



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## Fondo Mutuo Rendimiento Corto Plazo

Enero 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AA+fm
Riesgo de mercado	M1
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 Rendimiento Corto Plazo (FM Rendimiento Corto Plazo)** comenzó sus operaciones el 8 de junio de 2015 y corresponde a un fondo mutuo tipo 1. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en “Categoría AAA” a escala local.

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

Para lo anterior, en la práctica se invierte en instrumentos de deuda de corto, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 90 días, en base a instrumentos en pesos chilenos asociados a emisores nacionales. Al 30 de noviembre de 2017, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 371 millones.

Entre las fortalezas del **FM Rendimiento Corto Plazo** que sirven de fundamento para la clasificación de sus cuotas en “Categoría AA+fm” destaca la elevada calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio de inversión, antes mencionado, apoyada en la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo (liquidez), lo cual favorece que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Esto ha logrado que el fondo conserve los bajos niveles de pérdida esperada que llevó a la mejora de su clasificación hace un año atrás, la que a noviembre de 2017 registraba un promedio de los últimos 24 meses en 0,000469%. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio.

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

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Banchile como un factor positivo, ya que posee una alta capacidad de gestión en su habilidad para administrar fondos.

Otro elemento considerado es el comportamiento de otros fondos de similares características que son administrados por la misma sociedad y que en su historia han mostrado una rentabilidad adecuada o aceptable y la tenencia de activos con bajo riesgo crediticio.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar en cuanto a riesgo crediticio de los emisores. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de fondos similares y las restricciones que ésta se impone en la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien, existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Superintendencia de 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 Rendimiento Corto Plazo**.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a M1<sup>2</sup>, ya que el fondo ha presentado una baja exposición de mercado, centrado en inversiones de corto plazo (baja exposición a cambios en la tasa de interés), en pesos (tal como expresan sus cuotas) y a tasa fija, situación que se estima se mantendrá a futuro basados en la calidad de Banchile como administrador de activos por cuenta de terceros (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda). Durante los últimos 24 meses, la inversión en Unidades de Fomento (UF) ha sido, en promedio, inferior al 3,00%.

Cada vez que el fondo ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos, ha subsanado este exceso al mes siguiente. Durante los últimos 24 meses se observaron en tres meses excesos del margen máximo por emisor. La duración promedio de la cartera, en tanto, también se ha mantenido dentro de los plazos promedio definidos por el reglamento.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se modifica a “*Estable*<sup>3</sup>”, pues no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

<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 M1 sólo puede invertir en instrumentos emitidos en \$ y UF (máximo un 20%).

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

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 se podría ver mejorada, en la medida que el fondo mantenga una cartera de inversiones de bajo riesgo de forma permanente.

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

#### Fortalezas centrales

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

#### Fortalezas complementarias

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

#### Limitantes

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

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <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) <p>El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.</p>	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) <p>El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.</p>	Contempla endeudamiento equivalente a un 20% del patrimonio hasta 365 días para pagar rescates de cuotas y operaciones que la SVS autorice.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) <p>El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.</p>	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 categorías de riesgo



### Categoría AAfm

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

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

### Categoría M1

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

## Antecedentes generales



### Administración del fondo

**FM Rendimiento Corto Plazo** es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial del Banco de Chile (un 99,98% de la propiedad está en manos del Banco de Chile y un 0,02% pertenece a Banchile Asesoría Financiera S.A.). Esta entidad, que a septiembre de 2016 exhibía un patrimonio de US\$ 4.336 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 tienen 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”.

Tabla 1: Distribución de fondos administrados a noviembre de 2017

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%

De acuerdo con lo informado por la SVS, a noviembre de 2017, Banchile AGF gestionaba 69 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 12.729 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 24,2%.

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 37,4% de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos Tipo 1, Banchile AGF mostraba la mayor participación con un 25,1% del mercado *money market*. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad.

