



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s

Daniel Moreno C.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[daniel.moreno@humphreys.cl](mailto:daniel.moreno@humphreys.cl)

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

## **Fondo Mutuo Itaú Deuda UF Plus**

**Febrero 2018**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
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
Clasificación cuota	AA+fm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2016 <sup>1</sup>
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Itaú Deuda UF Plus (FM Deuda UF Plus)** comenzó sus operaciones el 24 de junio de 2015 y corresponde a un fondo mutuo Tipo 6 (de libre inversión). Es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Itaú AGF), sociedad filial de Itaú Corpbanca, entidad bancaria clasificada en "Categoría AA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión a personas naturales y jurídicas que deseen invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales, manteniendo al menos el 60% de los activos en monedas denominadas en Unidades de Fomento (UF) y con una duración máxima de 3.650 días. También se puede invertir en valores de capitalización nacional e internacional, y en derivados, según lo dispuesto en el reglamento.

Para lo anterior, en la práctica, se invierte principalmente en bonos bancarios, los cuales en promedio durante los últimos doce meses conforman aproximadamente un 56% de los instrumentos del portafolio, generando una cartera que históricamente ha mantenido una duración entre 1.050 y 2.350 días, acorde con el reglamento interno que establece un máximo de 3.650 días. Por otra parte, en promedio, durante los últimos 12 meses, el fondo ha estado compuesto aproximadamente en 61,3% por valores que se expresan en UF, un 27,2% en pesos chilenos y un 11,2% en cuotas de otros fondos mutuos, situación concordante con el reglamento que establece las divisas en las cuales es posible invertir.

Al 30 de noviembre de 2017, el patrimonio del fondo alcanzó un valor de US\$104,4 millones y en los últimos doce meses el patrimonio fluctuó entre US\$76,7 millones y US\$ 171,6 millones.

Entre las fortalezas del **FM Deuda UF Plus**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+fm", destaca la elevada calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio de inversión (concentrándose principalmente en instrumentos clasificados en "Categoría AAA") y la

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

alta liquidez que poseen las cuotas del fondo, producto de respaldarse en instrumentos líquidos, que se tranzan diariamente en el mercado secundario. Todo lo señalado, favorece que la valorización de los activos del portafolio, que es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio, represente adecuadamente su valor de mercado.

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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M5*, debido al elevado plazo de las inversiones del fondo, en especial aquellas indexadas a la inflación, aumentando el riesgo y la sensibilidad a las variaciones en la tasa de interés. En promedio, los últimos 24 meses, la inversión en UF ha sido cercana al 69,1% y un 9,5% en cuotas del FM Deuda Corporativa Chile, fondo que está compuesto en un 80% por valores que se expresan en UF y un 3% en dólares americanos<sup>2</sup>.

En el periodo de evaluación, el fondo no ha excedido el margen máximo por emisor ni ningún otro límite establecido en su reglamento interno. El *duration* también se ha mantenido dentro de los plazos definidos.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica en "*Estable*<sup>3</sup>", producto de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

#### **Resumen Fundamentos Clasificación (no considera Riesgo de Mercado)**

##### **Fortalezas centrales**

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 6.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

##### **Fortalezas complementarias**

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

##### **Limitantes**

- Niveles de concentración en la industria (atenuados por estar concentrados en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

<sup>2</sup> Riesgo acotado a través de la cobertura forwards

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

<b>Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo</b>	
<b>Acuerdo N°31<sup>4</sup></b>	<b>Referencia</b>
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	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	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 con el 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. Según el reglamento vigente no se especifica un mínimo de inversión en instrumentos de deuda nacional <sup>5</sup> .
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.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar 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 del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 30% del activo total del fondo.
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.

<sup>5</sup> Según el reglamento interno depositado a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el 10 de enero del 2018 y que entra en vigencia el 9 de febrero del 2018, especifica que el monto mínimo para invertir en instrumentos de deuda nacionales es de 70%.

## Definición categoría 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 M5

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Deuda UF Plus** es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Itaú Corpbanca (el 99,99% de la propiedad está en manos de Itaú Corpbanca, el 0,01% en Itaú Asesorías Financieras S.A. y el otro 0,01% en Boris Bivinic Guerovich), que tiene presencia en el país también a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros. Esta institución financiera es controlada por Itaú Unibanco a través de dos sociedades: Itaú Unibanco Holdings S.A. e ITB Holding Brasil Participações Ltda. con un 33,58% entre ambas. Itaú Corpbanca (filial de Itaú Unibanco en Chile) está clasificada en “Categoría AA” a escala local.

A diciembre de 2017, Itaú AGF administró un total de 49 fondos mutuos. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendió a US\$ 2.690 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 4,6%, siendo el fondo Itaú Dinámico el de mayor volumen con un patrimonio de US\$ 394,1 millones.

A esa fecha, los fondos mutuos de libre inversión representaban el 49,0% de los recursos administrados por la AGF. Entre los fondos mutuos Tipo 6, Itaú AGF mostraba una participación de mercado del 10,5%.

