



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas:

Macarena Villalobos M.

Hernán Jimenez A.

Tel. (56) 22433 5200

[macarena.villalobos@humphreys.cl](mailto:macarena.villalobos@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## Fondo Mutuo Horizonte

Enero 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	AAfm
Riesgo de mercado	M4
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2016 <sup>1</sup>
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Horizonte (FM Horizonte)** comenzó sus operaciones en junio de 1982, corresponde a un fondo mutuo tipo 3 y es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (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, **FM Horizonte** tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión a personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y corto plazo en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capital nacional.

Para lo anterior, la cartera del fondo debe mantener una duración menor o igual a 2.920 días y superior a 365 días, en base a instrumentos de pesos nacionales y Unidades de Fomento (UF). A la fecha de evaluación del portafolio, noviembre de 2017, el *duration* de la cartera de activos fue de 2.103 días mientras que el capital administrado ascendía a US\$ 717,2 millones.

La clasificación de riesgo de las cuotas del fondo en “Categoría AAfm” responde a que el fondo ha mantenido un perfil de riesgo bajo con instrumentos clasificados más cerca del rango dentro de la familia de las “AA”, además de la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, lo cual favorece que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio. Lo anterior, radica en que la pérdida esperada del fondo, considerando un promedio de dos años es de 0,001256%, cifra que se ha mantenido relativamente estable en los últimos dos años.

Adicionalmente, se valora la administración de Banchile como un factor positivo, ya que posee una alta capacidad de gestión en cuanto a su habilidad para administrar fondos.

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

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de noviembre de 2017 (cartera de inversiones, valor cuota).

---

Valores y Seguros (SVS) sobre dicha materia. Esto es relevante, en vista de que la administradora mantiene hoy varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Horizonte**.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M4*<sup>2</sup>, puesto que el fondo no presenta exposición al tipo de cambio (tanto el valor de las cuotas como de las inversiones que se expresan en la misma moneda) y que sus inversiones se centran en inversiones de mediano y largo plazo y a tasa fija, situación que se estima se mantendrá a futuro basados en la calidad de Banchile como administradora de activos de cuenta de terceros.

En los últimos cinco años analizados, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por el hecho de que la conformación de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar significativamente en cuanto a su composición por riesgo crediticio de los emisores. Con todo, algunas atenuantes son la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos de elevado *rating* y las restricciones propias que se impone la sociedad administradora en cuanto a la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud en las definiciones de inversión en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*<sup>3</sup>”, por cuanto el indicador de pérdida histórica del portafolio se ha mantenido en niveles compatibles con la clasificación de las cuotas.

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.

La clasificación podría subir, en la medida que el fondo mejore la calidad crediticia de los emisores en su cartera de inversiones de forma permanente.

---

<sup>2</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo clasificado en M4 sólo puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas (máximo 100%) para fondos con duración de sus inversiones entre 3 y 8 años.

<sup>3</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgos de mercado)

### Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 3.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.
- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.

### Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Diversificación de emisores.

### Limitantes

- Niveles de concentración en una industria (atenuados por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>4</sup>	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"><li>- Entre fondos administrados</li><li>- Con la administradora y sus personas relacionadas</li></ul>	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
Política de inversión (Artículo N° 3)  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.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 90% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4)  El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)  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.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

<sup>4</sup> 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.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAfm

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

### Categoría M4

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Horizonte** 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 septiembre de 2017 exhibía un patrimonio de US\$ 3.037 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 noviembre de 2017, Banchile AGF gestionaba 69 fondos mutuos, con un total de patrimonio administrado en fondos mutuos de US\$ 12.729,3 millones, cifra que la sitúa como la administradora líder con una participación de mercado de 24,2%.

A la misma fecha, los fondos de deuda de mediano y largo plazo representaban el 29,9% del patrimonio de los fondos mutuos administrados por la AGF.

El cuadro siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados a noviembre de 2017:

**Cuadro 1: Distribución por tipo de fondo mutuo**

Tipo de fondo	Participación
Deuda corto plazo menor a 90 días	37,4%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	2,8%
Deuda mediano y largo plazo	29,9%
Mixto	1,3%
Capitalización	7,0%
Libre inversión	20,3%
Estructurado	0,8%
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.

