de Banchile AGF, entidad con una muy alta capacidad para administrar recursos por cuenta de terceros. La sociedad administradora es filial del Banco de Chile, grupo con amplia experiencia y larga trayectoria en el mercado financiero, lo que le permite beneficiarse de adecuados estándares en lo referido a controles internos y a la verificación de cumplimiento de normas internas, factores de alta relevancia para controlar los riesgos operativos. También es un elemento favorable a la clasificación que la pérdida esperada del fondo, calculada por la clasificadora, presente un indicador con poca variabilidad en los últimos meses. Dada la trayectoria del fondo y de su administradora, es esperable que a futuro el indicador no presente variaciones importantes.

Es importante señalar que la duración del fondo ha sido siempre inferior a los 90 días establecidos en el reglamento, promediando 59 días en los últimos tres años. Asimismo, debe decirse que la trayectoria de la rentabilidad del **FM Flexible**, en promedio ha sido similar a la media de los fondos mutuos tipo I.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como factor positivo las características propias de su cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, dado que el 99,6% de los activos del fondo cuentan con una categoría A o superior. También se reconocen como elementos positivos del portafolio su concentración en valores emitidos en pesos y a tasa fija, así como el hecho que se trata de instrumentos con un mercado secundario adecuadamente desarrollado, lo que repercute favorablemente en su liquidez y en la representatividad de su valorización.

También se destaca como fortaleza secundaria los seguimientos diarios que ejerce la administración sobre las exigencias que el reglamento del fondo impone; todo ello, sin perjuicio del monitoreo de otras variables que se estiman relevantes para evaluar el comportamiento de la cartera de inversión.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada ya que durante el periodo analizado, el fondo ha incumplido el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. Sin embargo, estos excesos son de carácter pasivo y se han solucionado dentro de los plazos establecidos en la ley. Cabe señalar que estos excesos muestran un comportamiento a la baja para el lapso bajo estudio, llegando a cero durante el 2015.

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. Esto es relevante en vista de que la administradora actualmente mantiene varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Flexible**.

El riesgo de mercado asignado corresponde a M1¹, atendiendo a la corta duración promedio de los activos del fondo (baja sensibilidad a cambios en la tasa de interés) y al hecho a que las inversiones son en pesos chilenos, moneda en las que se expresan las cuotas. Tampoco existe exposición a tasa variable.

La perspectiva de la nota se califica "*Estable*", debido a que no se visualizan en el corto plazo cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo, principalmente en la composición de su cartera y en la rentabilidad de la misma.

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.

¹ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la Administradora.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.

Limitantes

- Incumplimiento del margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno (atenueado porque se han solucionado dentro de los plazos establecidos en la ley, han disminuido en los últimos años y se concentra en el sector bancario, rubro altamente correlacionado con el riesgo país).
- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).

Definición de categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

Categoría M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Flexible es administrado por Banchile AGF, sociedad filial de Banco de Chile (99,98% es propiedad de esta entidad y 0,02% de Banchile Asesoría Financiera). El banco, que a febrero de 2016 exhibía un patrimonio de US\$ 3.989 millones, es controlado 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 tiene un 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 SVS a marzo de 2016 Banchile AGF gestionaba 76 fondos mutuos y trece fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendía a US\$ 8.680 millones, cifra que la sitúa como la administradora líder con una participación de mercado de 21,5%.

A la misma fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 42,0% del patrimonio de los fondos mutuos administrados por la AGF, seguidos de los fondos de deuda de mediano y largo plazo que llegaban a 39,1%.

El cuadro siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados a marzo de 2016:

Distribución por tipo de fondo mutuo	
Deuda corto plazo menor a 90 días	42,0%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,6%
Deuda mediano y largo plazo	39,1%
Mixto	4,0%
Capitalización	6,2%
Libre inversión	0,3%
Estructurado	0,4%
Calificados	0,5%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, los cuales 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 financieros. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros 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.

Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Director
Jorge Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebersperger Orrego	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Nicolás Luksic Puga	Director

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 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:



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

Fondo y cuotas del fondo

Objetivo y política de inversión del fondo

De acuerdo con su Reglamento Interno, el **FM Flexible** está orientado a entregar 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 busca invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales con una duración menor o igual a 90 días. El fondo está regido por el DL N° 1.328 de 1976, reglamento de los fondos mutuos, reglamento interno del fondo y por las normas de la SVS. Los instrumentos de emisores nacionales en los que invierta el fondo deben contar con una clasificación de riesgo BBB, N-3 o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N° 18.045.