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

**Cuadro 2: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	29,7%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	8,3%
Mediano y largo plazo	Sin fondos
Mixto	0,3%
Capitalización	12,7%
Libre inversión	49,0%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	Sin fondos

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto actualmente por cuatro miembros, quienes sesionan mensualmente y dejan formalizadas en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas. En la instancia participa, además, el gerente general. Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos administrados y velar por el adecuado cumplimiento de sus reglamentos internos y la normativa vigente.

**Cuadro 3: Directorio Itaú AGF.**

Nombre	Cargo
Gabriel Amado De Moura	Presidente
Rogério Carvalho Braga	Director
Daniel Camarotto Mota	Director
Fernando Beyruti	Director
Wagner Guida De Araujo	Gerente General

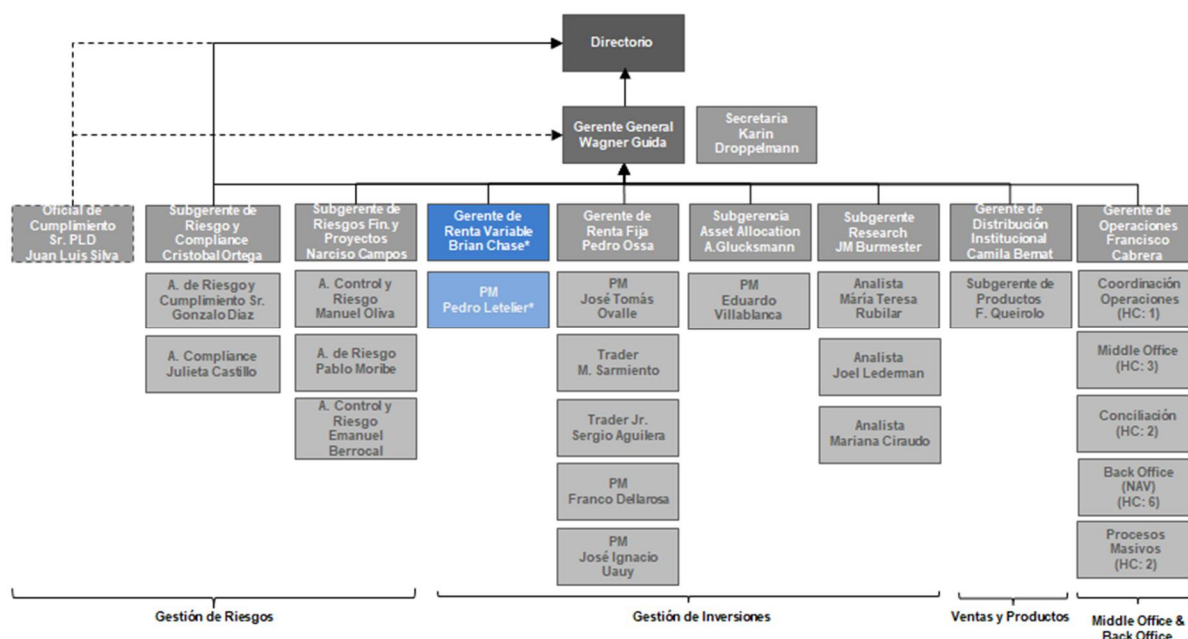
Del gerente general de la administradora dependen directamente el gerente de distribución, el gerente de operaciones, el gerente de inversión de renta fija, el gerente de inversión de renta variable y el gerente de riesgo de crédito.

Por otra parte existe una Gerencia de Riesgo y *Compliance*, cuyo gerente reporta directamente al directorio de la administradora. Las principales funciones que realiza esta área son: asegurar el cumplimiento de la normativa establecida por la Ley de Mercado de Valores y por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF); dictar y supervisar políticas internas fijadas por el directorio y gerencia general; gestionar el riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo fiduciario y riesgo operacional; monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno; supervisar el control de los porcentajes de inversión fijados por la regulación aplicable y las políticas del grupo; participar en la implementación y desarrollo de metodologías y herramientas de *compliance* y gestión del riesgo; y asegurar el cumplimiento de los límites internos, de los reglamentos internos de los fondos y de la valorización, liquidez, duración, riesgo y monedas de los fondos administrados.

**Humphreys** considera que la estructura administrativa de **Itaú AGF** resulta adecuada y con amplia formalización en la descripción de sus funciones. Asimismo, la disponibilidad de recursos responde satisfactoriamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones. También, cabe señalar, que la unidad se beneficia por el *know how* y cultura del grupo en esta materia.

En el siguiente cuadro se presenta el organigrama correspondiente a Itaú Administradora General de Fondos S.A.

**Figura 1: Organigrama Itaú AGF**



Fuente: 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 (como en el caso de **FM Deuda UF Plus**), 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 se definen 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 las políticas de manejo de 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 mensualmente del desempeño del fondo y los controles efectuados a su gestión y operación. 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 de cada uno de ellos. Por otra parte, se observa que la administradora

dispone de sistemas robustos para la gestión de los activos, incluidos aquellos 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 Deuda UF Plus**.

