



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia
de Clasificación**

A n a l i s t a s
Ignacio Muñoz Q.
Hernán Jimenez A.
Tel. (56) 22433 5200
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo BCI Estrategia UF>5 Años

Enero 2020

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 ²
Administradora	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

FM BCI Estrategia UF>5 Años (FM Estrategia UF>5 Años) comenzó sus operaciones el 14 de septiembre de 2006, corresponde a un fondo mutuo Tipo 3 y es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante BCI AGF).

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es ofrecer una alternativa de inversión de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. El fondo invierte en instrumentos de deuda de emisores que participan en el mercado nacional y extranjero. A noviembre de 2019, el valor de su patrimonio ascendía a \$284.323 millones.

La cartera del fondo debe mantener una duración menor o igual a 3.650 días y mayor a 1.825 días, en base a instrumentos denominados en, al menos, un 70% en unidades de fomento. A noviembre de 2019, la *duration* de la cartera de activos fue de 1.844 días, mientras que un 90,29% de los instrumentos estaba nominados en unidades de fomento.

La perspectiva de la clasificación se cambia desde "*Favorable*" a "*Estable*", debido a que se revirtió la baja de la pérdida esperada que la cartera experimentó en el año 2018, reducción que había sustentado la tendencia favorable.

Entre las fortalezas del **FM Estrategia UF>5 Años** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AAfm*", destaca los bajos niveles de riesgo que ha presentado el portafolio de inversión durante los últimos años, lo cual refleja una pérdida esperada en los últimos 24 meses de 0,067745%, con un 95,04% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior a noviembre de 2019.

¹ Tendencia anterior: Favorable.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de noviembre de 2019 (cartera de inversiones, valor cuota).

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo favorece la liquidez de los instrumentos y que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio.

La clasificación de las cuotas incorpora como factor positivo la administración de BCI AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas

Sin perjuicio de las fortalezas mostradas anteriormente, se debe tomar en cuenta que los límites de inversión establecidos en el reglamento interno ("*Categoría BB*", "*N-2*", o superiores), permiten la conformación de un portafolio con mayor nivel de riesgo que el que exhibe históricamente la cartera de inversión del fondo. Como atenuantes, se ha considerado la larga trayectoria del fondo, que ha invertido en instrumentos locales de bajo riesgo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M5*³, debido a la calidad crediticia del fondo en conjunto con la duración que tiene la cartera de éste.

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

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. Esto es relevante, en vista de que la administradora mantiene hoy varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Estrategia UF>5 Años**.

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.

³ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de mercado)

Fortalezas centrales

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Cartera de inversiones mayoritariamente con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 3.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

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

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁴	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 - Entre fondos administrados, - Con la administradora y sus personas relacionadas.	Manual de tratamiento y solución de conflictos de interés Manual de tratamiento y solución de conflictos de interés.
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamentos de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder el 20% del patrimonio del fondo
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

M5

Cuotas con alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercados

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM BCI Estrategia UF>5 Años es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A., filial del Banco BCI, entidad bancaria clasificada en "Categoría AAA" a escala local y que a septiembre de 2019 exhibe un patrimonio de US\$ 5.031,96 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a noviembre de 2019, BCI Asset Management AGF gestionaba 53 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 7.497,18 millones, alcanzando una participación de mercado de 13,53%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a noviembre de 2019.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	50,91%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	2,93%
Deuda mediano y largo plazo	20,01%
Mixto	2,57%
Capitalización	0,82%
Libre inversión	17,54%
Estructurado	3,53%
Inversionistas calificados	1,69%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por siete miembros, quienes sesionan mensualmente y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros.

De acuerdo con lo señalado en el artículo N° 20 de la Ley N°20.712, Ley Única de Fondos, los directores de la administradora están obligados a velar para que las operaciones y transacciones que se efectúen sean sólo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones. La Ilustración 1 presenta la estructura organizacional de BCI AGF.