En la práctica, **FM Flexible** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo emitidos por bancos nacionales (81% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría A" o superior (en febrero de 2016, el 96,2% de la cartera alcanzaba una nota mayor o igual a AA-), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestado en un *duration* promedio de 58 días para los últimos dos años. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos (97% promedio últimos dos años) y tasa fija.

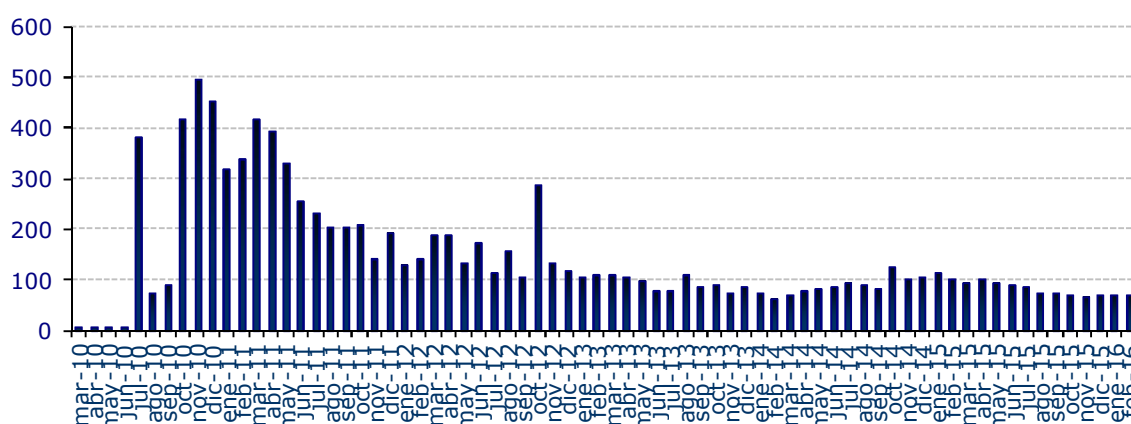
Durante el horizonte estudiado, el fondo ha incumplido los límites de inversión por emisor estipulados en el reglamento (en últimos tres años ha promediado dos emisores con excesos por cierre, con un exceso de 3% promedio para igual periodo), pero presentando una tendencia a la baja, llegando a cero durante el 2015.

El reglamento del fondo otorga la posibilidad de invertir en derivados, para cobertura o sólo inversión, y adquirir instrumentos con retroventa.

Composición del fondo

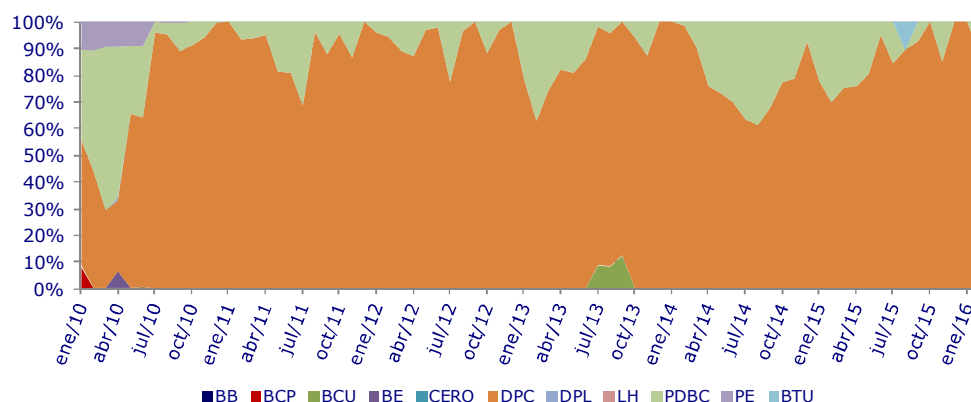
Al cierre de febrero de 2016 el fondo presentaba un patrimonio de \$50.560 millones, invertido en un 97% en pesos chilenos. A partir de 2011 podemos ver una fuerte disminución del patrimonio administrado, alcanzando a la fecha montos muy inferiores a los exhibidos en su *peak*.

