



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

MBI Deuda Alternativa Fondo de Inversión

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	Primera Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	Marzo 2024
Administradora	MBI Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

MBI Deuda Alternativa Fondo de Inversión (MBI Deuda Alternativa FI) es un fondo de inversión rescatable cuyo propósito, según señala su reglamento interno, es conformar una cartera de inversiones equilibrada en su concentración y diversificación, invirtiendo directa e indirectamente al menos un 90% en los instrumentos descritos en su política de inversión.

El fondo inició sus operaciones el 22 de julio de 2015, tiene duración indefinida y es administrado por MBI Administradora General de Fondos S.A. (MBI AGF), compañía con más de 20 años de experiencia en la administración de activos. Sus cuotas se encuentran inscritas en la bolsa de valores bajo el nemotécnico CFIMBIDA-A para la serie A, CFIMBIDA-B para la serie B, CFIMBIDA-C para la serie C y CFIMBIDA-D para la serie D. Al cierre de marzo de 2024, el **MBI Deuda Alternativa FI** presentaba un patrimonio de \$94.486 millones.

Entre las fortalezas de **MBI Deuda Alternativa FI**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de las cuotas en “*Primera Clase Nivel 1*”, destaca que sus inversiones se han enmarcado consistentemente dentro de su objetivo de inversión, situación que se debiera mantener a futuro, dada la claridad de los objetivos establecidos en el reglamento interno. Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de MBI AGF, la cual presenta estándares más que adecuados para administrar fondos, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**. Al cierre de 2023, un 99,99% se encuentran invertidos en activos acorde al objetivo del fondo.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden 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. Además, la política de valorización de las inversiones se encuentra dentro de los parámetros del mercado.

Por otra parte, la clasificación incorpora la inexistencia de un mercado secundario para la mayor parte de sus inversiones, destacando los activos subyacentes de las cuotas de fondos de inversión privados. Adicionalmente, se considera la alta concentración de las inversiones en las cuotas del fondo privado; sin embargo, esto se ve atenuado dada la historia del fondo y la experiencia de la AGF.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*”, dado que no se visualizan cambios relevantes en los factores que determinan la evaluación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación, es necesario que la calidad de la administradora no se vea debilitada y que el desarrollo del fondo se enmarque en lo establecido en su propio reglamento interno.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Reglamento definido en forma adecuada.

Fortalezas complementarias

- Adecuado cumplimiento de los objetivos del fondo.
- Administradora con estándares más que adecuados en la gestión de activos.

Riesgos considerados

- Inexistencia de un mercado secundario para sus inversiones.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

Administración del fondo

MBI Deuda Alternativa FI es administrado por MBI AGF, sociedad constituida el 13 de octubre de 2003 y perteneciente a MBI, grupo que, además, posee una corredora de bolsa y entrega servicios de administración de patrimonios. Al cierre de 2023, MBI AGF presentaba un patrimonio de \$1.567 millones. La propiedad de la sociedad administradora se compone como se muestra en la Tabla 1.

Según información otorgada por la CMF, al cierre de 2023, MBI AGF administró 19 fondos de inversión. El total de patrimonio administrados en fondos de inversión ascendió a US\$ 713 millones, del cual **MBI Deuda Alternativa FI** representa un 14,08%.

Tabla 1: Accionistas MBI AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
MBI S.A.	9.999	99,99%
MBI Servicios Financieros LTDA.	1	0,01%

Total 1.000 100,00%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, los que sesionan mensualmente y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una buena gestión de los activos financieros.

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. El directorio vigente al cierre de diciembre de 2023 de MBI AGF se presenta en la Tabla 2.

Tabla 2: Directorio de MBI AGF

Nombre	Cargo
José Manuel Ugarte Hernández	Presidente
Luis Leiva Muñoz	Director
Pelayo Ugarte Lira	Director
Catalina Bravo Castro	Director
Dominique Rivera Castillo	Director

Fondo y cuotas del fondo

MBI Deuda Alternativa FI es un fondo de inversión rescatable, organizado y constituido conforme a las disposiciones de la Ley N° 20.712 sobre la administración de fondos de inversión de terceros y carteras individuales y las instrucciones obligatorias impartidas por la CMF. Su reglamento interno fue autorizado por la CMF con fecha 19 de junio de 2015.