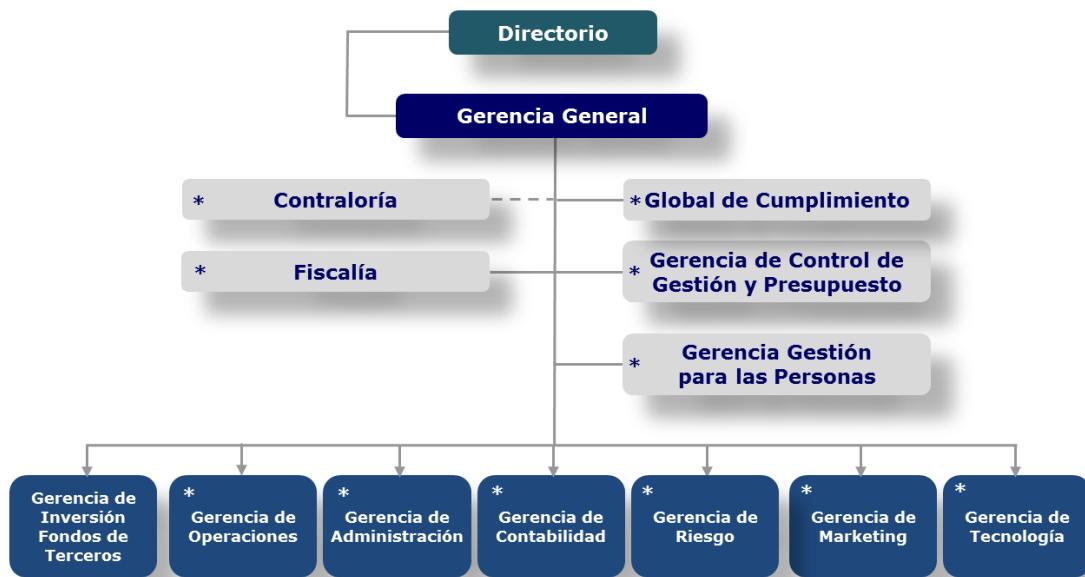
**Cuadro 2: Directorio de Banchile AGF**

Nombre	Cargo
Pablo Granijo Lavín	Director
Joaquín Contardo Silva	Director
Jorge Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	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 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](http://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

### 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 Horizonte**.

### Objetivos del fondo

De acuerdo con su Reglamento Interno, el **FM Horizonte** está orientado a entregar una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo en un fondo mutuo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capital nacional.

El fondo busca invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, incluyendo instrumentos de deuda emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora cuando éstos cumplan con los

---

establecido en el artículo 62 de la Ley 20.712. El fondo está regido por el DL N° 1.328 de 1976, el reglamento de los fondos mutuos, un reglamento interno y las normas de la SVS. Los instrumentos de emisores nacionales en los que invierta el fondo deben contar con una clasificación de riesgo B, 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 Horizonte** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por bonos de empresas (51,6% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo “Categoría A” o superior (en noviembre de 2017, el 96,8% de la cartera alcanzaba una nota mayor o igual a AA-), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestado en un *duration* promedio de 2.263 días para los últimos dos años. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos en UF y pesos, con un promedio de 93,3% y de 6,8%, respectivamente, para los dos últimos años.

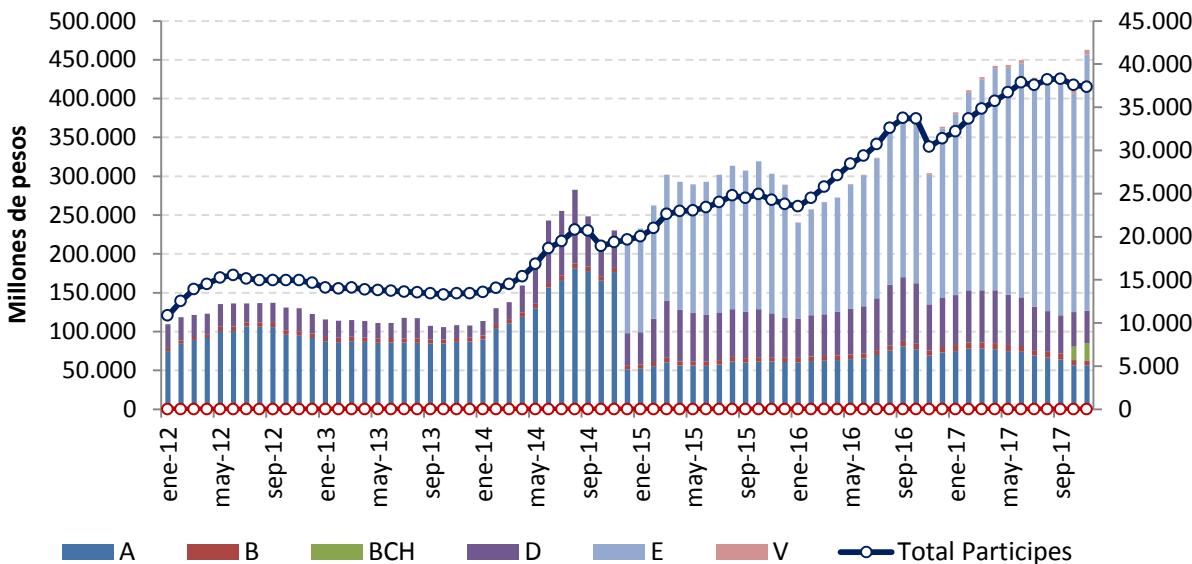
En lo que se refiere a la concentración por emisor, el fondo no ha sobrepasado el máximo permitido por emisor establecido en su reglamento interno (no más del 20% del activo) en los últimos cinco años.