## Objetivos del fondo

**FM Deuda UF Plus** tiene como objetivo ofrecer una alternativa para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales. Asimismo, el fondo puede invertir en instrumentos de capitalización nacional e internacional y en instrumentos derivados.

El fondo debe mantener dentro de su cartera al menos el 60% sus activos en monedas denominadas en UF, y que mantengan una duración máxima de 3.650 días.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano, largo plazo y capitalización.
- Adquirir instrumentos de deuda nacionales clasificados en las categorías de riesgo "*Categoría BBB*", "*N-2*", o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N°18.045.
- Invertir en deuda emitida en el extranjero con una clasificación de riesgo equivalente a "*BB*" o superior a ésta, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88° de la Ley N°18.045.
- Invertir en instrumentos denominados en: pesos chilenos, Unidad de Fomento (UF), euros y dólares de los Estados Unidos de América.
- Mantener una cartera de inversión con una duración promedio menor o igual a 3.650 días.
- Mantener un moderado nivel de riesgo asociado al tipo de inversión.
- Mantener en caja como disponible, en la medida que cumplan con las condiciones, características y requisitos establecidos para ello por la Comisión para el Mercado Financiero, las siguientes monedas: pesos chilenos, UF, euros y dólares de los Estados Unidos de América.
- Invertir sus recursos en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva gestionados por la misma sociedad administradora o por otra sociedad relacionada.
- Invertir sus recursos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la sociedad administradora.
- Máximo de 20% de inversión por emisor.
- Máximo de 30% de inversión por grupo empresarial.
- Máximo de 100% de inversión en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva administrados por la sociedad administradora o por personas relacionadas a ella.



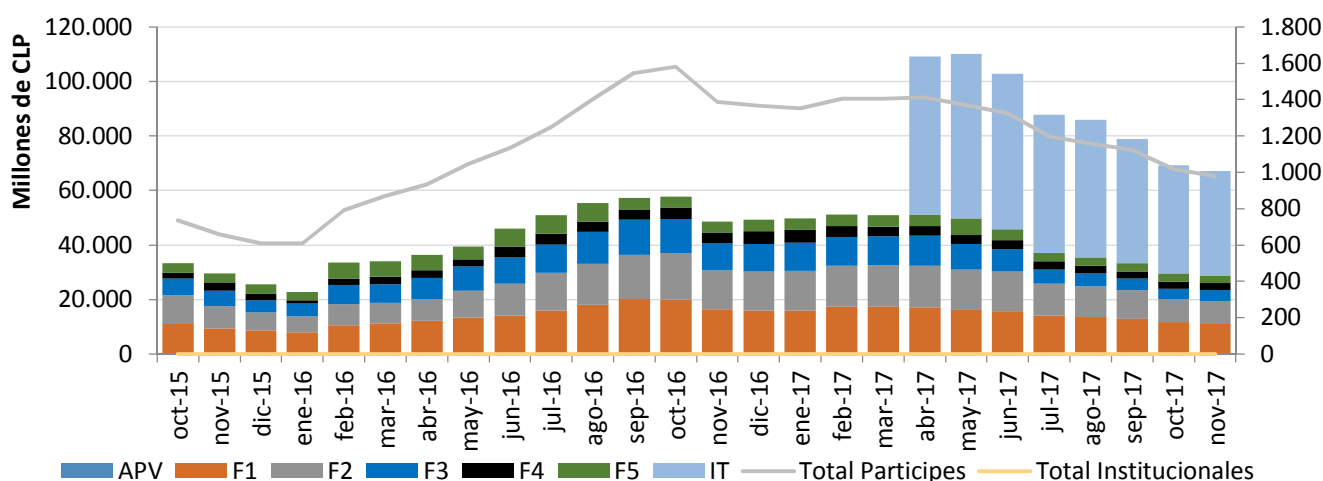
Cabe mencionar, que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

En la práctica, el **FM Deuda UF Plus**, posee una cartera de inversión la cual ha presentado una conformación estable, compuesta en su mayoría por bonos de bancos e instituciones financieras, bonos de empresas y cuotas de fondos mutuos (55,9%, 11,8% y 11,1% respectivamente, en promedio durante el último año), y por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría AA" o superior (la mayor cantidad de la cartera ha alcanzado esa clasificación, y en promedio, el 87,6% ha alcanzado una clasificación categorizada en "Categoría AA-" o superior durante el último año), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* que en los últimos dos años ha promediado 1.398 días. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en UF 61,3%, 27,2% en pesos chilenos y 11,12% en cuotas de fondos mutuos, en el último año.

## Composición del fondo

El fondo cuenta con nueve series de cuotas, de las cuales solo siete se encuentran vigentes a la fecha. Al 30 de noviembre del 2017, el fondo contaba con 981 partícipes, de los cuales uno era institucional.