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 la cual 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 "Código de Ética y Manual de Conducta en los Negocios" 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 MBI AGF tiene miembros que participan en el comité de inversión, los cuales están informados sobre la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y el cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y 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 productos de MBI AGF; lo anterior sin perjuicio de la intervención de directorio como cuerpo colegiado ante una contingencia específica.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión 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 **MBI Deuda Alternativa FI**.

Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo de **MBI Deuda Alternativa FI** es conformar una cartera de inversiones equilibrada en su concentración y diversificación. La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir al menos un 90% del activo total del fondo en los siguientes activos:
 - Cuotas de fondos mutuos y de fondos de inversiones nacionales.
 - Facturas emitidas por empresas nacionales o extranjeras, ya sea en pesos o en dólares.
 - Depósitos a plazo u otros instrumentos de renta fija, de corto o mediano plazo.
- Hasta un 100% del activo total de inversión por emisor en los instrumentos del punto anterior.
- Hasta un 30% del activo total en instrumentos emitidos por emisores que pertenezcan a un mismo grupo empresarial.

Cartera de inversiones

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado a cuotas de fondos de inversión privados, las que, al cierre de 2023, representaron un 99,08%; cuyo objetivo de inversión es similar el de **MBI Deuda Alternativa FI**. A la misma fecha, un 0,92% del activo del fondo corresponde a cuotas de fondos mutuos. La distribución por tipo de instrumento se presenta en la Ilustración 1.

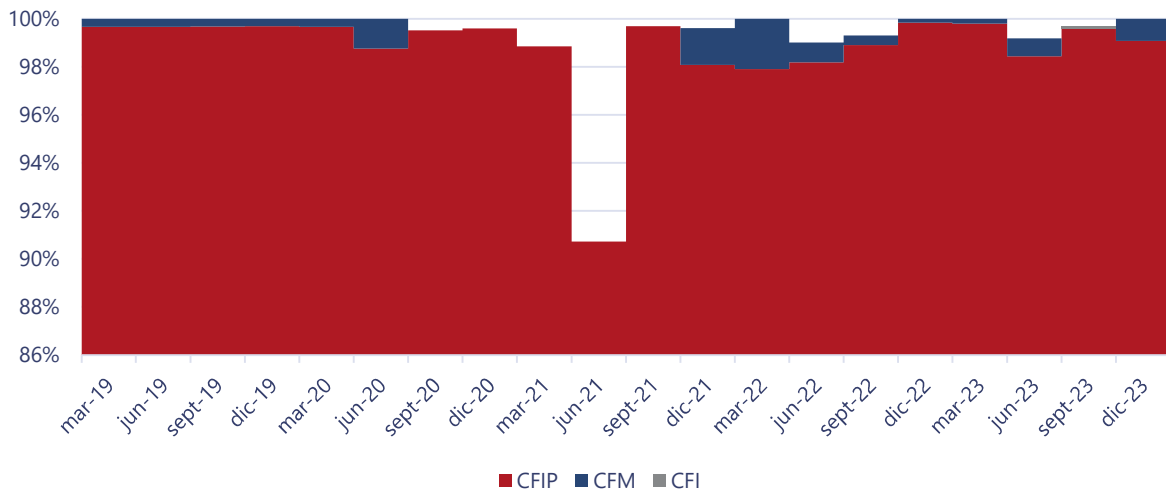


Ilustración 1: Distribución de la cartera de inversión por tipo de instrumento

Patrimonio administrado

MBI Deuda Alternativa FI mantiene cinco series vigentes y al cierre de marzo de 2024 contaba con 24 participantes de manera combinada entre sus series. A la misma fecha, presentaba un tamaño de \$94.486 millones, donde la serie A representaba el 71,70% de este. En los últimos dos años el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$69.579 millones, teniendo su *peak* en marzo de 2024. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio del **MBI Deuda Alternativa FI**.