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

## Composición del fondo

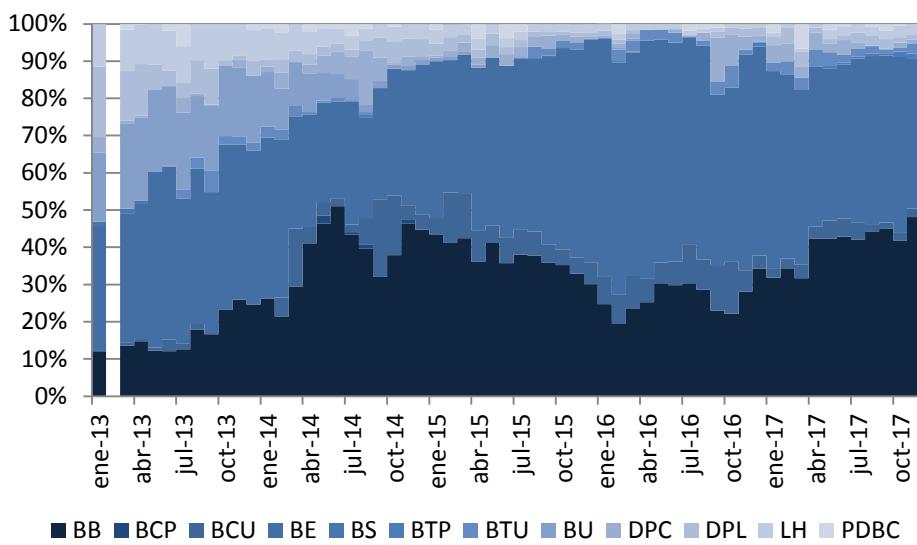
Actualmente, el fondo cuenta con cinco series de cuotas, las cuales a noviembre de 2017 representan un tamaño de US 717,23 millones (\$ 462.845 millones), mostrando a través del tiempo una tendencia al alza, más allá de las variaciones observadas en períodos acotados.

### Evolución del Patrimonio FM Horizonte



En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente en bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas, los cuales en noviembre de 2017, representaban 48,1% y 40,8% de la cartera, respectivamente. La siguiente ilustración muestra la evolución en la composición de inversiones del fondo.

### Distribución por instrumento FM Horizonte



**Cuadro 3: Distribución promedio por instrumento**

Instrumento	Promedio anual				
	2013	2014	2015	2016	2017
BB: Bonos de bancos e instituciones financieras	16,79%	38,10%	37,36%	26,50%	40,44%
BCP: Bonos Banco Central de Chile, en pesos	0,45%	0,80%	0,00%	0,00%	0,02%
BCU: Bonos Banco Central de Chile, en UF	1,40%	7,64%	6,83%	7,98%	3,11%
BE: Bonos de empresas	40,17%	33,14%	46,69%	57,14%	44,92%
BS: Bonos securitizados	1,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
BTP: Bono de la Tesorería General de la República de Chile, en pesos	0,00%	0,59%	0,23%	0,50%	0,84%
BTU: Bono de la Tesorería General de la República de Chile, en UF	2,56%	1,66%	2,05%	2,68%	2,54%
BU: Bonos subordinados	19,62%	6,17%	0,90%	0,43%	0,00%
DPC: Depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo	1,82%	4,51%	2,15%	3,19%	2,50%
DPL: Depósito a plazo fijo con vencimiento a largo plazo	7,77%	3,35%	1,91%	1,58%	2,34%
LH: Letras hipotecarias de bancos e instituciones financieras	10,25%	5,05%	2,57%	1,36%	1,97%
PDBC: Pagarés descontables del Banco Central de Chile	1,92%	1,67%	1,70%	1,33%	1,98%

## Manejo de conflictos de interés

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

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 y que establece 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 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, realiza el seguimiento de los mismos y da resolución adecuada a 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.