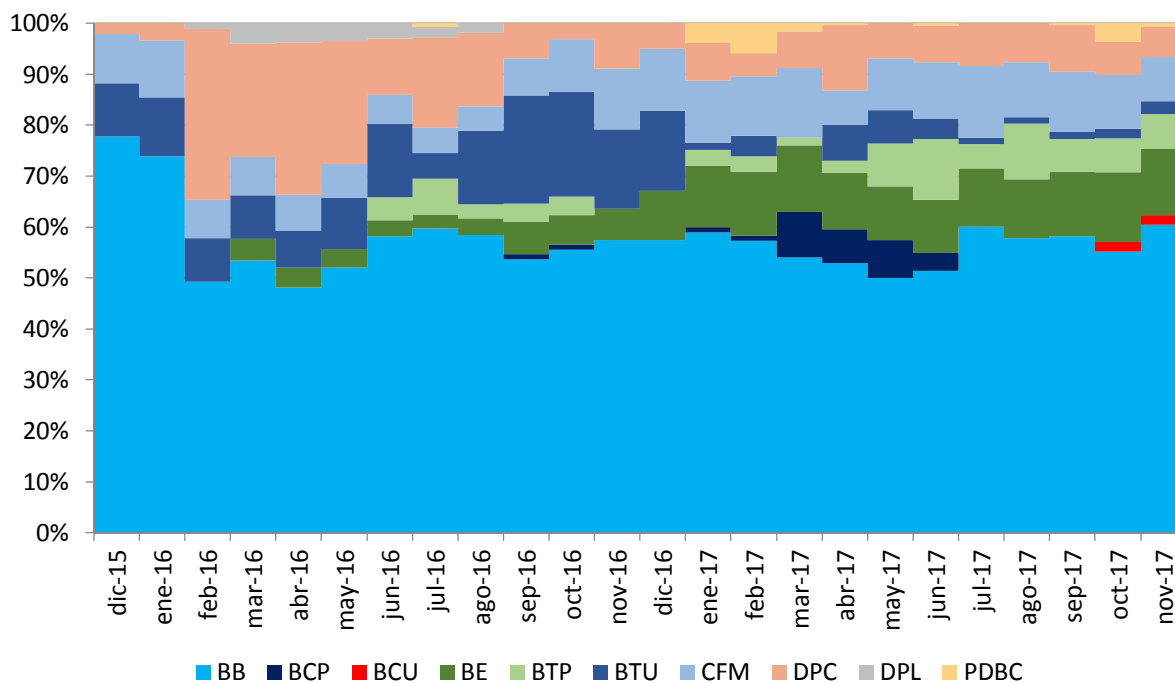
Al 30 de noviembre de 2017, el fondo presentaba un tamaño de \$ 67.050 millones, mientras que el promedio durante los dos últimos años ha sido de \$59.162 millones, teniendo su *peak* entre abril y junio del 2017, llegando a alcanzar un valor de \$110.214 millones. En la *Figura 2* se puede apreciar lo descrito:



## Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

Al analizar la evolución del fondo en el último semestre, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 6 ha oscilado entre 7,8% a 10,3%. Por otro lado, al comparar la situación global de la AGF con respecto al mercado, la participación se ha visto disminuida en los últimos dos años,

pasando de 6,0% a 4,84% entre diciembre de 2015 y noviembre de 2017. En términos de activos, la inversión del fondo evaluado se ha orientado fuertemente a bonos de instituciones bancarias, los que a noviembre de 2017 representaron el 59,6% de la cartera.



### Ilustración 3: Distribución de activos invertidos por instrumentos

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), en los últimos tres años el fondo no ha sobrepasado el máximo establecido por normativa.

## Manejo de conflicto de interés

Itaú Administradora General de Fondos S.A. presenta una adecuada política de control sobre los conflictos de interés que se podrían suscitar dentro de la compañía. La sociedad administradora, además de velar por el cumplimiento de las normas legales exigidas al respecto, presenta un Código de Conducta y Ética que norma y regula el comportamiento de sus funcionarios.

El reglamento interno del fondo estipula que la administradora velará porque las inversiones efectuadas con los recursos del fondo se realicen siempre con estricta sujeción al reglamento interno, teniendo como objetivos fundamentales maximizar sus recursos y resguardar los intereses de los partícipes.

Para evitar los conflictos de interés entre los distintos fondos a su cargo, la administradora cuenta con el documento "Políticas de tratamientos y resolución de conflictos de interés". Éste tiene como propósito normar la conducta del personal que participa en las decisiones de inversión de los fondos y/o de las carteras administradas o, en su defecto, que en razón de su cargo o posición tengan acceso a información sobre las inversiones; en particular en aquellas situaciones en que se puedan ver enfrentado a tomar una decisión de

inversión o enajenación sobre algún activo, derecho o instrumento, de la cual se pueda derivar una ganancia o evitar una pérdida para sí o para terceros distintos de los fondos que administran. En dichas situaciones el reglamento especifica que se debe maximizar los recursos de los fondos y resguardar los intereses de los aportantes y partícipes.