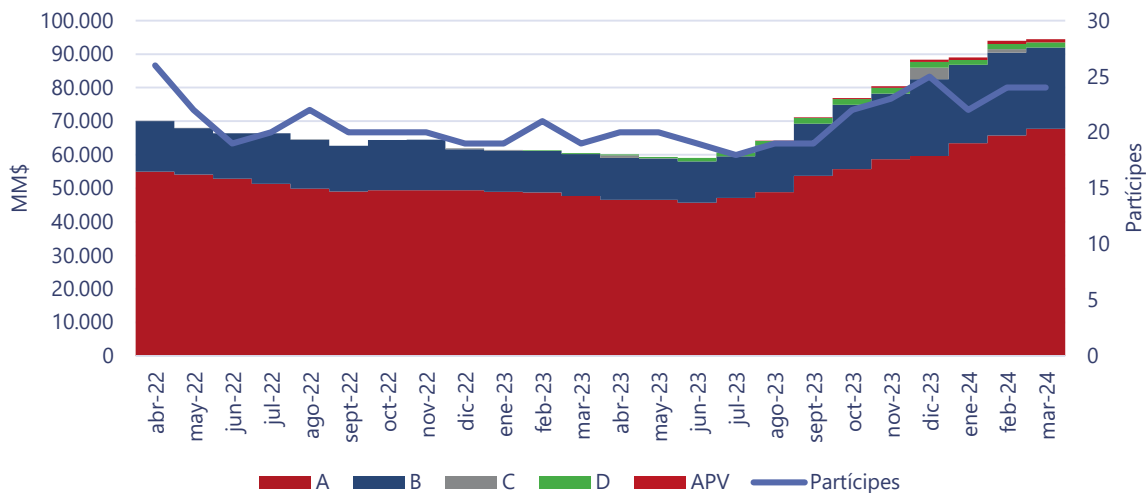


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y participantes por serie

Desempeño histórico del fondo

Analizando la variación del valor cuota que considera el efecto de las remuneraciones, pero no el reparto de dividendos es posible observar que, en los últimos doce meses, en promedio, la serie A varió un 0,90%, la serie B un 0,92%, y la serie D un 0,89%. La variación del valor cuota de cada serie del **MBI Deuda Alternativa FI** puede observarse en la Ilustración 3. Adicionalmente, la presenta las variaciones del valor cuota para cada serie.

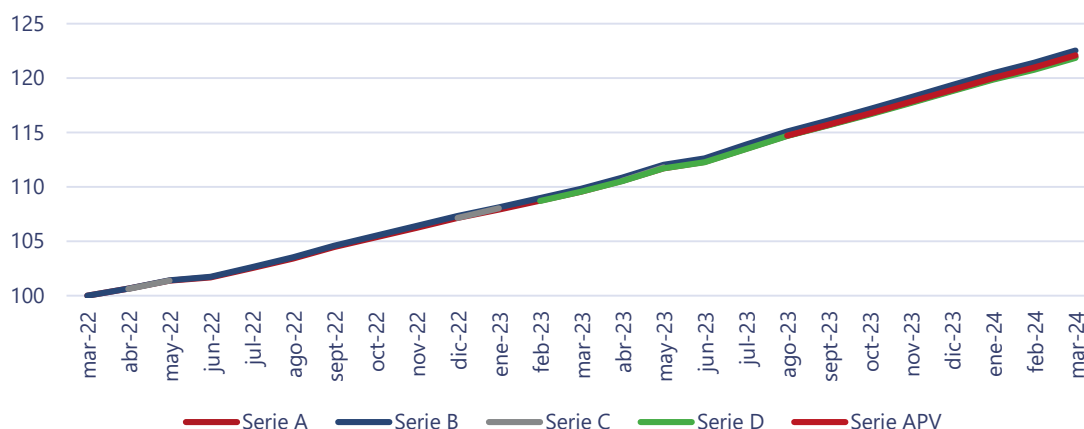


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 3: Variación del valor cuota mensual y anual a marzo 2024

Variación de las series (base valor cuota)								
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (12 meses)	Promedio (12 meses)	C. de Variación (12 meses)
A	0,92%	0,78%	0,89%	0,90%	2,62%	0,14%	0,90%	0,16
B	0,94%	0,80%	0,91%	0,92%	2,68%	0,14%	0,92%	0,16
C	-100,00%	--	--	--	-100,00%	--	--	--
D	0,91%	0,77%	0,88%	0,89%	2,60%	0,14%	0,89%	0,16
APV	0,93%	0,79%	0,90%	--	2,67%	--	--	--

Anualizado								
	Variación mes actual	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. (12 meses)	Promedio (12 meses)	C. de Variación (12 meses)
A	11,60%	9,76%	11,16%	11,34%	10,90%	0,49%	11,34%	0,04
B	11,87%	10,01%	11,42%	11,60%	11,16%	0,49%	11,60%	0,04
C	-100,00%	--	--	--	-100,00%	--	--	--
D	11,52%	9,69%	11,08%	11,26%	10,82%	0,49%	11,26%	0,04
APV	11,81%	9,95%	11,36%	--	11,10%	--	--	--

Aportantes

Al cierre de 2023, **MBI Deuda Alternativa FI** contaba con 25 aportantes de manera combinada entre sus series. Un 56,69% del fondo corresponde a MBI Corredores de Bolsa S.A. La Tabla 4 presenta los principales aportantes del fondo.