**Evolución Patrimonio FM Flexible 2010-Febrero 2016
(Millones de US\$)**



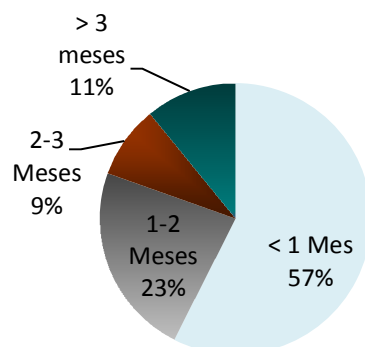
En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales.

Distribución por instrumento FM Flexible



Instrumento	Promedio anual		
	2013	2014	2015
BCU: Banco Central bonos <i>bullet</i> en UF	9,8%	-	-
DPC: Depósitos a corto plazo	83,7%	78,5%	84,9%
PDBC: Pagarés descontables Banco Central	16,1%	22,9%	18,3%
BTU: Bonos de la Tesorería General de la República en UF	-	-	10,6%

Composición de la cartera por duración Febrero 2016



Proceso de inversión

La toma de decisiones de la administradora en materia de inversión se basa en un trabajo grupal restringido por límites formalmente pre-establecidos (dados por las líneas de crédito otorgadas por el área de riesgo de crédito del Banco de Chile, por lo estipulado en el reglamento interno y por la ley).

El trabajo grupal se materializa mediante la existencia de:

- **Comité de Inversiones:** Este comité opera con una periodicidad semanal. En esta instancia se define la estrategia y liquidez del fondo. Asisten gerentes y operadores de mesa.
- **Gerencia de Riesgo:** Con el fin de nutrir de mayor información las decisiones que toma el área de inversiones, se ha incluido una gerencia de riesgo por parte de Banchile, la cual presta servicios tanto a la administradora de fondos como a la corredora de bolsa del grupo, manteniendo la independencia en cuanto a accesos a la información de cada una de estas entidades en base a tipo de negocio que cada una lleva a cabo. Esta área entrega información acerca de riesgos de mercado, de tasas y de tipo de cambio, entre otras.

Banchile AGF, además, cuenta con un flujo constante de fuentes de información diversas, tales como asesorías de empresas externas, análisis que hace el propio departamento de estudios de la administradora, *brokers* locales y otros agentes del mercado.

A partir de toda la información recibida, se realiza un análisis *top-down* (desde lo macro a lo micro), la cual es una metodología formalizada que permite seguir el comportamiento de la economía, de los sectores industriales y de los emisores de títulos de deuda.

Respecto a las herramientas utilizadas internamente para medir y controlar el comportamiento del riesgo, se tienen diversos mecanismos como observar la evolución de la desviación estándar, *MAbsolut*, *MSquare*, *VAR (Value at Risk)* y el grado de apertura respecto al *benchmark*, entre otros.

Dado los grandes volúmenes que administra Banchile AGF, la administración da especial importancia a la liquidez de la cartera, de manera que ante el evento de retiros masivos, tener la flexibilidad necesaria para la liquidación de activos, sin afectar el precio de los mismos y, por ende, sin perjudicar el valor de las cuotas ni las inversiones de los aportantes que permanecen en el fondo.

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

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF cuenta con un "Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés", el que se encuentra vigente desde abril de 2008, estableciendo los criterios generales y específicos para el manejo de potenciales conflictos de interés.

De forma complementaria, la sociedad cuenta con un "Código de Ética" que se alinea con el manual antes referido y que establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en

los que exista conflictos de interés 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 aquél cuya ponderación por tipo de instrumento esté más alejada de la establecida como objetivo de acuerdo con la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y a 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 a la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de 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 sus resultados. Esta segregación evita que los administradores puedan beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

También existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el cumplimiento de las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés. El encargado tiene como misión informar 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 y ver la resolución adecuada de los conflictos de interés que puedan surgir.

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.

Remuneración y comisiones

La remuneración de la administradora es de hasta 1,50% anual (IVA incluido), la que se aplica al monto que resulta de agregar al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquéllos solicitados antes del cierre de las operaciones. No se contempla el cobro de comisiones. En cuanto a los gastos atribuibles al fondo, directos o indirectos, son ejecutados por la sociedad administradora, la que obtiene su reembolso por medio de la remuneración mencionada.