El documento detalla que en la resolución de los posibles conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

- a) En caso de conflicto entre la Administradora y uno o más partícipes, aportantes o clientes, deberá siempre anteponerse el interés de estos últimos.
- b) En caso de conflicto entre partícipes y/o aportantes y/o clientes o entre fondos y/o carteras administradas se evitará favorecer a alguno de ellos por sobre los demás;
  - No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes, aportantes y/o clientes las operaciones realizadas por los otros; y
  - No se podrá incentivar operaciones de un partícipe aportante o cliente con el objeto de beneficiar a otros;
- c) En caso de conflicto entre un fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del primero.

Además, el reglamento estipula las normas para los tratamientos de los conflictos de interés que puedan surgir a partir de la realización de la actividad de administración de cartera y gestión de fondos, individualizando los potenciales conflictos y su forma de resolución. Los criterios utilizados por la administradora del fondo.

Es la Gerencia de Riesgo y *Compliance* la responsable de monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos establecidos, para estos fines puede delegar determinadas funciones, tales como la realización de pruebas a los procedimientos y controles, a otras personas o unidades calificadas, ya sean internas o externas; sin embargo, siempre esta gerencia sigue siendo la responsable de estas funciones (responsabilidad no delegable).

La política fue aprobada y solo puede ser modificada por el directorio.

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 de la administradora para la serie APV tiene un tope de 2,400% anual (exenta de IVA), la serie F1 y F5 de 1,600% (IVA incluido), la serie F2 y FE de 1,400% (IVA incluido), la serie F3 de 1,190% (IVA incluido) y la serie F4 de 0,900% (IVA incluido), la que se aplica al monto que resulta de deducir del valor neto diario de la serie antes de aplicar la remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de

dicho cierre. La remuneración antes indicada se devenga diariamente. Este fondo no contempla el cobro por remuneración variable.

Según información entregada por la administradora, durante el período 2016, el fondo ascendió MM\$738.348 por concepto de remuneración (MM\$194.820 durante el período 2015).

## Política de endeudamiento

El fondo, según sus necesidades, podrá adquirir dos tipos de deuda:

1. Deuda de corto plazo, mediante la contratación de créditos bancarios, o líneas de crédito financieras o bancarias, con plazos de vencimiento de hasta 365 días, ya sea para el pago de rescates de cuotas, o para aprovechar oportunidades de inversión.
2. Deuda de corto, mediano y largo plazo, con el objeto de cumplir la política de inversión, mediante contratos de derivados según lo establecido en el reglamento interno.

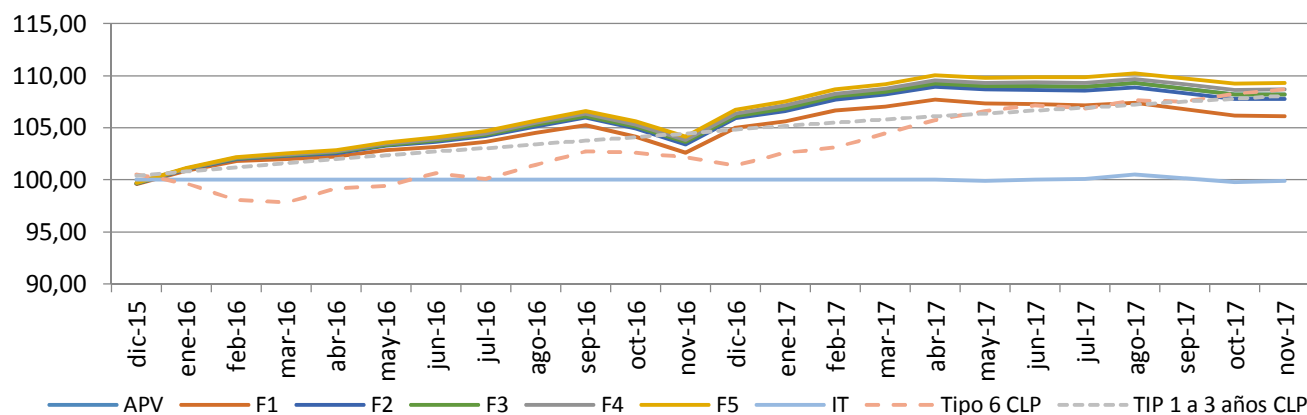
El fondo podrá contraer como deuda total un máximo de hasta el 20% de su patrimonio, considerando la sumatoria de pasivos exigible, mediano y largo plazo.

De acuerdo con información al 31 de diciembre de 2016, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

La rentabilidad del fondo, durante los últimos seis meses, promedió -0,634%. La serie IT rentó 0,00%, seguida de la serie F5 con -0,450%, posteriormente la serie F4 con -0,595%, después las series F3 y APV obtuvieron una rentabilidad de -0,699% cada una. Finalmente, las series F2 y F1 exhibieron -0,799% y -1,196%, respectivamente. El mercado comparable a este fondo, Tipo 6, rentó 1,992%, siendo bastante superior a lo obtenido por las distintas series del fondo. Esta relación se puede ver a continuación:



#### Ilustración 4: Evolución de la rentabilidad mensual de las cuotas

La desviación estándar del **FM Deuda UF Plus** alcanzó un 0,29% (en promedio de las siete series) en los últimos seis meses, mientras que el mercado de fondos mutuos Tipo 6 en pesos, obtuvo una desviación de 0,384% en el mismo período. En el caso de la TIP de 1 a 3 años, la desviación fue de 0,007%.