Tabla 4: Principales aportantes

Nombre Aportante	% Propiedad
MBI Corredores de Bolsa S.A.	59,69%
Fondo Mutuo Fintual Very Conservative Streep	12,58%
Fianzas Insur Sociedad Anónima de Garantía Recíproca	6,89%
Consortio Corredores de Bolsa S.A.	4,62%
Scotia Azul Corredora de Bolsa Limitada	4,59%
MBI Deuda Plus Fondo de Inversión	3,94%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	2,62%
Bolsa de Comercio de Santiago - Bolsa de Valores	1,20%
Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa	0,82%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	0,81%
Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa	0,67%
Nevasa Corredores de Bolsa	0,63%

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **MBI Deuda Alternativa FI** se encuentran inscritas en la bolsa de valores bajo el nemotécnico CFIMBIDA-A para la serie A, CFIMBIDA-B para la serie B, CFIMBIDA-C para la serie C y CFIMBIDA-D para la serie D con el objetivo de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. Según lo informado en la Bolsa de Comercio, durante el 2024¹ se han transado \$25.626 millones de la serie A, \$1.187 millones de la serie B y \$309 millones de la serie D.

Liquidez del fondo

MBI Deuda Alternativa FI establece en su reglamento interno que se debe mantener como mínimo un 0,1% en activos de liquidación en 48 horas, entre los que se considera, además de las cantidades mantenidas en caja y bancos, bonos del banco central, depósitos a plazo, fondos mutuos nacionales o extranjeros, pactos y simultáneas.

Al cierre de 2023, el fondo mantiene un 0,92% de sus activos entre efectivo y equivalentes al efectivo y cuotas de fondos mutuos nacionales, cumpliendo así su política de liquidez.

¹ Revisión 30 de junio de 2024.

Política de endeudamiento

Según lo estipulado en el reglamento interno, **MBI Deuda Alternativa FI**, con el objeto de complementar la liquidez, cumplir con obligaciones de distribución o reparto a los aportantes y aprovechar alternativas de inversión disponibles en el mercado, puede contraer endeudamiento, mediante créditos bancarios o de otras entidades financieras por un plazo no mayor a 360 días, hasta por una cantidad total equivalente al 50% del patrimonio. Al cierre de 2023, el fondo no posee endeudamiento.

Gastos con cargo del fondo

El reglamento interno define de manera clara y precisa todos los egresos que son de cargo del fondo, los cuales incluyen aquellos necesarios para solventar las transacciones u operaciones relacionadas con el proceso propio de inversión. El porcentaje máximo anual de los gastos y costos de administración de cargo del fondo es de un 3% del patrimonio de este. Al cierre de marzo de 2023, los gastos operacionales representaron un 0,01% del patrimonio del fondo. El detalle de los gastos en los que ha incurrido el **MBI Deuda Alternativa FI** se presentan en la Tabla 5.

Tabla 5: Gastos del fondo

Tipo de gastos en M\$	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Custodia	1.114	1.686	1.642	1.515	1.347
Auditoría	6.110	5.800	5.401	5.938	6.459
CMF	0	0	231	0	0
Gasto Corretaje Valores	103	0	207	192	106
Publicaciones	3.343	2.887	1.048	598	592
Asesoría Legal	0	0	32	0	0
Gastos bancarios	995	243	437	2.057	2.924
Servicios Valorización	0	340	350	385	2.378
Servicios Terminal	1.067	1.390	1.574	1.303	2.264
Otros gastos	0	5.167	5.378	5.977	10.251
Totales	12.732	17.513	16.300	17.965	26.321
Gastos sobre patrimonio	0,01%	0,03%	0,02%	0,03%	0,03%

Política de reparto de beneficios

El reglamento interno de **MBI Deuda Alternativa FI** establece que se distribuirá a lo menos el 30% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio o la cantidad superior, para efectos de dar cumplimiento a lo dispuesto en el acápite de beneficio tributario del reglamento del fondo o lo que determine libremente la administradora, de acuerdo con lo dispuesto por la Ley 20.712. El dividendo se reparte dentro de los 180 días siguientes al cierre del respectivo ejercicio anual, sin perjuicio de distribuir dividendos provisorios con cargo a tales resultados.