## Estructura organizacional

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

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

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

Tabla 2: Directorio de BanChile AGF

Nombre	Cargo
Pablo José Granijo Lavin	Director
Joaquin Enrique Contardo Silva	Director
Jorge Felipe Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Nicolas Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

La Ilustración 1, presenta la estructura organizacional de la administradora.



Ilustración 1: Estructura organizacional de BanChile AGF

Para obtener mayor información acerca de la administradora, visite nuestra página web ([www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)), donde se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de Banchile AGF.

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

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

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado, en cada sesión, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus

reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

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

## Objetivos del fondo

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

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo, con una duración menor o igual a 90 días.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a “Categoría BBB”, “N-3”, o superiores.
- Efectuar inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener un máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Mantener un máximo del 25% de la deuda del Estado de Chile.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

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

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

En los últimos 24 meses, la cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable, compuesta por depósitos a plazo y pagarés emitidos por el Estado de Chile (94,59% y 5,31% promedio), y por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo “Categoría A” o superior (la totalidad de la cartera ha alcanzado esa clasificación, y en promedio, el 98,56% ha alcanzado una clasificación categorizada en “Categoría AA-” o superior), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en una *duration* que en los últimos 24 meses ha promediado 72 días. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos (99,16% promedio en pesos y 2,83% en UF) y tasa fija.

## Composición del fondo

El fondo cuenta con dos series de cuotas en la actualidad. Sin embargo, en sus inicios tenía una serie única que comenzó sus operaciones junto con la formación del fondo el 8 de junio de 2015.

Al 30 de noviembre de 2017, el fondo presentaba un tamaño aproximado de \$ 320.992 millones. Su patrimonio ha mostrado una tendencia creciente, llegando a administrar más de \$ 331 mil millones, tal como muestra la Ilustración 2.

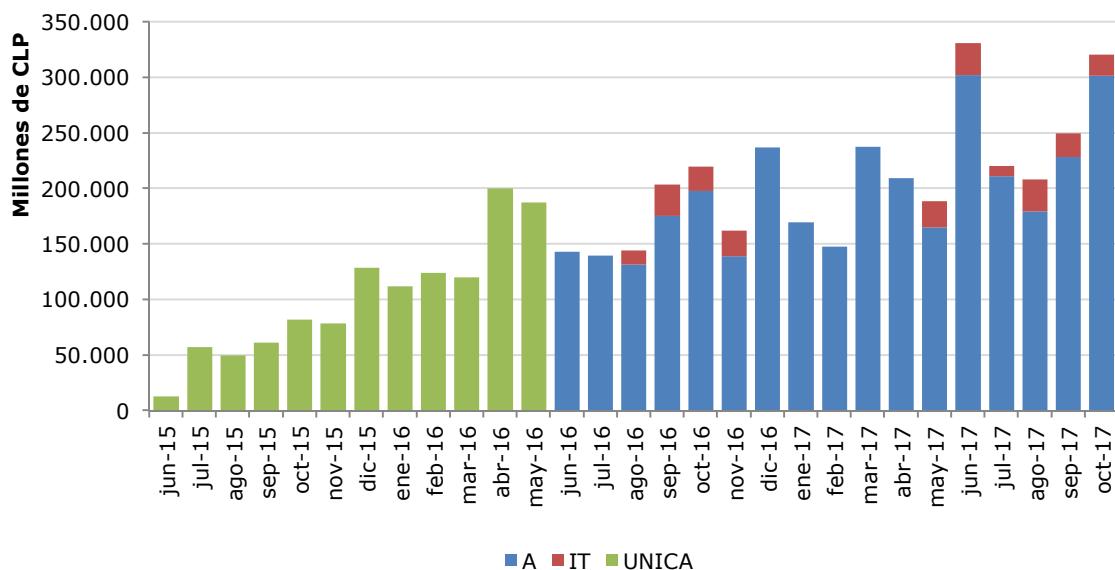


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

En términos de activos, se ha orientado fuertemente a depósitos a plazo de bancos nacionales, que en noviembre de 2017 representaron el 80,3% de la cartera. La Ilustración 3 muestra la evolución en la composición de las inversiones del fondo.