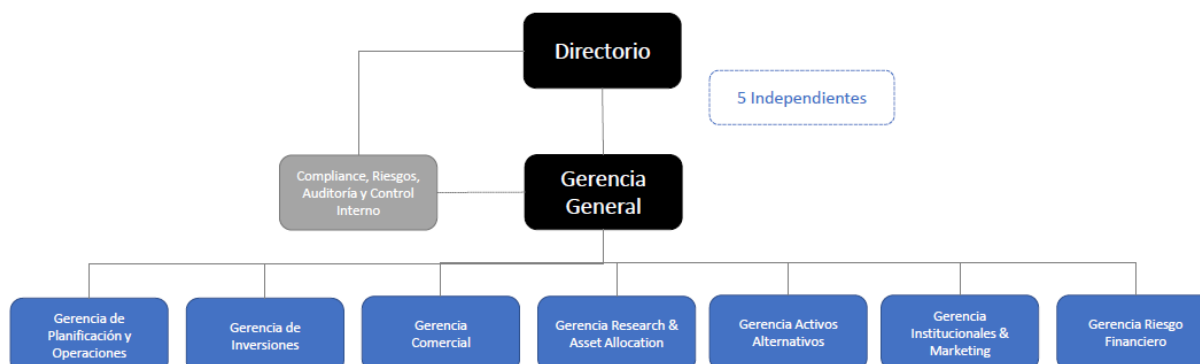


Ilustración 1: Organigrama BCI AGF

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 sugestión si es que ya está en funcionamiento. En particular se designa al responsable de la administración y se establecen 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 previo a otros comités dentro de la AGF, 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 Solución 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 respecto de la gestión de las inversiones de los fondos, además del 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 propia de sus activos. 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 Estrategia UF>5 Años**.

Objetivos del fondo

FM Estrategia UF>5 Años, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. El fondo invertirá en instrumentos de deuda de emisores que participen en el mercado nacional y extranjero. La cartera de inversiones del fondo debe tener una duración mínima de 1.825 días y máxima de 3.650 días.

Para el cumplimiento de su objetivo, el fondo de mantener al menos el 70% de del patrimonio en unidades de fomento (UF).

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

- Invertir en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, emitidos por emisores que participan en el mercado nacional y extranjero.
- Invertir en instrumentos de emisores nacionales que cuenten con una clasificación de riesgo BB, N-2 o superiores a éstas.
- Invertir en instrumentos emitidos o garantizados por un Estado extranjero o su Banco Central, que tengan una clasificación de riesgo equivalente a "Categoría B" o superior. Para valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras, la clasificación mínima debe ser BB, N-2; lo mismo en el caso de otros títulos de oferta pública.
- Invertir y/o mantener como disponible las monedas indicadas en el Anexo 1.
- Un máximo de inversión por emisor que no debe superar el 20% del activo del fondo.
- Invertir como máximo un 25% del activo del fondo en títulos de deuda de securitización.
- Un máximo de inversión por grupo empresarial y personas relacionadas no superior el 30% del activo del fondo.

Dado lo anterior, la promesa formal de **FM Estrategia UF>5 Años** es la conformación de una cartera orientada a renta fija, expresada preferentemente en unidades de fomento, en emisores nacionales o extranjeros, con duración entre 1.825 y 3.650 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

Cabe mencionar, que la política 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 la práctica, **FM Estrategia UF>5 Años** ha presentado una conformación estable en el tiempo, compuesta en su mayoría por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas (57,91% Y 17,15%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); a noviembre de 2019, representaron el 63,29% y 17,46% respectivamente. A la misma fecha, el 95,04% de sus emisores cuenta con una clasificación igual o superior a "Categoría AA-". La cartera ha tenido una *duration* promedio de 2.016 días, los últimos doce meses, cumpliendo así la duración permitida, y ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose principalmente en instrumentos nominados en unidades de fomento, y en menor medida, en pesos chilenos y dólares estadounidenses (86,03%, 13,08% y 1,29% respectivamente en los últimos dos años).

Composición del fondo

El fondo cuenta con siete series vigentes y al 30 de noviembre de 2019 contaba con 12.878 partícipes, siendo 8 de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 18.721, en abril de 2017.

A noviembre de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$284.323 millones, donde la serie CLASI representa un 72,17% de éste. En los últimos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$453.174 millones, teniendo su *peak* en julio de 2019. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio y sus respectivos partícipes en los últimos tres años.