## Remuneraciones y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Por su parte, el monto recibido por concepto de aportes de la serie, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considerará afecto a remuneración.

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

**Cuadro 4: Remuneraciones y requisitos de ingreso**

Serie	Remuneración fija anual	Requisito de ingreso
A	1,666% (IVA incluido)	No tiene
B	1,000% (Exenta de IVA)	No tiene
BCH	0,000% (IVA incluido)	Aportes cuyo participe sea cualquier otro fondo administrado por la Administradora.
D	1,900% (IVA incluido)	No tiene
E	1,610% (IVA incluido)	Destinada para inversiones efectuadas por cuenta y riesgo del aportante en virtud de un contrato de administración de cartera, cuyo administrador sea Banchile AGF S.A.
V	0,760% (IVA incluido)	Aporte efectuados al fondo compañías de seguros de vida, destinadas a pólizas de seguros, con cuenta única de inversión regulada por la circular N° 2.180 de la SVS.

También existe una remuneración a cargo de los partícipes, la cual es una comisión de colocación, cuyos montos dependen del tiempo de permanencia en el fondo, la que se aplica sobre el monto original del aporte de la serie respectiva, según la siguiente tabla:

**Cuadro 5: Comisiones del fondo**

A) Plan normal			
Serie	% afecto a comisión fija	Comisión de colocación diferida al rescate	Permanencia en el fondo
A	75%	1,19% (IVA incluido)	0-88 días
		0%	Más de 88 días
B	-	No se cobrará comisión de colocación de cuotas.	-
BCH	-	No se cobrará comisión de colocación de cuotas.	-
D	100%	1,19% (IVA incluido)	0-28 días
		0%	más de 28 días
V	-	No se cobrará comisión de colocación de cuotas	-

B) Plan Familia de Fondos			
Serie	% afecto a comisión fija	Comisión de colocación diferida al rescate	Permanencia en el fondo
A y E	100%	2,38% (IVA incluido) 0%	0-88 días Más de 88 días

El fondo recaudó US\$ 7.676,09 mil por concepto de remuneración durante 2016.

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que la administradora podrá solicitar por cuenta del fondo, créditos bancarios de corto plazo, con vencimientos de hasta 365 días y por una cifra equivalente hasta el 20% del patrimonio gestionado, con el propósito de pagar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la SVS.

De acuerdo con lo informado por los estados financieros a diciembre de 2016, el fondo no presentaba obligaciones por este concepto.

## Prohibiciones y gravámenes

Según el último reglamento interno, no existen políticas específicas en relación con las prohibiciones y gravámenes del fondo.

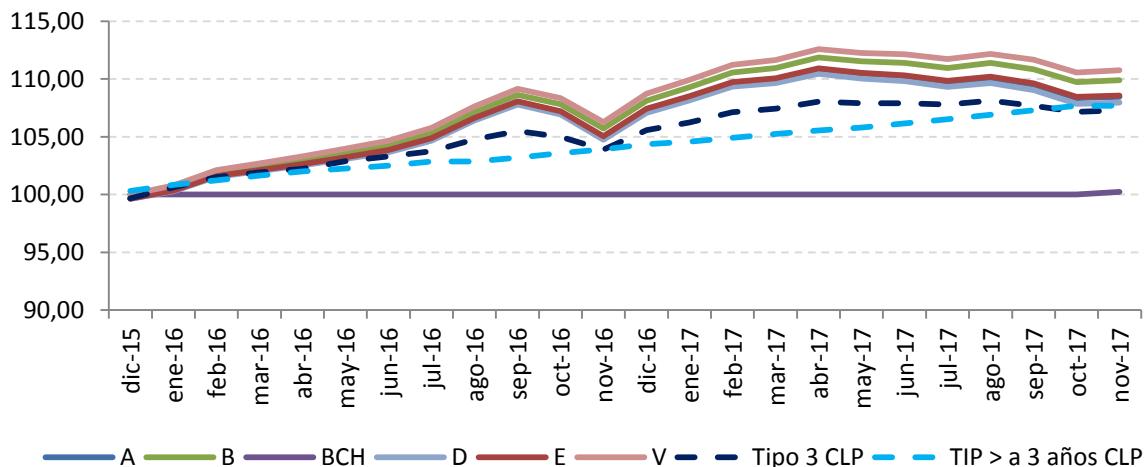
Por otra parte, la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la compra de valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