A continuación, se muestra el cuadro con un análisis del nivel y la volatilidad de la rentabilidad mensual y anualizada para el **FM Deuda UF Plus** en relación con la TIP 1 a 3 años y el mercado de los fondos mutuos Tipo 6:

**Tabla 4: Rentabilidad mensual FM Deuda UF Plus**

	APV	F1	F2	F3	F4	F5	IT	FM Tipo 6	TIP 1 a 3 años CLP
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,020%	-0,062%	0,004%	0,020%	0,037%	0,061%	0,135%	0,440%	0,266%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	-0,488%	-0,572%	-0,504%	-0,488%	-0,470%	-0,445%	-0,369%	0,680%	0,266%
<b>Últimos seis meses</b>	-0,699%	-1,196%	-0,799%	-0,699%	-0,595%	-0,450%	0,000%	1,992%	1,597%
<b>Últimos 12 meses</b>	4,421%	3,382%	4,212%	4,421%	4,641%	4,944%	0,000%	6,398%	3,469%
<b>Rentabilidad YTD 2016</b>	1,966%	1,037%	1,779%	1,966%	2,162%	2,433%	0,000%	7,235%	3,125%
<b>Des Est (6 meses)</b>	0,290%	0,290%	0,290%	0,290%	0,290%	0,290%	0,291%	0,384%	0,007%
<b>Promedio (6 meses)</b>	-0,116%	-0,200%	-0,133%	-0,116%	-0,099%	-0,075%	0,000%	0,330%	0,264%
<b>C. Variación (6 meses)</b>	-2,49	-1,45	-2,18	-2,49	-2,93	-3,88	682,58	1,16	0,03

**Tabla 5: Rentabilidad anualizada FM Deuda UF Plus**

	APV	F1	F2	F3	F4	F5	IT	FM Tipo 6	TIP 1 a 3 años CLP
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,243%	-0,741%	0,046%	0,243%	0,451%	0,738%	1,637%	5,410%	3,240%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	-5,697%	-6,653%	-5,889%	-5,697%	-5,494%	-5,215%	-4,3412%	8,472%	3,240%
<b>Ultimos seis meses</b>	-1,394%	-2,378%	-1,592%	-1,394%	-1,186%	-0,898%	0,000%	4,023%	3,220%
<b>Ultimos 12 meses</b>	4,421%	3,382%	4,212%	4,421%	4,641%	4,944%	0,000%	6,398%	3,469%
<b>Rentabilidad YTD 2016</b>	2,146%	1,131%	1,942%	2,146%	2,360%	2,657%	0,000%	7,918%	3,414%
<b>Des Est (6 meses)</b>	3,536%	3,530%	3,534%	3,536%	3,537%	3,539%	3,544%	4,711%	0,080%
<b>Promedio (6 meses)</b>	-1,389%	-2,373%	-1,587%	-1,389%	-1,181%	-0,893%	0,005%	4,033%	3,220%
<b>C. Variacion (6 meses)</b>	-2,55	-1,49	-2,23	-2,55	-2,99	-3,96	693,58	1,17	0,02

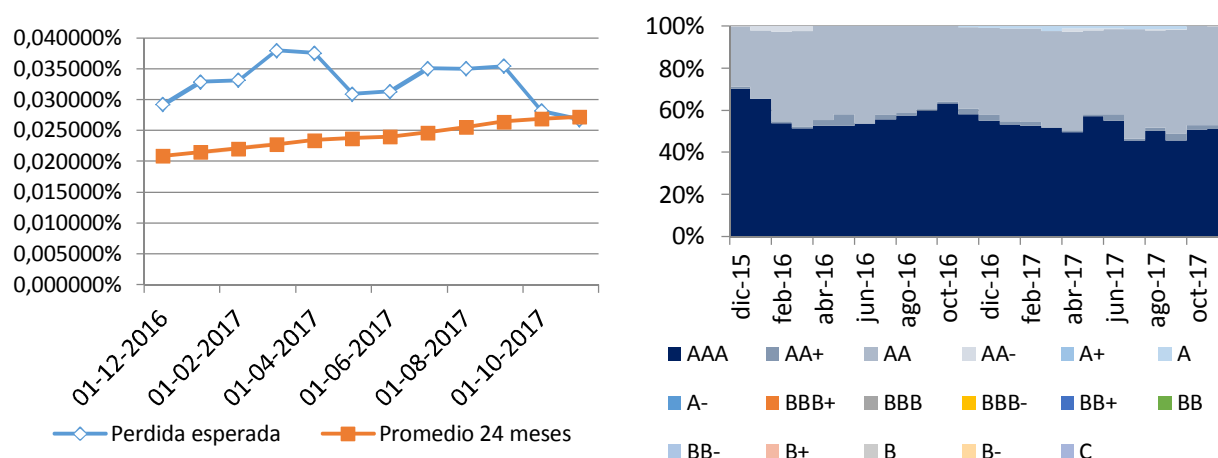
## Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA" o superior (durante el último año del fondo alcanzaron una concentración promedio de 90%), se puede presumir que su cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo 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 de cuatro a cinco años, una pérdida esperada de 0,026788%.