Según el cierre del ejercicio de 2015, el fondo recaudó por concepto de remuneración US\$ 959 mil.

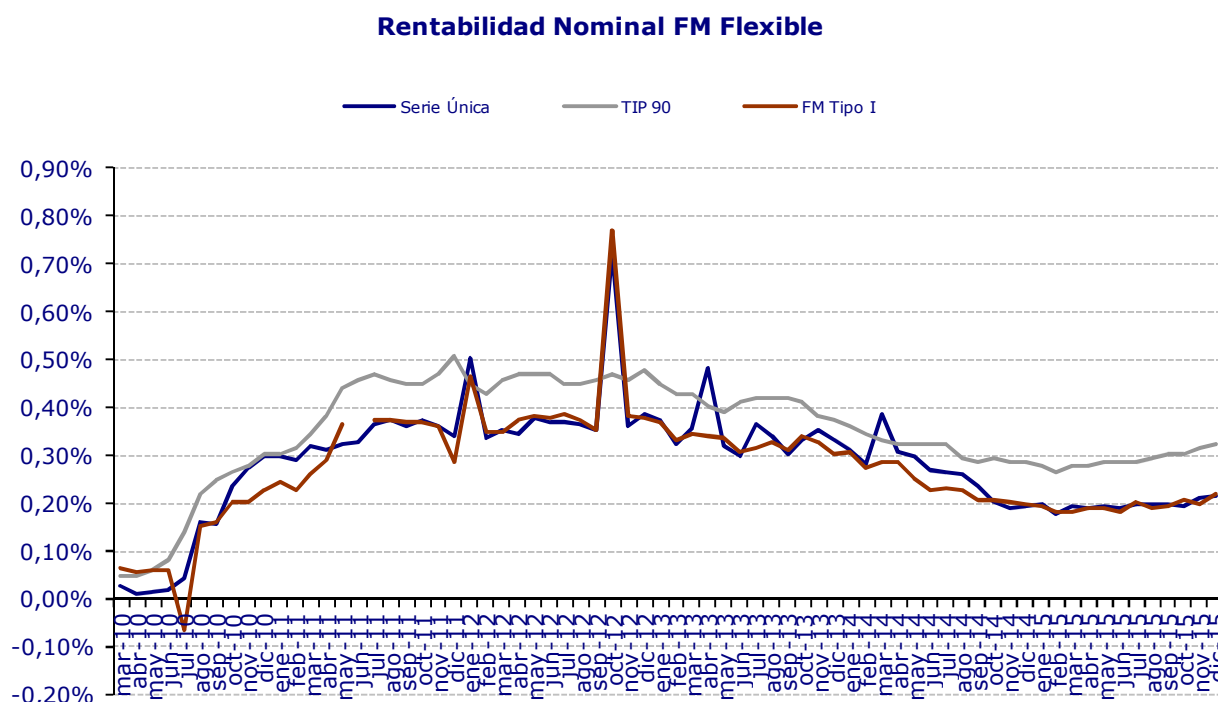
Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que Banchile AGF podrá solicitar ocasionalmente créditos bancarios de corto plazo, con 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 de realizar operaciones autorizadas por la SVS. De acuerdo con lo informado por los estados financieros a diciembre de 2015, el fondo no presentaba obligaciones por este ítem.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos de rentabilidad, desde marzo de 2010, la serie única del fondo ha evolucionado de forma similar a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos tipo I, y muestra una volatilidad mayor a la TIP 90 (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días). El promedio de rentabilidad de los últimos doce meses ha sido de 0,20% (fondos tipo I 0,29%) y de 0,23% (fondos tipo I 0,30%) en los últimos 24 meses.