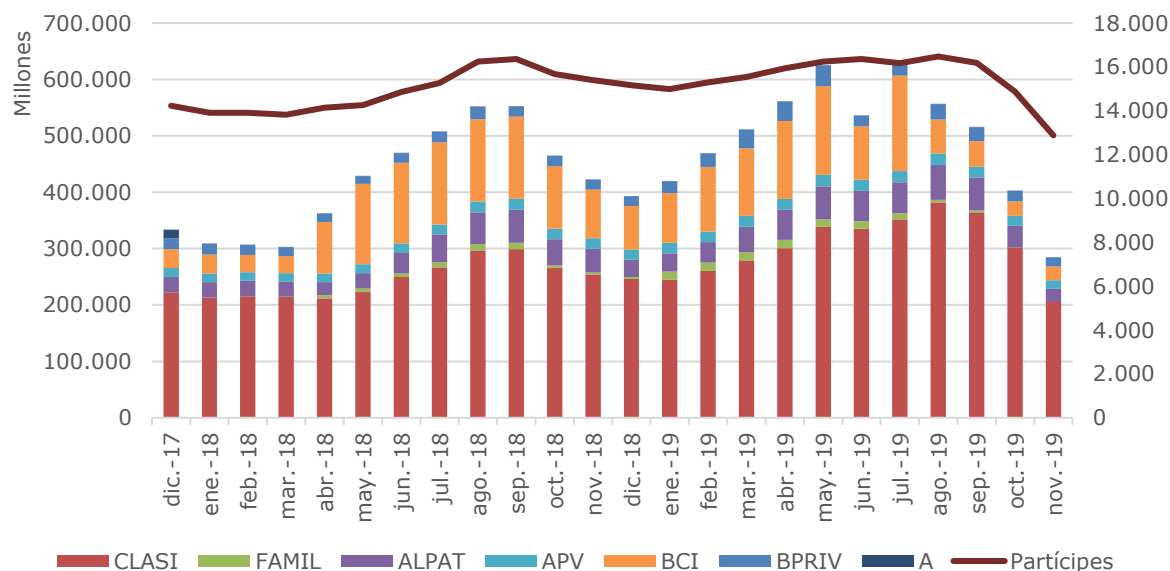


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado a bonos de bancos e instituciones financieras (BB) y bonos de empresas (BE), los que a noviembre de 2019 representaron un 63,29% y 17,46% respectivamente. En la Ilustración 3, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento durante los últimos tres años.

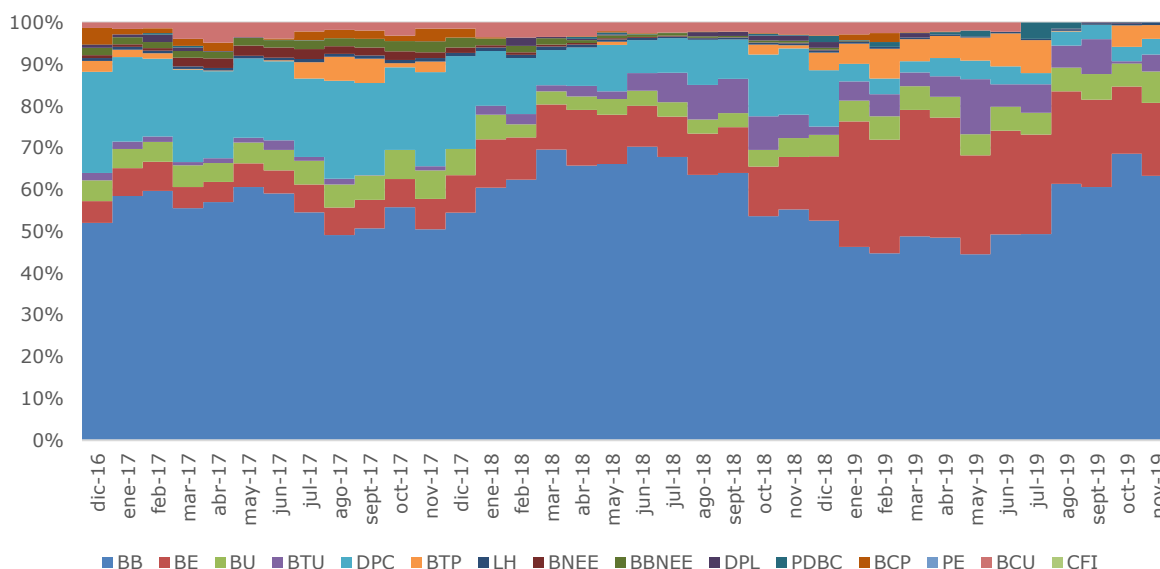


Ilustración 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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