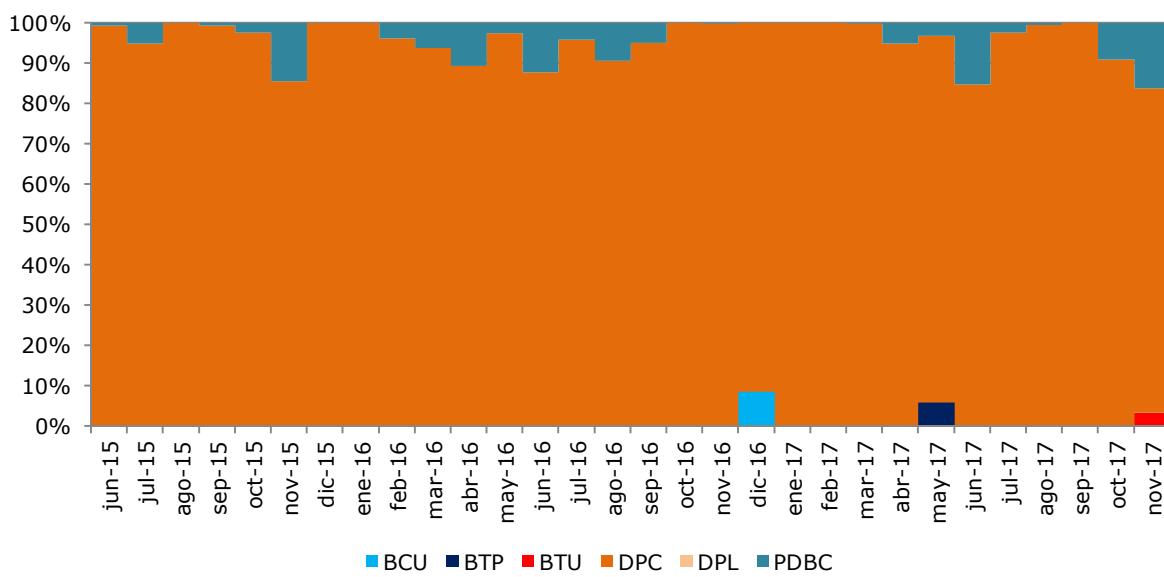


Ilustración 3: Distribución de activos invertidos por instrumentos

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), hasta la fecha del informe, el fondo ha sobrepasado el máximo establecido tres veces dentro de los últimos 24 meses, reduciendo su exposición al mes siguiente.

## Manejo de conflictos de interés

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

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

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde abril de 2008 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 a 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, además de realizar el seguimiento de los mismos y dar resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir. Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N°1 de este informe.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

## Remuneraciones y comisiones

La remuneración de la administradora es hasta un 0,357% anual (IVA incluido) para la Serie A (ex UNICA) y hasta 0,12% para la Serie IT (para inversionistas institucionales), la que se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. Respecto de otros cobros, no se contempla pago de comisiones ni otros gastos.

Según información entregada por la administradora, entre enero y noviembre de 2017, el fondo recaudó \$ 625 millones (US\$ 969,1 mil por concepto de remuneración).

## Política de endeudamiento<sup>5</sup>

El reglamento interno del fondo señala que Banchile podrá acudir, ocasionalmente, a créditos bancarios de corto plazo con un plazo de vencimiento de hasta 365 días y por una cifra equivalente al 20% del patrimonio gestionado, con el propósito de pagar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la SVS. De acuerdo con lo informado por la administradora, el fondo no ha presentado obligaciones bancarias a la fecha de emisión del informe.

<sup>5</sup> El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

La rentabilidad del **FM Rendimiento Corto Plazo** para los últimos 12 meses alcanzó un valor de 3,15%, en el caso de la Serie A (ex UNICA), mientras que la Serie IT registró un 1,94%. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para operaciones entre 30 y 89 días (TIP 30-89 días) ascendió a 2,71%. Además, en el mercado comparable, los fondos mutuos Tipo 1 en moneda nacional han rentado un 3,06%, porcentaje inferior al desempeño de la Serie A el fondo.