El promedio mensual de la rentabilidad de la series A, B, D, E y V del **FM Horizonte** para los últimos 24 meses es, en cada uno de los casos, superior a la TIP mayor a tres años y el rendimiento de los fondos tipo III. En la práctica, alcanzan un retorno promedio mensual en los últimos dos años de 0,343% (Serie A), 0,399% (Serie B), 0,324% (Serie D), 0,348% (Serie E) y 0431% (Serie V), mientras que la TIP mayor a tres años y los fondos tipo III promedia un 0,309% y 0,295%, respectivamente, para el mismo periodo de tiempo.

### Evolución valor cuota en base 100 FM Horizonte



A continuación, se muestra un análisis de rentabilidad-riesgo para el **FM Horizonte** en relación con el segmento objetivo y la TIP mayor a tres años:

**Cuadro 6: Rentabilidad mensual del fondo**

	Rentabilidades							
	A	B	BCH	D	E	V	Tipo 3 CLP	TIP > 3 años CLP
<b>Rentabilidad Mes Nov 17I</b>	0,098%	0,153%	0,235%	0,079%	0,103%	0,173%	0,118%	0,000%
<b>Rentabilidad Mes Oct 17</b>	-1,058%	-1,002%	0,000%	-1,078%	-1,053%	-0,982%	-0,480%	0,382%
<b>Últimos seis meses</b>	-1,792%	-1,463%		-1,907%	-1,764%	-1,344%	-0,586%	1,797%
<b>Últimos 12 meses</b>	3,289%	3,979%		3,048%	3,347%	4,229%	3,269%	3,627%
<b>Rentabilidad YTD 2016</b>	1,020%	1,640%		0,804%	1,072%	1,864%	1,624%	3,208%
<b>Des Est. (24 meses)</b>	0,928%	0,928%		0,928%	0,928%	0,921%	0,584%	0,113%
<b>Promedio (24 meses)</b>	0,343%	0,399%		0,323%	0,348%	0,431%	0,295%	0,309%
<b>C. Variación (24 meses)</b>	2,71	2,33		2,87	2,67	2,14	1,98	0,36

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

**Cuadro 7: Rentabilidad anual del fondo**

	Rentabilidades anualizadas							
	A	B	BCH	D	E	V	Tipo 3 CLP	TIP > 3 años CLP
<b>Rentabilidad Mes Nov 17</b>	1,184%	1,851%	2,860%	0,951%	1,240%	2,092%	1,422%	0,000%
<b>Rentabilidad Mes Oct 17</b>	-11,984%	-11,384%	0,000%	-12,194%	-11,934%	-11,167%	-5,616%	4,680%
<b>Últimos seis meses</b>	-3,551%	-2,905%		-3,777%	-3,497%	-2,671%	-1,169%	3,627%
<b>Últimos 12 meses</b>	3,289%	3,979%		3,048%	3,347%	4,229%	3,269%	3,627%
<b>Rentabilidad YTD 2016</b>	1,114%	1,790%		0,877%	1,170%	2,035%	1,773%	3,505%
<b>Des Est. (24 meses)</b>	11,724%	11,728%		11,723%	11,725%	11,632%	7,240%	1,359%
<b>Promedio (24 meses)</b>	4,195%	4,893%		3,951%	4,254%	5,295%	3,599%	3,776%
<b>C. Variación (24 meses)</b>	2,79	2,40		2,97	2,76	2,20	2,01	0,36

## Pérdida esperada

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra preferentemente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a noviembre de 2017 alcanzan una concentración de 96,8%), se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* reducido. Por lo tanto, es baja la probabilidad de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