Manejo de conflicto de interés

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

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés, que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BCI Asset Management AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde diciembre de 2017 estableciendo los posibles conflictos de interés, según los ciclos inherentes al negocio de administración de activos (ciclo de inversión de los fondos, ciclo de aportes y rescates y otros).

En relación con los conflictos de interés entre fondos por su participación o posibilidad de invertir en un mismo instrumento, el Manual para estos efectos describe: mecanismos de control para administración de fondos que invierten en instrumentos de deuda y en instrumentos de capitalización; mecanismos de control de administración de carteras de terceros que invierten en instrumentos de deuda y/o de capitalización; y mecanismos de control para administración de carteras de terceros.

En relación con los conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de la inversión en un emisor (coinvertición), el Manual señala que en el momento de realizar

ejecuciones de compras y/o ventas por cuenta de la administradora, frente a enajenaciones o adquisiciones de activos comunes por cuenta del fondo, se privilegiarán en primer lugar las operaciones de los fondos, quedando las propias de la administradora para último término.

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 oficial de cumplimiento de BCI Asset Management AGF, quien reporta directamente al directorio y es responsable del monitoreo del cumplimiento de las políticas y procedimientos inherentes a la gestión de las inversiones de la administradora y los fondos administrados.

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

Remuneración y comisiones

La remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo o de la serie de cuota en su caso, antes de remuneración, los respectivos aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, es decir, aquellos rescates solicitados antes del cierre de operaciones del fono. Esta remuneración será devengada diariamente. El reglamento interno estipula para unas series, una comisión a cargo del partícipe, cuyo monto dependerá del período de permanencia en el fondo, y será calculado sobre el monto de la inversión inicial, respecto de las cuotas que se están rescatando. El detalle de las respectivas remuneraciones y comisiones para cada serie se encuentran en la Tabla 2.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que la administradora podrá endeudarse con el objeto de hacer frente al pago de rescates del día, debiendo quedar dicho pasivo saldado el mismo día antes de efectuarse la valorización diaria de la cuota. El porcentaje máximo del endeudamiento no podrá superar el 20% de su patrimonio. De acuerdo con lo informado por la administradora, al cierre del 2019 el fondo ha cumplido el límite establecido en su reglamento interno.

Tabla 2: Remuneración y comisiones de las series

Serie	Remuneración Fija	Comisión a cargo del partícipe	
		Momento en que se cargará (aporte/rescate)	Variable diferenciadora
Clásica	Hasta un 1,59% anual (IVA incluido)	No Aplica	No Aplica
APV	Hasta un 0,80% anual (exento de IVA)	No Aplica	No Aplica
Familia	Hasta un 1,49% anual (IVA incluido)	Al momento del rescate	Período de permanencia 1-180 días: 2,00% Más de 180 días: 0,00%
Alto Patrimonio	Hasta un 1,09% anual (IVA incluido)	Al momento del rescate	Período de permanencia 1-30 días: 0,25% Más de 30 días: 0,00% 50% de la inversión liberada de la comisión
B privada	Hasta un 0,99% anual (IVA incluido)	Al momento del rescate	Período de permanencia 1-30 días: 0,25% Más de 30 días: 0,00% 50% de la inversión liberada de la comisión
BCI	0,00% (IVA incluido)	No aplica	No Aplica
A	Hasta un 0,1785% (IVA incluido)	No Aplica	No Aplica

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

Analizando las rentabilidades y considerando el defecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado 0,34%, 0,35%, 0,39%, 0,41%, 0,48%, 0,39% y 1,49% para las series CLASI, FAMILIA, ALPAT, APV, BCI, BPRIV y A respectivamente; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional promedió un 0,30% en el mismo período. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la Ilustración 4. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,16 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. En este período, la serie CLASI tuvo un coeficiente de variación de 3,19 veces, la serie FAMIL de 3,11 veces, la serie ALPAT de 2,84 veces, la serie APV de 2,67 veces, la serie BCI de 2,30 veces, la serie BPRIV de 2,78 veces y la serie A de 2,67 veces. La Tabla 3 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 3 como comparación.