La Ilustración 4 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, el rendimiento de la TIP y el mercado de fondos tipo 1 en moneda nacional (CLP) durante la historia del fondo.

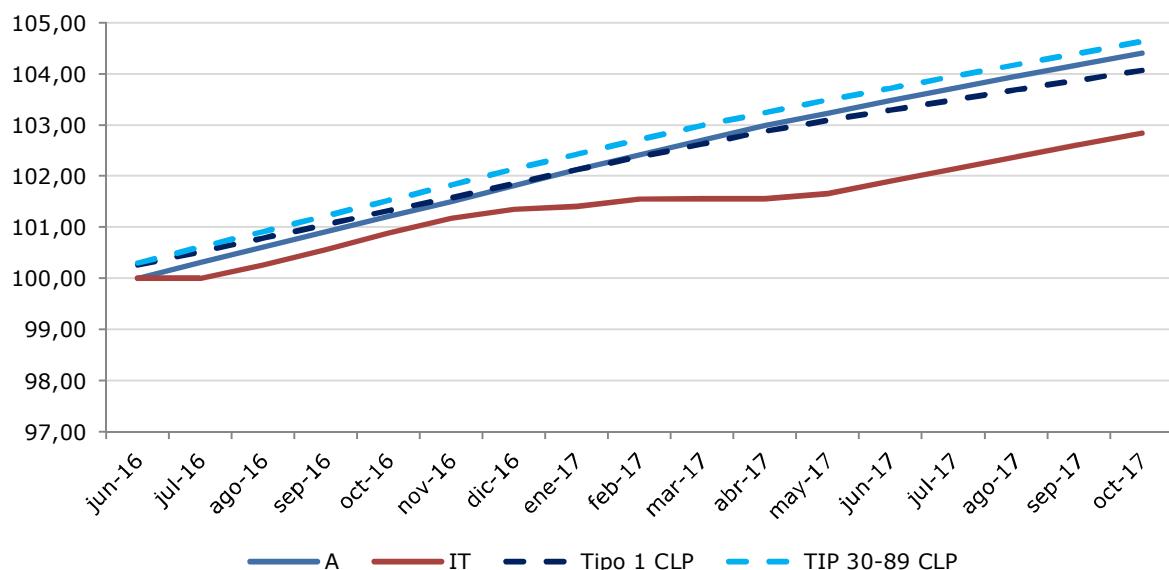


Ilustración 4: Evolución de rentabilidad nominal mensual

A continuación, se muestra un análisis del nivel y la volatilidad de la rentabilidad para el **FM Rendimiento Corto Plazo** en relación con su mercado de referencia y la TIP 30-89 días.

**Tabla 3: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo Rentabilidad Corto Plazo**

	<b>A</b>	<b>IT</b>	<b>Tipo 1 CLP</b>	<b>TIP 30-89 CLP</b>
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,217%	0,229%	0,190%	0,217%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,212%	0,224%	0,180%	0,217%
<b>Últimos seis meses</b>	1,375%	1,270%	1,165%	1,351%
<b>Últimos 12 meses</b>	3,151%	1,943%	2,713%	3,059%
<b>Rentabilidad YTD 2016</b>	2,540%	1,472%	2,180%	2,444%
<b>Des Est (24 meses)</b>	0,072%	0,113%	0,033%	0,037%
<b>Promedio (24 meses)</b>	0,254%	0,165%	0,246%	0,281%
<b>C. Variación (24 meses)</b>	0,28	0,68	0,14	0,13

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

**Tabla 4: Rentabilidad anual Fondo Mutuo Rentabilidad Corto Plazo**

	<b>A</b>	<b>IT</b>	<b>Tipo 1 CLP</b>	<b>TIP 30-89 CLP</b>
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	2,631%	2,783%	2,304%	2,640%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	2,575%	2,724%	2,182%	2,640%
<b>Últimos seis meses</b>	2,768%	2,555%	2,344%	2,720%
<b>Últimos 12 meses</b>	3,151%	1,943%	2,713%	3,059%
<b>Rentabilidad YTD 2016</b>	3,056%	1,769%	2,622%	2,940%
<b>Des Est (24 meses)</b>	0,865%	1,359%	0,401%	0,447%
<b>Promedio (24 meses)</b>	3,090%	2,004%	2,991%	3,424%
<b>C. Variación (24 meses)</b>	0,28	0,68	0,13	0,13

## Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (durante los últimos 24 meses alcanzó una concentración promedio de 98,6%), 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 un año, una pérdida esperada de 0,000262%.