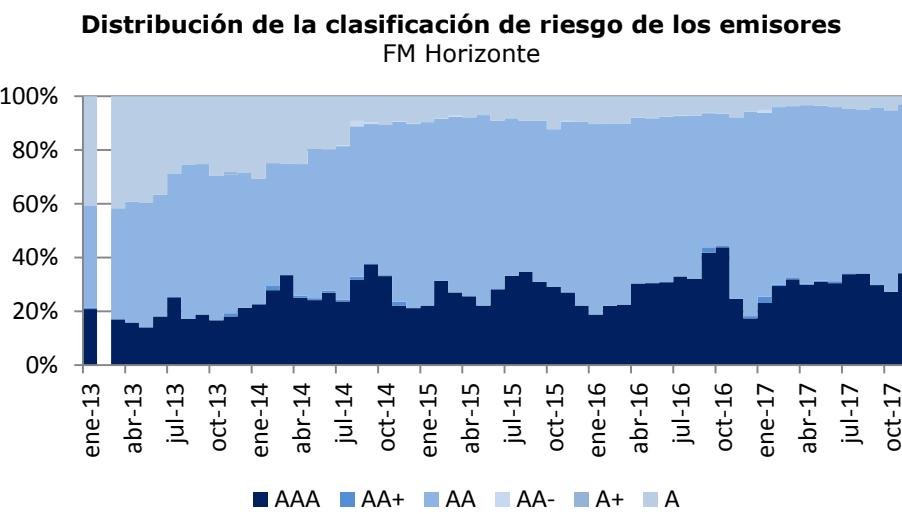
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a noviembre de 2017, esta tendría, para un horizonte entre un año y medio a dos años y medio, una pérdida esperada de 0,000909%.

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses y un horizonte de entre cinco y siete años) ha variado entre 0,000909% y 0,01682%, estabilizándose en torno a 0,001256%, en línea con la clasificación asignada. La siguiente ilustración, muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Horizonte**:



## Riesgo del fondo

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se expone la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, apreciándose una adecuada estabilidad estratégica en términos de solvencia de los emisores.



El gráfico anterior muestra una estructura de inversión que privilegia emisores clasificados en "Categoría AA", los que a noviembre de 2017 representaban el 62,8% del portafolio.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el mediano plazo (*duration* promedio de 2.263 días para los últimos 24 meses). En cuanto a la denominación de las inversiones, estas están en UF y pesos, siendo el peso la moneda en la que está denominado el valor cuota del fondo.

## 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 u otra causa ajena a la administradora-, la SVS debe establecer en cada caso las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

Se observa para los cinco últimos años, el cumplimiento en lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno, de no más de 20% del total de activo.

Como se muestra en el cuadro que sigue, la cartera de inversión está casi totalmente compuesta por bonos de empresas y bonos de bancos e instituciones financieras con una alta diversificación por emisor (comparado con el estándar del mercado). Tal como se observa a continuación, en noviembre de 2017, los ocho mayores emisores concentraron un 53,24% de las inversiones:

**Cuadro 8: Mayores emisores del fondo**

Institución	Riesgo	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	nov-17
Banco Santander	AAA	3,52%	2,96%	5,60%	2,42%	9,23%
Corpbanca	AA	6,39%	4,42%	2,27%	8,96%	8,60%
Banco de Chile	AAA	4,89%	0,01%	2,01%	1,60%	8,54%
Security	A	5,14%	5,50%	1,02%	7,02%	8,34%
BancoEstado	AAA	3,90%	2,55%	1,54%	0,91%	6,99%
Emp. Nacional de Electricidad S.A.	AA	2,29%	2,31%	5,84%	5,51%	4,04%
Tesorería General de la Republica	AAA	2,06%	0,00%	0,24%	1,29%	4,03%
Inversiones Eléctricas del Sur S.A.	A	0,00%	0,65%	4,14%	4,08%	3,47%
<b>Sub total</b>		<b>28,20%</b>	<b>18,41%</b>	<b>22,67%</b>	<b>31,78%</b>	<b>53,24%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>		<b>46,78%</b>	<b>54,00%</b>	<b>45,73%</b>	<b>46,42%</b>	<b>53,24%</b>

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

## Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán pagados mediante efectivo, cheque o por transferencia 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 la fecha en que se dé curso a éste en caso de ser programado.