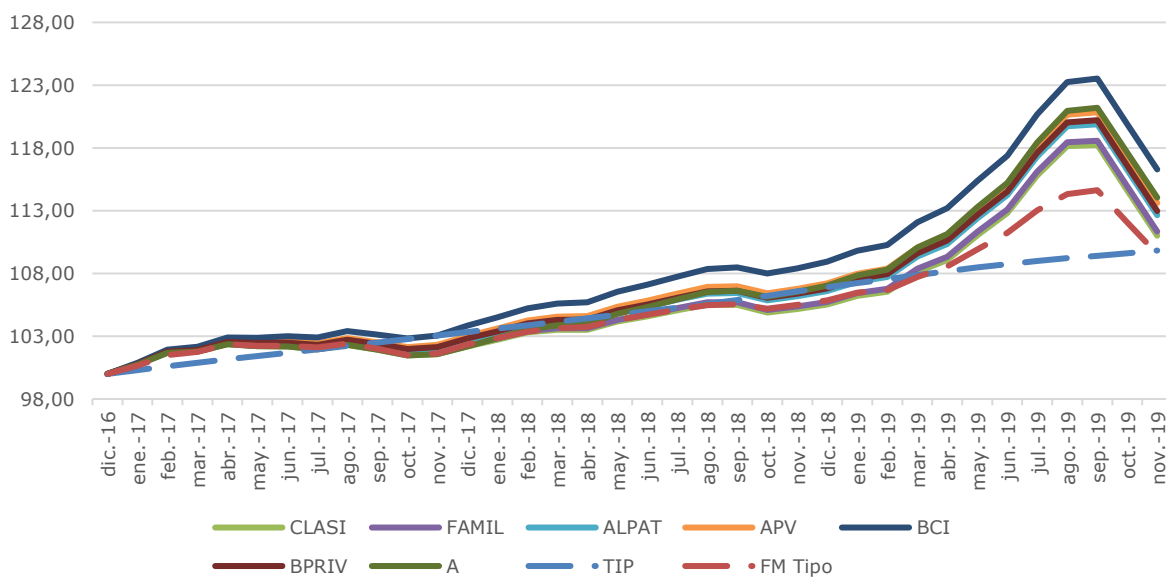


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

Tabla 3: Rentabilidad mensual y anual

Rentabilidad de series (base valor cuota)									
	CLASI	FAMIL	ALPAT	APV	BCI	BPRIV	A	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	-3,16%	-3,15%	-3,12%	-3,10%	-3,03%	-3,11%	-3,05%	0,20%	-2,23%
Rentabilidad Mes Anterior	-3,06%	-3,05%	-3,02%	-2,99%	-2,93%	-3,01%	-2,94%	0,18%	-2,24%
Últimos seis meses	0,00%	0,00%	0,04%	0,04%	0,13%	0,05%	0,11%	0,21%	-0,05%
Últimos 12 meses	0,45%	0,46%	0,49%	0,57%	0,58%	0,50%	0,57%	0,25%	0,32%
Rentabilidad YTD	5,19%	5,29%	5,68%	5,96%	6,74%	5,77%	6,56%	0,76%	-3,06%
Des Est (36 meses)	1,09%	1,09%	1,09%	1,09%	1,10%	1,09%	1,30%	0,04%	0,90%
Promedio (36 meses)	0,34%	0,35%	0,39%	0,41%	0,48%	0,39%	0,49%	0,27%	0,30%
Coef. Variación (36 meses)	3,19	3,11	2,84	2,67	2,30	2,78	2,67	0,16	2,98
Anualizado									
Rentabilidad Mes Actual	-31,96%	-31,89%	-31,62%	-31,43%	-30,89%	-31,56%	-31,01%	2,44%	-23,71%
Rentabilidad Mes Anterior	-31,10%	-31,03%	-30,75%	-30,55%	-29,98%	-30,68%	-30,10%	2,14%	-23,80%
Últimos seis meses	-0,05%	0,05%	0,46%	0,46%	1,56%	0,56%	1,38%	2,50%	-0,65%
Últimos 12 meses	5,56%	5,66%	6,09%	7,06%	7,25%	6,19%	7,06%	3,07%	3,86%
Rentabilidad YTD	5,68%	5,79%	6,21%	6,52%	7,37%	6,31%	7,18%	0,83%	-3,33%
Promedio (36 meses)	4,20%	4,30%	4,72%	5,03%	5,87%	4,83%	6,00%	3,23%	3,67%