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 12 meses y para un horizonte de 5 años) ha variado entre 0,026788% y 0,03799%, estabilizándose en torno a 0,027240%, en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Deuda UF Plus** en relación con el *rating* de los emisores.

## Ilustración 5: Evolución pérdida esperada 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 o por causa ajena a la administradora-, la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberán regularizarse los límites, 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 con el tipo de negocio que se desarrolla, 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 (hasta un 20% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos. Durante noviembre de 2017, la principal inversión del fondo representaba el 17,6% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 71,3% de la cartera. Pero cabe mencionar, que de estos ocho emisores, uno corresponde a emisor público, el cual concentra un 9,3% del *portfolio*.

**Tabla 6: 8 Mayores emisores del fondo**

Institución	Riesgo	jun-15	dic-15	dic-16	nov-17
Banco Santander	AAA	17,4%	15,3%	8,3%	17,6%
Corpbanca	AA	0,0%	0,4%	11,5%	14,7%
Tesorería General de la Republica	AAA	52,6%	10,4%	15,7%	9,3%
BCI	AA+	2,6%	13,0%	11,6%	8,3%
BBVA	AA	6,6%	6,6%	2,7%	6,4%
Banco de Chile	AAA	5,1%	18,6%	11,2%	6,4%
Banco Estado	AAA	0,0%	10,3%	3,8%	4,4%
Scotiabank	AAA	1,5%	8,7%	7,5%	4,3%
<b>Sub total</b>		<b>85,8%</b>	<b>64,0%</b>	<b>72,3%</b>	<b>71,3%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>		<b>99,3%</b>	<b>89,7%</b>	<b>75,3%</b>	<b>71,3%</b>

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, y sumado a los emisores estatales, se atenúan los efectos de una concentración.

## Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 10% del valor del fondo. En este caso, se debe pagar en un plazo de quince días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate.

Las solicitudes de rescate se pueden efectuar de manera presencial, en el cual el aportante se debe dirigir directamente a las oficinas de la sociedad administradora o sus agentes. También se puede realizar de manera no presencial, vía correo electrónico, plataforma de internet (página web según lo establecido en el Contrato General de Fondos) y a través de plataforma telefónica. El pago de los rescates se hace en pesos de Chile mediante vale vista o transferencia electrónica, las solicitudes de rescates son cursadas el mismo día en caso que sean presentadas antes del cierre de operaciones del fondo. En caso contrario, la solicitud es cursada el día hábil bancario siguiente.

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.



Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una alta incidencia dentro del patrimonio total del fondo. En noviembre de 2017, el fondo contaba con 981 partícipes y el mayor de ellos representa un 58,6% (los diez principales representaron un 69,2%). A continuación, se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

**Tabla 7: Importancia de los principales aportantes del fondo**

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	nov-17	dic-17
1°	5,07%	2,69%	57,11%	58,58%
2°	4,97%	2,19%	3,42%	3,55%
3°	3,94%	2,08%	1,06%	1,40%
4°	3,52%	2,08%	0,97%	1,09%
5°	2,66%	2,02%	0,89%	1,01%
6°	2,26%	1,47%	0,80%	0,92%
7°	2,16%	1,41%	0,80%	0,84%
8°	1,62%	1,30%	0,59%	0,83%
9°	1,46%	1,04%	0,54%	0,56%
10°	1,41%	1,00%	0,54%	0,43%
<b>Total</b>	<b>29,06%</b>	<b>17,29%</b>	<b>66,72%</b>	<b>69,21%</b>

## Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de instituciones financieras (59,59% de los activos a noviembre de 2017). Estos sumados a los bonos del Banco Central y la Tesorería General de la República, más los bonos de empresas y cuotas de fondos mutuos, equivalen a un 90% del total de activos del fondo. Este tipo de activos, en particular instrumentos públicos y bancarios, cuentan con mercados secundarios adecuados, convirtiendo a **FM Deuda UF Plus** en un fondo adecuadamente líquido.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total (sumado de las siete series) diario equivalió al 5,21% de patrimonio del fondo.

## Valorización de las cuotas y duración de los activos

De conformidad con la normativa vigente dictada por la Comisión para el Mercado Financiero, los instrumentos de deuda nacional y extranjero son valorizados diariamente a valor de mercado utilizando la información de precios y tasas proporcionada por un proveedor externo independiente.