El desempeño del indicador de pérdida (en los últimos 24 meses) ha variado entre 0,000262% y 0,000726%, estabilizándose en torno a 0,000469% en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Rendimiento Corto Plazo**.

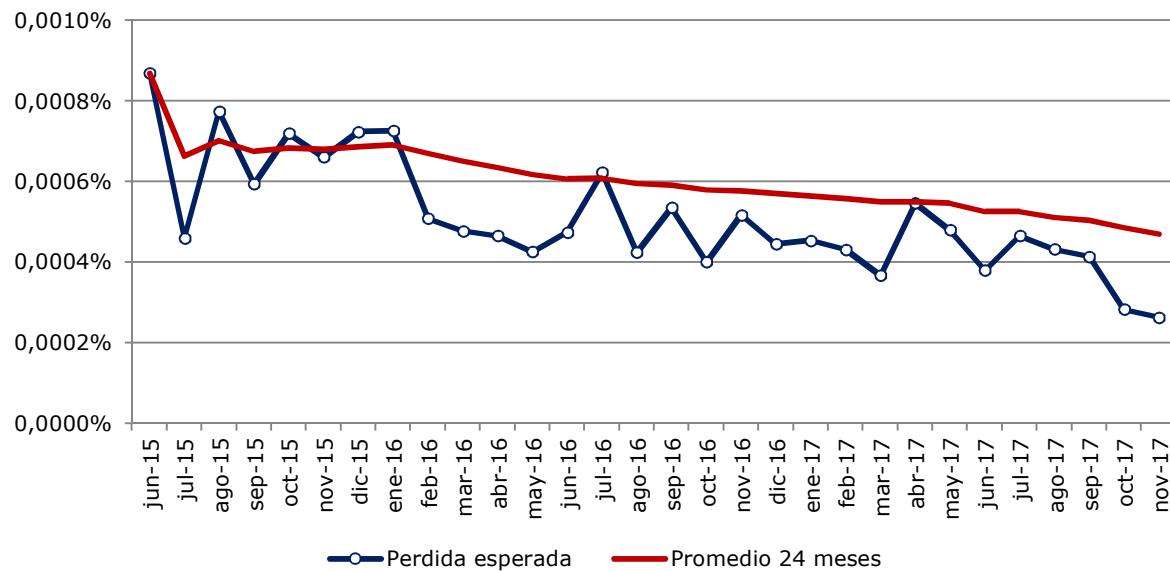


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada del fondo

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la Ilustración 6 muestra la composición de la misma en relación con el *rating* asociado a cada emisor.