Pérdida esperada y riesgo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Estrategia UF>5 Años** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que a noviembre de 2019, son clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 54,82% y 38,28% respectivamente en los últimos dos años). Además, un 95,04% del fondo se ha concentrado en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior, por lo que es posible presumir que la 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. La Ilustración 5 muestra la distribución de la cartera de activos en base al rating de emisores.

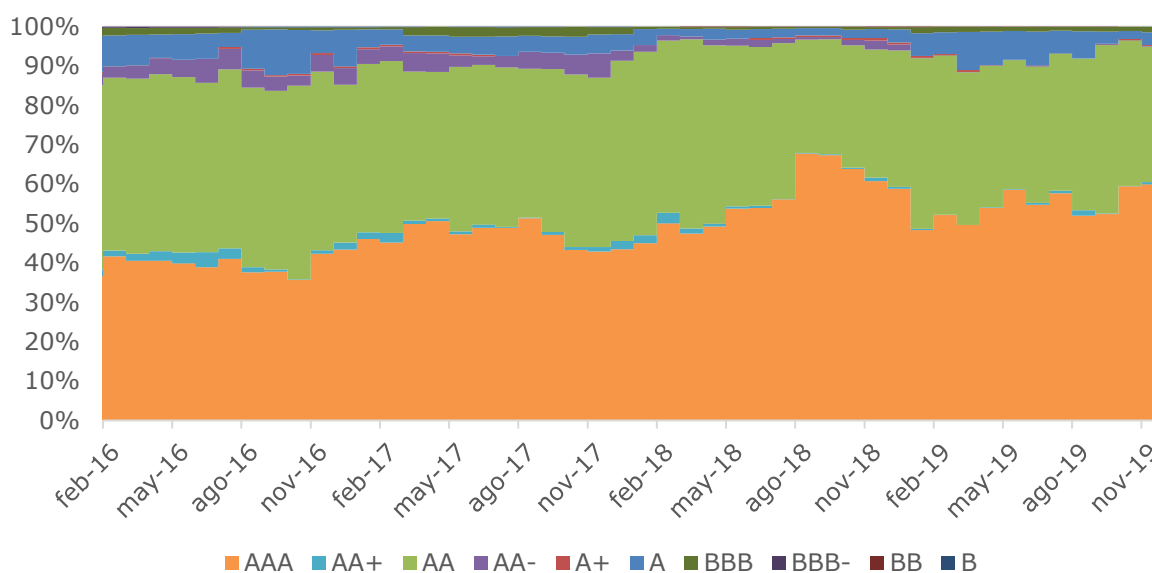


Ilustración 5: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a noviembre de 2019, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,067873%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,067745%. Se exhibe la Ilustración 6 de manera de graficar la evolución que ha experimentado la pérdida esperada DEL **FM Estrategia UF>5 Años**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,036832% y 0,116868%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