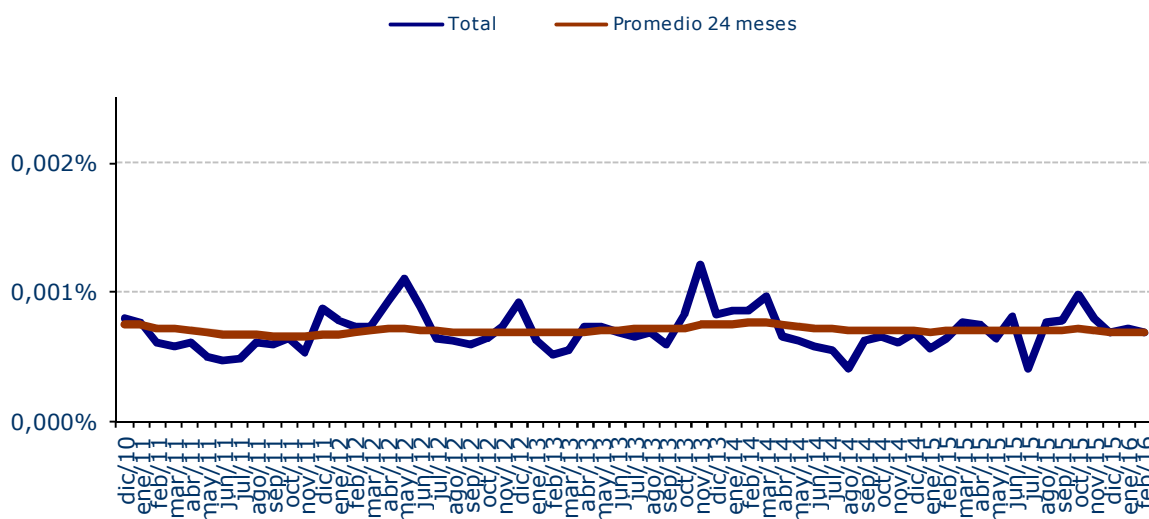
A partir de la información siguiente, se puede notar que la rentabilidad de las cuotas de **FM Flexible** se ha mantenido levemente por encima del promedio de los fondos de tipo I, al menos en mediciones de uno y dos años.

	Serie Única	FM Tipo I
Último mes	0,22%	0,22%
Promedio 3 Meses	0,21%	0,21%
Promedio 6 Meses	0,20%	0,20%
Promedio 12 Meses	0,20%	0,19%
Promedio 24 meses	0,23%	0,22%

Pérdida esperada

Se puede observar que la pérdida esperada desde el 2010 ha mantenido un comportamiento más bien estable (tomando las últimas clasificaciones disponibles para los emisores del fondo). Lo anterior confirma la estabilidad en el riesgo crediticio de la cartera del fondo.

Pérdida esperada Fondo Mutuo Flexible

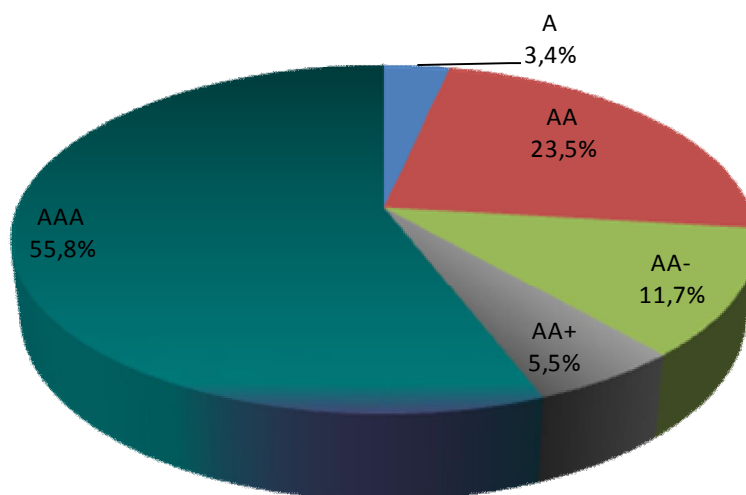


Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo, a febrero de 2016 ésta tendría una pérdida esperada, para un horizonte de doce meses, del orden del 0,0007%, fluctuando entre 0,0004% y 0,0010% en el último año (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, se observa su baja variabilidad.