En el caso que los dividendos provisorios excedan el monto de los beneficios susceptibles de ser distribuidos con cargo al ejercicio, los excesos son imputados a beneficios netos percibidos en ejercicios

anteriores o a utilidades que puedan no ser consideradas dentro de la definición de beneficios netos percibidos.

Dentro del reglamento interno queda correctamente establecido el mecanismo de reparto de los beneficios, entre ellos los plazos, eventuales reajustes y la modalidad del pago.

Al cierre de 2023, se repartieron \$233 millones a los aportantes.

Comisión de administración

El reglamento interno de **MBI Deuda Alternativa FI** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica sobre el monto que resulte de deducir del valor neto diario los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día para cada serie. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 6. Al cierre de 2023, la remuneración de la administradora ascendió a \$707 millones.

Tabla 6: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija
A	0,95% anual más IVA
B	0,75% anual más IVA
C	0% anual
D	1,2% anual más IVA
APV	0,95% anual (exento de IVA)

Excesos de inversión

Los excesos que se produzcan respecto de los límites establecidos, siempre y cuando se deban a causas imputables a la administradora, deben ser regularizados en las condiciones y plazos indicados, según el artículo 60° de la Ley 20.712, mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos o por aumento del patrimonio en los casos que sea posible. Mientras los excesos no hayan sido regularizados, la administradora no puede efectuar nuevas adquisiciones de los valores excedidos. El fondo no ha presentado excesos de inversión. **MBI Deuda Alternativa** no ha presentado excesos de inversión.

Valorización de las cuotas y las inversiones

Los activos del fondo se valorizan de acuerdo con la legislación vigente. Sobre la base de lo anterior, el valor cuota del fondo se obtiene dividiendo el valor del patrimonio por el número de cuotas pagadas a la fecha de evaluación.

La AGF tiene una política de valorizaciones de inversiones en la cual se establecen todos los criterios a aplicar. El comité de precio es el encargado de aprobar cada uno de estos y el subgerente de riesgo y control interno, es el encargado de mantenerlos y actualizarlos, así como también de la documentación y certificación de los mismos.

El Jefe de *Middle Office* es el encargado de aplicar, mantener y modificar los criterios acordados en los sistemas de administración y valorización de la AGF; mientras que el área de control interno, dependiente de la subgerencia de riesgo y control interno corporativo, de la supervisión del cumplimiento de cada una de las políticas, tanto en contenido como su aplicación.

Esta política de es revisada y actualizada cuando corresponde anualmente bajo la aprobación del directorio.

Según lo que detalla la política de inversión, las cuotas de fondos de inversión nacionales públicos y privados y cuotas de fondos mutuos se valorizan diariamente. Las cuotas de fondos de inversiones nacionales se valorizan a valor NAV o valor cuota publicado por cada fondo en *Bloomberg*. Las cuotas de fondos mutuos nacionales se valorizan al valor de rescate que tenga la cuota a la fecha de cierre diario.

Para la valorización de los fondos mutuos y fondos de inversión privados, las administradoras envían diariamente los valores cuotas del fondo y serie en la que se invierte al área de *Middle Office* para ingresarlos al sistema.

Manejo 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 en las políticas internas aplicadas por MBI AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley de Fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. 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, MBI AGF posee el “Código de Ética y Manual de Conducta en los Negocios”, el que se encuentra vigente desde agosto de 2014, que complementa a la “Norma de conducta en los negocios” que tuvo su última revisión el 2012, estableciendo los criterios generales y específicos para el manejo de potenciales conflictos de interés.

En relación con 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 a las operaciones de los fondos y/o carteras de clientes por sobre a las operaciones propias de la AGF.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se buscará la factibilidad de ejecutar las órdenes en forma global, con tal de prorratarlas posteriormente en base a la asignación previa, intentando mantener un principio de equidad con tal de asegurar que todos los clientes compren o vendan al mismo precio.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados del fondo. Esta segregación evita que los administradores puedan beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

También existe un encargado de cumplimiento de MBI AGF que fiscaliza el cumplimiento de las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés. El encargado tiene como misión informar al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, además de realizar el seguimiento y ver la resolución adecuada 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.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."