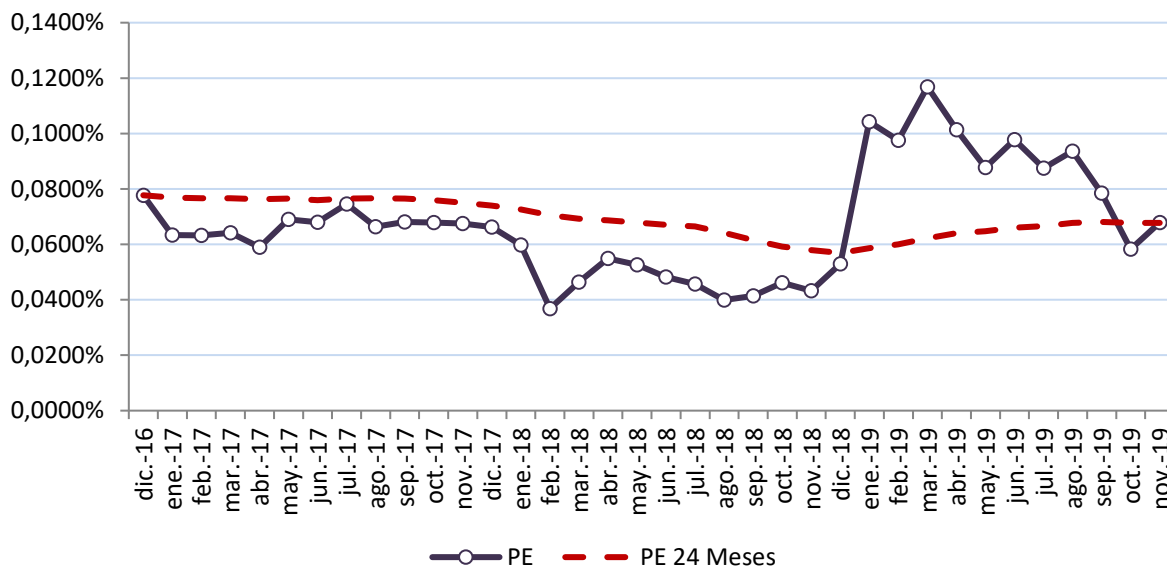


Ilustración 6: Evolución pérdida esperada

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°20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de 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 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 con el 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 cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En noviembre de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 18,55% del portfolo, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 75,65%, tal como se puede apreciar en la Tabla 4.

Tabla 4: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-16	dic.-17	dic.-18	nov.-19
Banco de Chile	14,57%	13,62%	12,41%	18,55%
BCI	6,02%	8,65%	7,61%	13,83%
Banco Santander	12,54%	10,27%	11,86%	8,76%
Scotiabank	8,77%	8,58%	13,15%	8,72%
BancoEstado	4,89%	10,40%	8,07%	8,57%
Tesorería General de la Republica	4,35%	0,00%	6,23%	7,37%
Tanner Servicios Financieros S.A.	0,00%	0,00%	1,55%	5,60%
Consorcio	4,03%	2,50%	6,66%	4,27%
Sub Total	55,17%	54,01%	67,55%	75,67%
8 Principales	74,13%	77,71%	71,56%	75,67%

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. Se considerará el valor del patrimonio del fondo correspondiente al día anterior a la fecha de solicitud de rescate o, en caso de ser un rescate programado, la fecha en que se curse.

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 baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe. Al cierre de noviembre de 2019, el fondo contaba con 12.278 partícipes, y el principal representaba un 5,05% del fondo; mientras que los 10 principales representaron un 14,86%. La Tabla 5 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo ha tenido desde diciembre de 2014.

Tabla 5: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	nov-19
1°	1,46%	7,34%	3,96%	6,42%	14,58%	5,05%
2°	1,44%	2,56%	1,39%	4,52%	2,75%	1,49%
3°	1,28%	2,16%	1,13%	2,10%	1,71%	1,44%
4°	1,00%	1,22%	1,11%	1,57%	1,41%	1,40%
5°	0,76%	1,02%	0,88%	1,26%	1,08%	1,19%
6°	0,65%	0,82%	0,84%	1,22%	0,81%	1,05%
7°	0,61%	0,73%	0,74%	0,93%	0,80%	1,02%
8°	0,56%	0,68%	0,68%	0,90%	0,79%	0,85%
9°	0,54%	0,67%	0,66%	0,82%	0,70%	0,73%
10°	0,49%	0,65%	0,53%	0,74%	0,60%	0,63%
Total	8,77%	17,85%	11,92%	20,49%	25,22%	14,86%

Liquidez del fondo

A noviembre de 2019, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas (concentran el 75,06% del fondo), todos ellos, con mercados secundarios que convierten a **FM Estrategia UF>5 Años** en un fondo con algún grado de liquidez, en particular por la proporción de los títulos de entidades bancarias y corporativos que suelen presentar mayor liquidez en términos generales.