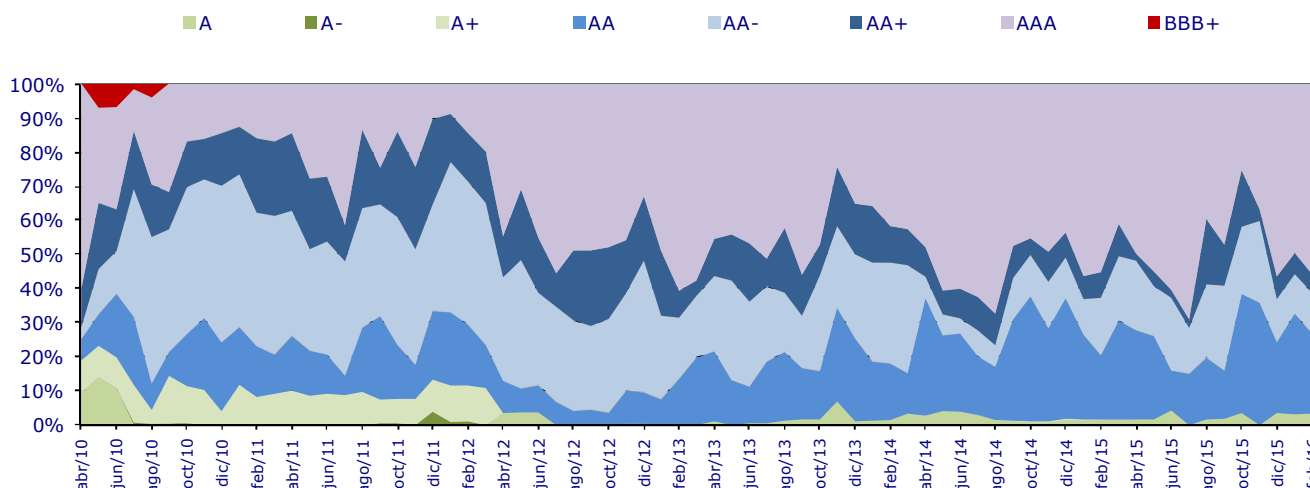
Riesgo del fondo

Las inversiones del fondo se encuentran clasificadas en "Categoría A" o superior (de acuerdo a la clasificación de largo plazo del emisor) en los últimos meses. A febrero de 2016 el fondo poseía un 56% de los emisores del fondo clasificados en "Categoría AAA" y el 100% de las inversiones sobre "Categoría A-". Los siguientes gráficos muestran las clasificaciones de los emisores de los instrumentos que posee el fondo.

Clasificación de largo plazo de los emisores en instrumentos Febrero 2016



Distribución de la clasificación de riesgo de los emisores FM Flexible



Si miramos la evolución de la clasificación de los activos a través del tiempo, se aprecia que se eliminó de la cartera aquellos valores con la clasificación más baja y, además se nota un aumento significativo de los activos clasificados en "Categoría AAA".

Por otro lado, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 58 días para los últimos 24 meses), instrumentos a tasa fija y en títulos en pesos de emisores nacionales (en promedio, en los últimos 24 meses, el 97% de la cartera se encontraba expresada en pesos). En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés y/o en la variación de precios (inflación).

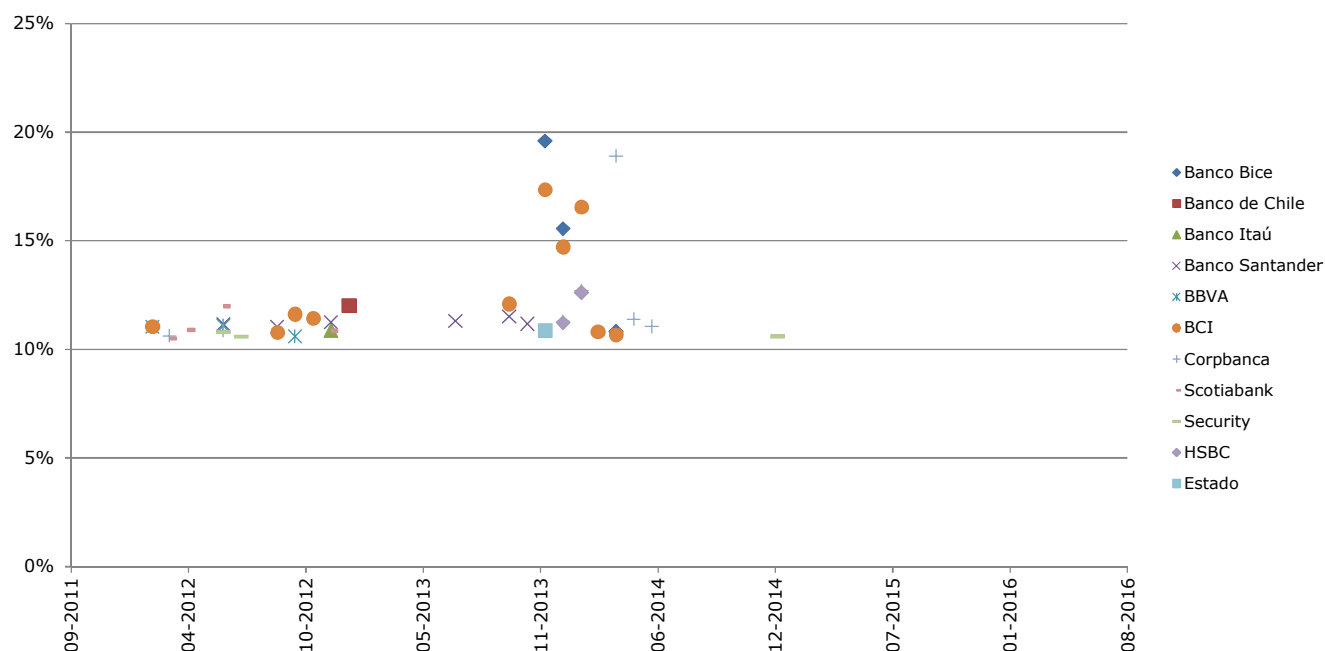
Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran –ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora–, la SVS deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