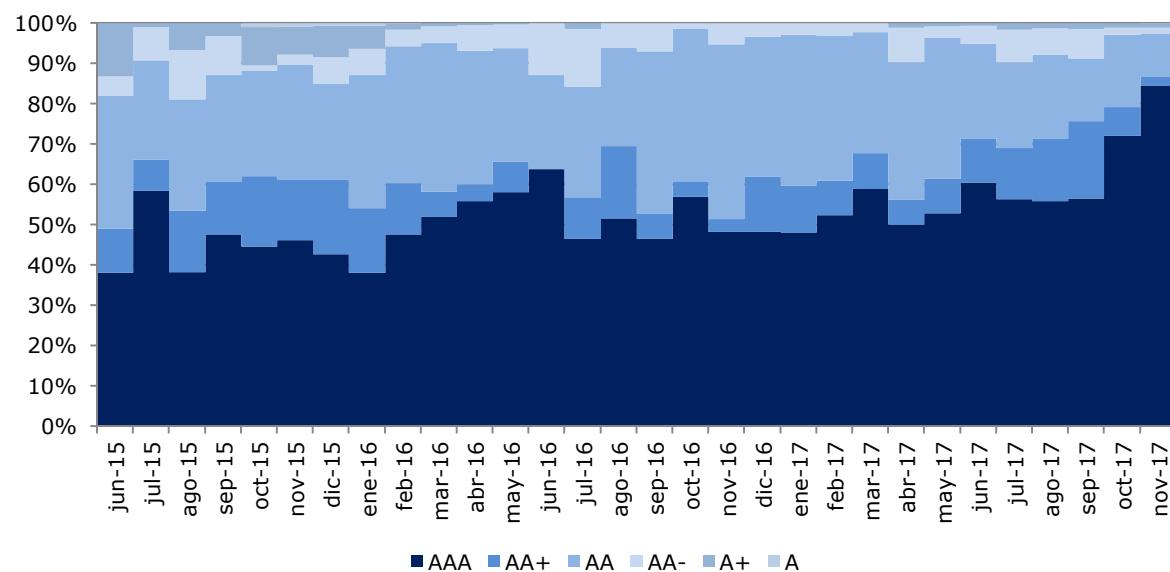


Ilustración 6: Clasificación de riesgo de los emisores del fondo

La ilustración 6 muestra una estructura de inversiones que ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría AAA" y "AA" y que a noviembre de 2017 representaron el 84,2% y el 10,5%, respectivamente.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio diario de 71,6 días desde el inicio de operaciones) en tasa fija y completamente, en títulos en pesos de emisores nacionales (en noviembre de 2017, el 96,5% de la cartera estaba invertida en moneda nacional). En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés y/o en la variación de precios (deflación).

### 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 esta forma, los excesos de inversión no están permitidos y, en caso que ocurran—ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora—la 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.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), el fondo ha excedido este límite en tres ocasiones en los últimos 24 meses. Sin embargo, lo anterior se subsanó el mes siguiente.

Tabla 5: Mayores emisores del fondo

Institución	Riesgo	dic-15	dic-16	nov-17
BancoEstado	AAA	11,13%	7,29%	17,15%
Scotiabank	AAA	15,58%	16,43%	16,60%
Banco Central	AAA	0,00%	8,60%	16,18%
Banco de Chile	AAA	3,85%	3,91%	15,87%
Banco Santander	AAA	4,21%	11,68%	14,96%
Banco Bice	AA	5,91%	2,79%	5,58%
<b>Sub total</b>		<b>40,68%</b>	<b>50,69%</b>	<b>86,33%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>		<b>79,69%</b>	<b>89,31%</b>	<b>89,37%</b>

Como muestra la Ilustración 3, la cartera de inversiones ha estado casi totalmente compuesta por depósitos de corto plazo de bancos nacionales, los cuales presentan una baja diversificación por emisor. Tal como se

aprecia en la Tabla 5, en noviembre de 2017, los ocho mayores emisores concentraron un 89,37% de las inversiones.

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

## Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 20% 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 dirigen por escrito al gerente general de la administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

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

Tabla 6: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	nov-17
1°	11,67%	11,45%	6,20%
2°	4,08%	5,85%	5,68%
3°	3,89%	3,88%	5,53%
4°	3,89%	3,64%	4,89%
5°	3,64%	2,15%	3,26%
6°	3,49%	1,98%	2,72%
7°	3,46%	1,95%	2,15%
8°	2,65%	1,73%	2,07%
9°	2,12%	1,57%	1,95%
10°	2,11%	1,49%	1,91%
<b>Total</b>	<b>41,00%</b>	<b>35,69%</b>	<b>36,36%</b>

Los aportantes del fondo han aumentado desde su creación, alcanzando los 199 aportantes a noviembre de 2017 en ambas series, por lo que la incidencia de cada uno de estos, en cuanto a la presión de liquidez del

fondo, ha disminuido en el tiempo. A noviembre de 2017, el principal aportante del fondo representó un 6,2% y los diez principales aportantes representaron el 36,4% de éste. La Tabla 6 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

## Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por depósitos de corto plazo de emisores nacionales, (80,3% de los activos a noviembre de 2017). Este tipo de activos cuenta con mercados secundarios, convirtiendo a **FM Rentabilidad Corto Plazo** en un fondo de alta liquidez.