El pago de los rescates se hace 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 noviembre de 2017, el fondo contaba con 37.360 partícipes y el principal representaba un 4,78% del fondo (los diez principales representaron un 8,37%). A continuación, se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Peso relativo aportante	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	nov-17
1°	1,06%	1,01%	0,61%	1,34%	1,16%	4,78%
2°	0,83%	0,87%	0,53%	0,55%	0,68%	0,98%
3°	0,73%	0,64%	0,50%	0,54%	0,44%	0,84%
4°	0,72%	0,60%	0,36%	0,45%	0,39%	0,34%
5°	0,67%	0,52%	0,36%	0,44%	0,31%	0,31%
6°	0,62%	0,50%	0,35%	0,42%	0,31%	0,26%
7°	0,56%	0,49%	0,34%	0,42%	0,25%	0,23%
8°	0,54%	0,48%	0,33%	0,35%	0,24%	0,22%
9°	0,53%	0,46%	0,32%	0,34%	0,23%	0,21%
10°	0,51%	0,42%	0,32%	0,33%	0,22%	0,21%
<b>Total</b>	<b>6,77%</b>	<b>6,01%</b>	<b>4,01%</b>	<b>5,18%</b>	<b>4,23%</b>	<b>8,37%</b>

## Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por bonos de empresas locales y, en menor proporción por bonos de bancos e instituciones financieras de emisores nacionales, todos ellos, con mercados secundarios que convierten a **FM Horizonte** en un fondo con algún grado de liquidez dado que la mayoría de las transacciones se realizan en el mercado nacional.

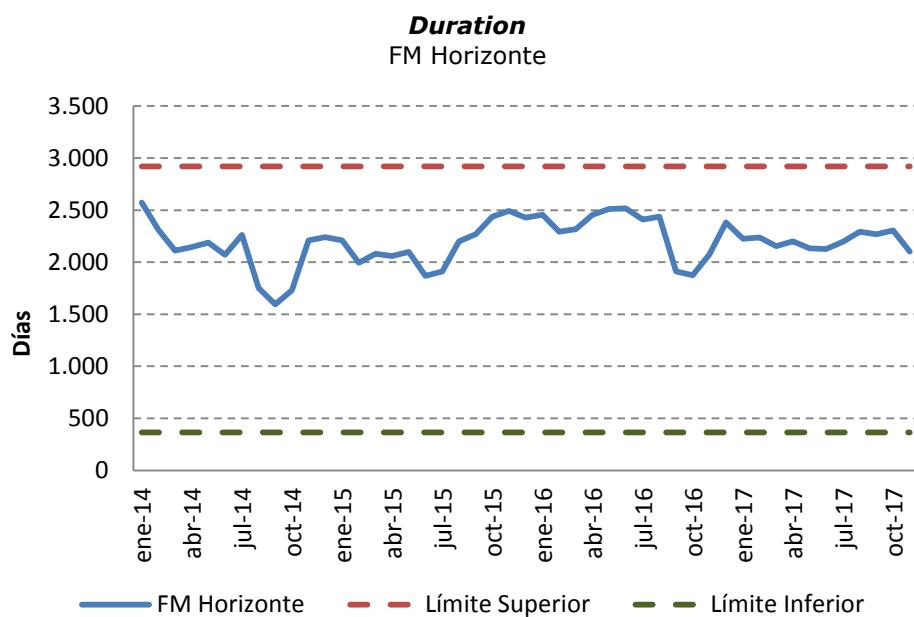
Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a \$ 2.106 millones, equivalente al 0,5% de patrimonio neto del día anterior.

## 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° 1.218 y Circular N° 1.579 emitidas por la SVS, los instrumentos de deuda nacional y extranjera son valorizados diariamente a mercado utilizando la información de precios y tasas proporcionados por la unidad de investigación financiera RiskAmerica<sup>5</sup>, encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de Fondos Mutuos

El modelo de valorización utilizado por RiskAmerica toma en consideración:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros, ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.



*"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."*

<sup>5</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.

## Anexo N°1

### Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés

Banchile AGF 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 AGF 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 AGF 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 participante 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 deuda, conforme con lo establecido en el N° 3 de la Norma de Carácter General antes mencionada y según 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 <sup>6</sup>	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.
- Títulos de deuda de securitización, correspondiente a un patrimonio de los referidos en el título XVIII de la Ley 18.045: 20% del activo del fondo, pudiendo llegar al porcentaje máximo establecido en el B.3.1, siempre que se cumplan los requisitos establecidos por la Superintendencia de Valores y Seguros en la Norma de Carácter General N°376.
- 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.

<sup>6</sup> A partir del 6 de enero de 2018, el nuevo reglamento interno determina que el monto mínimo de inversión en instrumentos nacionales será de un 90%

- 
- No podrá poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile.
  - No podrá controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.