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

Se observa para el último año (2015) cumplimiento en lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno, de no más de 20% del total de activo².

El gráfico muestra los excesos del fondo desde enero de 2012 a diciembre de 2015.



Como se pudo observar anteriormente, 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. A febrero de 2016, el 81,5% de las inversiones estuvo concentrado en ocho emisores:

² Hasta el 27 de enero de 2015 era 10%.

8 mayores emisores Febrero 2016	
Banco Bice	16,0%
Banco Santander	15,1%
Banco Central	12,2%
Scotiabank	10,0%
Banco Estado	8,5%
Banco Security	7,5%
Banco de Chile	6,7%
BCI	5,5%
Total	81,5%

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.

Diversificación de las inversiones respecto del activo total del fondo

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
1. Nacionales	0	100
1.1 Bonos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile	0	100
1.2 Bonos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras	0	100
1.3 Bonos emitidos por empresas	0	100
1.4 Depósitos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras	0	100
1.5 Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas	0	20
1.6 Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile	0	100
1.7 Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras	0	100
1.8 Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otros no bancos ni instituciones financieras	0	100
1.9 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
1.10 Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la SVS	0	100

Actualmente el fondo cumple con esta cláusula, ya que mantiene un 87,3% de la cartera en depósitos de bancos e instituciones financieras (mínimo 0%, máximo 100%) y un 12,2% en pagarés emitidos por el Estado y Banco Central (mínimo 0%, máximo 100%).

Prohibiciones y gravámenes

De acuerdo al último reglamento interno no se mencionan políticas específicas en relación a las prohibiciones y gravámenes del fondo.

Por otra parte, 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.

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos de corto plazo de emisores nacionales, y en menor proporción, por pagarés del Banco Central, todos ellos, con mercados secundarios que convierten a **FM Flexible** en un fondo de alta liquidez.

Otro aspecto a evaluar es que el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días, de muy corto plazo, reduciendo el riesgo de salida de sus inversiones.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a \$ 17.708 millones, equivalente al 41,2% de patrimonio neto del día anterior.

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 por 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.

El pago de los rescates se hace en efectivo en pesos de Chile, principal moneda de inversión del fondo.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe. Al cierre de diciembre de 2015, el fondo contaba con más de 8.146 partícipes, y el principal representaba un 1,3% del fondo (los diez principales representaron un 8,3%). A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-14	dic-15
1°	5,5%	1,3%
2°	2,4%	1,3%
3°	1,6%	1,1%
4°	1,4%	0,9%
5°	1,4%	0,8%
6°	0,9%	0,7%
7°	0,8%	0,7%
8°	0,8%	0,6%
9°	0,7%	0,4%
10°	0,6%	0,4%
Total	16,0%	8,3%

Valorización de las cuotas

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

Según la Circular Nº 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, que valorizan los instrumentos financieros de la cartera de inversiones al valor resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra), deberán:

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 RiskAmerica³, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

³ 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.