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

Durante el período analizado, el máximo de retiro total diario equivalió al 91,3% de patrimonio del fondo a esa fecha (cabe señalar, que este indicador puede superar el 100%; esto se produce porque el fondo permite el retiro de los aportes el mismo día, rescatando más cuotas de las que hay en circulación el 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 Nº 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos Tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de compra, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

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

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin, podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera RiskAmerica<sup>6</sup> es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

<sup>6</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.

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

La valorización a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo (en noviembre de 2017, la totalidad de los instrumentos en cartera tenía duración inferior a un año) por ello, en nuestra opinión, la valorización de los activos de largo plazo no tiene efecto de relevancia en el valor final de la cuota (ya que si no están presentes, tienen una importancia muy baja dentro del portafolio).

La Ilustración 7, muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

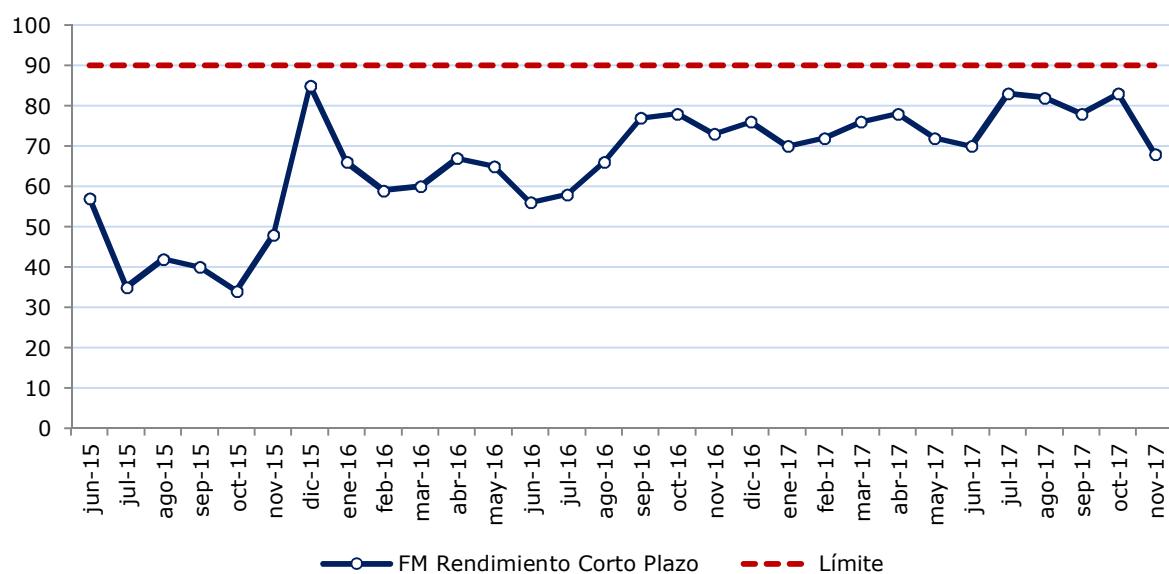


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

*"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

### 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<sup>7</sup>.
- 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.

<sup>7</sup> Cabe destacar que el patrimonio de la AGF es administrado por otra sociedad.

## Anexo N°2



### Contrato de derivados

El fondo no realizará este tipo de operaciones, según indica su reglamento interno.

## Anexo N°3

### Instrumentos de inversión

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

<b>Tipo de instrumento</b>	<b>% Mínimo</b>	<b>% Máximo</b>
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 Titulo XVIII de la Ley N°18.045.	0	25
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la SVS.	0	100