Durante los últimos 12 meses, el máximo retiro diario ascendió al 2,87% del patrimonio neto del día anterior.

Valorización de las cuotas y *duration*

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

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N°1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el *International Accounting Standards Board* (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las cartera de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a “valor razonable”, definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

De acuerdo con lo establecido en la Política de Valorización de Instrumentos de la administradora, para determinar el valor razonable de un activo financiero se debe utilizar la mejor evidencia de dicho valor, lo que en la práctica se traduce en utilizar los precios cotizados en un mercado activo. Si el mercado de un instrumento financiero no es activo, se debe determinar el valor razonable a través de una técnica de valorización o modelo.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N°376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescate de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*⁵, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

Con todo, a juicio de **Humphreys**, la metodología de valorización permite, en lo sustancial, reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

La Ilustración 7 muestra cómo ha evolucionado el *duration* de la cartera, el cual a noviembre de 2019 era de 1.844 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

⁵ RiskAmerica, 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.

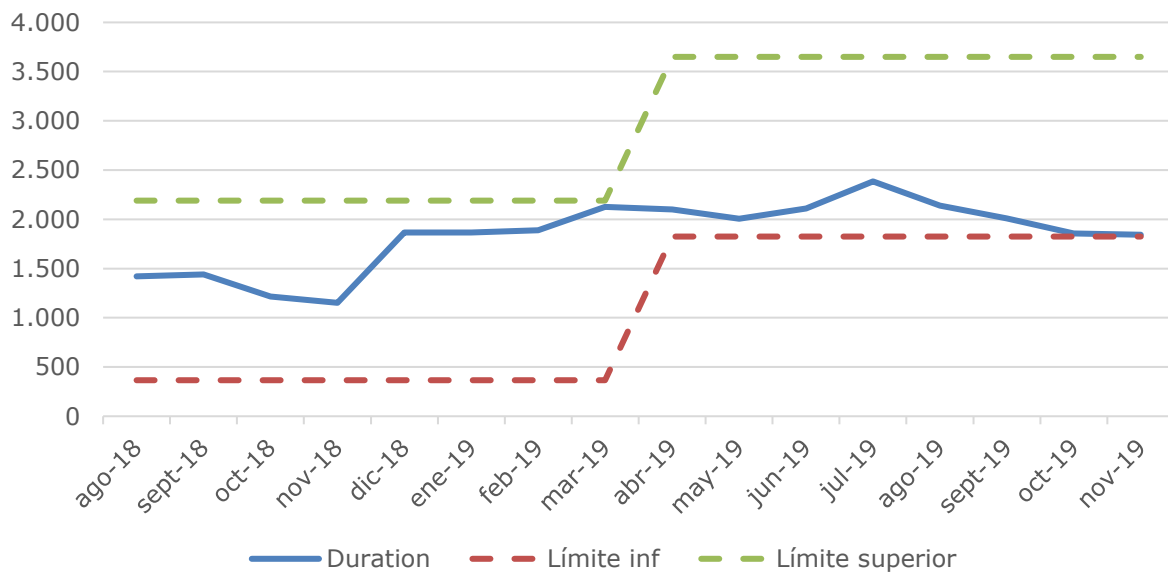


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

“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 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.”

Anexo N°1

Monedas que pueden ser mantenidas por el fondo

País	Moneda	Porcentaje de inversión sobre el activo del fondo	
		%Mínimo	% Máximo
Chile	Pesos moneda nacional	0	30
Chile	Unidades de Fomento	70	100
Argentina	Peso Argentino	0	30
Estados Unidos de Norteamérica	Dólar de los Estados Unidos de Norteamérica	0	30
Países de la Eurozona	Euro	0	30
México	Peso Mexicano	0	30
Brasil	Real	0	30
Perú	Nuevo Sol Peruano	0	30
Colombia	Peso Colombiano	0	30