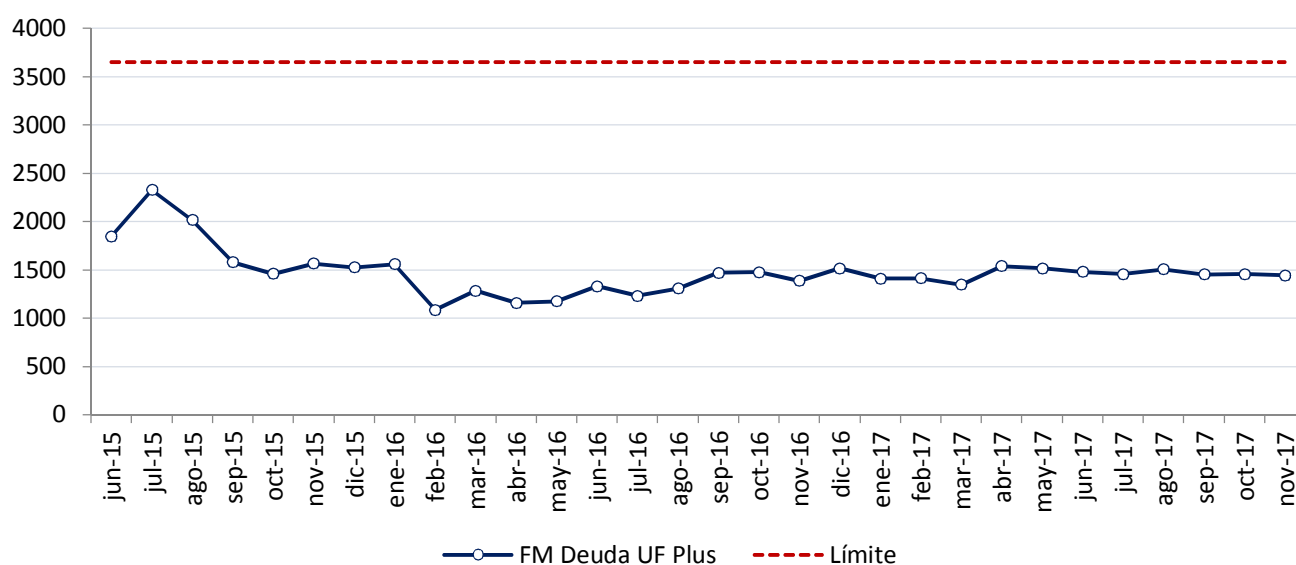
El modelo de valorización del proveedor externo toma en consideración lo siguiente:

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

La contabilidad del fondo se lleva en pesos chilenos, razón por la cual tanto los activos, pasivos y el valor del patrimonio se expresan en esa moneda.

La *Ilustración 6* muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

#### **Ilustración 6: Duration de los activos del fondo**



*"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

### Contrato de derivados

De acuerdo con lo establecido en el artículo 56 y siguientes de la Ley N° 20.712, la Sociedad Administradora por cuenta del fondo podrá celebrar, tanto en mercados bursátiles como fuera de dichos mercados, operaciones de derivados que involucren contratos opciones, futuros, *forwards* y *swaps* en los términos establecidos en los artículos antes definidos, con la finalidad de tener cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado y/o inversión. Lo anterior, sin perjuicio de que en el futuro la CMF dicte alguna norma de carácter general que establezca condiciones para este tipo de operaciones. 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 subyacentes para las operaciones de derivados serán: monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda que transen en el mercado local.

Los contratos opciones y futuros podrán celebrarse fuera de los mercados bursátiles ya sea dentro o fuera de Chile, y en el caso de los contratos *forwards* y *swaps* podrán celebrarse fuera de los mercados bursátiles ya sea dentro o fuera de Chile. En el caso de los contratos celebrados fuera de Chile, estos deben de cumplir con los requisitos indicados en la ley y la normativa dictada por la CMF.

Cabe mencionar, que el fondo no contemplará más límites que los establecidos en la Ley y su normativa complementaria, y aquélla que pueda ser promulgada en el futuro.

## Anexo N°2

### Instrumentos de inversión<sup>6</sup>

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

	Mínimo	Máximo
<b>Instrumentos de Deuda emitidos por Emisores Nacionales</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central de Chile.	0%	100%
Instrumentos emitidos en Chile y/o garantizados en Chile por bancos extranjeros que operen en el país.	0%	100%
Instrumentos emitidos por bancos y sociedades financieras nacionales con y sin garantía estatal o hipotecaria.	0%	100%
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por filiales CORFO y/o empresas multinacionales, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada.	0%	100%
Instrumentos inscritos en Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades inscritas en el mismo Registro.	0%	20%
Bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda emitidos por entidades chilenas en el extranjero.	0%	100%
<b>Instrumentos de Capitalización Emitidos por Emisores Nacionales</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Cuotas de Fondos o vehículos de inversión colectiva que al menos un 90% de sus recursos en títulos de deuda.	0%	100%

<sup>6</sup> Según el reglamento interno depositado a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el 10 de enero del 2018 y que entra en vigencia el 9 de febrero del 2018, se especifican nuevos porcentajes mínimos y máximos de inversión.