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.

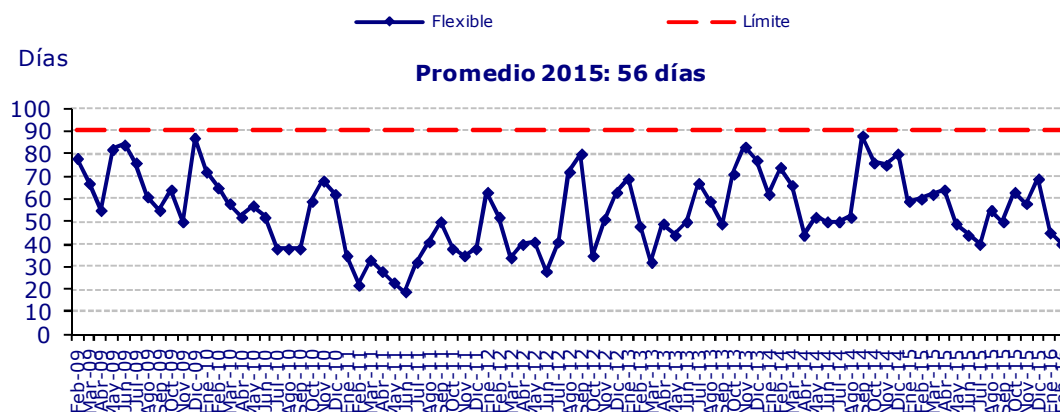
Se realizan simulación de escenarios con modelos anual y mensual, utilizando un modelo estadístico básico, que considera las rentabilidades históricas del fondo. Contempla el uso de una media aritmética móvil y la desviación estándar tradicional para estimar este rango, lo que implica suponer una distribución normal de los retornos del fondo (que es el supuesto más simple en este contexto). Sobre esta base, la simulación de una gran cantidad de trayectorias posibles de rentabilidad se puede resumir en una sola fórmula simple, que indica que el 95% de los valores finales de estas trayectorias caerá dentro de un rango de dos desviaciones estándar del promedio. Para aplicar esto a los plazos de 30 y 365 días, respectivamente, se multiplica el promedio de rentabilidad diaria por 30 y 365 días, respectivamente, y la desviación estándar por la raíz cuadrada de 30 y 365, respectivamente, como estimaciones simples de la desviación estándar mensual y anual.

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. La mayoría de esta información está disponible públicamente a través de los folletos mensuales elaborados por la administradora y a los cuales se puede acceder a través del sitio *web* de la misma. Datos como valores de cuotas, patrimonio, entre otros, están disponibles públicamente en el sitio de la SVS.

La valorización a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo (en diciembre de 2015, un 100% de los instrumentos en cartera tenía duración inferior a un año) por ello, en opinión de la clasificadora, 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:

Evolución Duration Fondo Mutuo Flexible



"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

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 administradora;
- 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 partícipe con el objeto de beneficiar a otros.

Anexo N°2

Contrato de derivados

Conforme lo autoriza el numeral 10 del artículo 13 del D.L. 1.328, la administradora por cuenta del fondo podrá celebrar en mercados bursátiles operaciones (compra, venta y lanzamientos) que involucren contratos de opciones y contratos de futuros. Por su parte, las operaciones que involucren contratos de *forwards* serán realizados fuera de los mercados bursátiles. Todo lo anterior, en los términos establecidos en la Norma de Carácter General N°204 del 28 de diciembre del 2006, y con la finalidad de tener cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones y como inversión. 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 renta fija, conforme a lo establecido en el N° 3 de la Norma de Carácter General antes mencionada, y de acuerdo a los instrumentos en que se autoriza a invertir al fondo, señalados en la política de diversificación de las inversiones respecto del activo total del fondo.

La inversión en contratos de derivados sobre instrumentos denominados en UF, responde a la cobertura de riesgos financieros, ante variaciones de la inflación.

En todo caso, en las operaciones de productos derivados elegibles, la sociedad administradora deberá cumplir con los límites generales y específicos señalados en la Norma de Carácter General previamente mencionada.

Anexo N°3

Instrumentos de inversión

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

Tipo de instrumento	Mínimo	Máximo
Nacionales	0%	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 SVS.	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.