



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 Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo BCI Estrategia UF Hasta 3 Años

Mayo 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	Favorable ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2020 ²
Administradora	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BCI Estrategia UF Hasta 3 Años (FM BCI Estrategia UF H. 3A) comenzó sus operaciones el 22 de junio de 1993, corresponde a un fondo mutuo tipo 3 y es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante BCI Asset Management AGF), sociedad filial del Banco BCI.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es ofrecer una alternativa de inversión para el público en general que esté interesado en participar de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. El fondo debe invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo emitidos por emisores que participan en el mercado nacional y extranjero. Al cierre de marzo de 2021, el patrimonio del fondo ascendía a \$402.170 millones.

La cartera del fondo debe mantener una duración mínima de 366 días y máxima de 1.095 días, en base a instrumentos denominados en, al menos un 70% en unidades de fomento. Al cierre de primer trimestre de 2020, el *duration* de la cartera de activos fue de 1.019 días, mientras que un 86,16% de sus activos estaban denominados en unidades de fomento.

El cambio de tendencia de clasificación de riesgo de las cuotas del **FM BCI Estrategia UF H. 3A** desde "Estable" a "Favorable" se explica por la disminución en el nivel de pérdida esperada de la cartera de activos del fondo.

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el COVID-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos chilenos con elevado *rating* que presumiblemente no serán objeto de reducción.

Entre las fortalezas del **FM BCI Estrategia UF H. 3A** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA+fm*", destacan los bajos niveles de riesgo que ha presentado el portafolio de inversión, lo cual refleja una pérdida esperada en los últimos 24 meses de 0,013874%, con un 96,75% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior al cierre de marzo de 2021.

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 Asset Management 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, lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de activos similares y la historia del propio fondo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M3*³, debido a la calidad crediticia del fondo, que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, en conjunto con la duración que tiene la cartera de éste, que implica mayor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado. También se considera que no existe riesgo de descalce de monedas.

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.

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

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.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de mercado)

Fortalezas centrales

- 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.
- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación al 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, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

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

Categoría M3

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM BCI Estrategia UF H. 3A es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (BCI Asset Management AGF), filial del Banco BCI, entidad bancaria clasificada en “Categoría AAA” (en escala local) y que al cierre de 2020 presentaba un patrimonio de US\$ 5.476 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a marzo de 2020, BCI Asset Management AFG gestionaba 50 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 8.727 millones, alcanzando una participación de mercado de 13,2%. La *Tabla 1* presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a marzo de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	34,24%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	3,24%
Deuda mediano y largo plazo	23,79%
Mixto	3,25%
Capitalización	2,14%
Libre inversión	28,23%
Estructurado	2,43%
Inversionistas calificados	2,69%

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 por 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 Asset Management AGF.

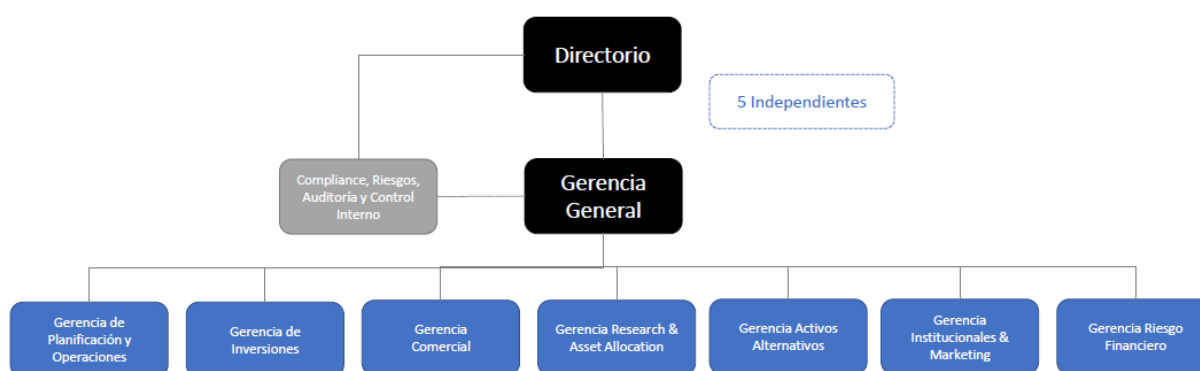


Ilustración 1: Organigrama BCI Asset Management AGF

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 su gestión 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 BCI Estrategia UF H. 3A**.

Objetivos del fondo

FM BCI Estrategia UF H. 3A, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para el público en general interesado en un participar de un portafolio de activos diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. El fondo puede invertir en instrumentos de deuda de emisores que participen en el mercado nacional y extranjero. La cartera de inversiones debe tener una duración mínima de 366 días y máxima de 1.095 días. Para el cumplimiento de su objetivo, el fondo debe mantener invertido al menos un 70% en instrumentos de deuda denominados en unidades de fomento (UF).

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

- El 70% de los activos invertidos deben ser instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo emitidos por emisores que participan del mercado nacional y extranjero.
- Los instrumentos de emisores nacionales deben contar con una clasificación de riesgo "BB", "N-2" o superiores.
- La clasificación de riesgo de la deuda soberana del país de origen de los valores emitidos o garantizados por un Estado extranjero o banco central debe ser a lo menos equivalente a la "Categoría B".
- Los valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales deben contar con una clasificación de riesgo equivalente a "BB", "N-2" o superiores.
- Los títulos de deuda de oferta pública deben contar con una clasificación de riesgo equivalente a "BB", "N-2" o superiores.
- Para las monedas determinadas en el Anexo 1, el fondo puede mantener disponible: i) hasta un 30% de su activo en forma permanente, producto de sus propias operaciones, como también por eventuales variaciones de capital de dichas inversiones; ii) hasta un 35% sobre el activo del fondo

por un plazo de 30 días, producto de las compras y ventas de instrumentos efectuadas con el fin de reinvertir dichos saldos disponibles.

- La duración de las inversiones debe ser como mínima 366 días y máxima de 1.095 días.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener un porcentaje máximo de 25% del activo del fondo en títulos de deuda de securitización.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.

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

En la práctica, el **FM BCI Estrategia UF H. 3A** ha presentado una cartera de inversión, conformada en su mayoría por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de la Tesorería General de la República de Chile en unidades de fomento (59,48% y 10,66% respectivamente, como promedio en los últimos dos años); a marzo de 2021, representaron el 61,76% y 16,68% respectivamente. A la misma fecha, un 96,75% de la cartera se encontraba en una clasificación igual o superior a "Categoría AA-". Asimismo, la cartera ha tenido un *duration* promedio de 900 días en los últimos 24 meses, cumpliendo así con 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 denominados en unidades de fomento y pesos chilenos (79,68% y 20,28% respectivamente en los últimos dos años).

Composición del fondo

FM BCI Estrategia UF H. 3A cuenta con siete series vigentes y al 31 de marzo de 2021 contaba con 27.811 partícipes, siendo diez de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 38.148 en agosto de 2018.

A marzo de 2021, el fondo presentaba un tamaño de \$402.170 millones, donde la serie CLASI representa el 55,87% de éste. En los últimos tres años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$491.439 millones, teniendo su *peak* en septiembre de 2019. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio de **FM BCI Estrategia UF H. 3A** y sus respectivos partícipes.

En cuanto a los activos del fondo, su inversión se ha orientado principalmente a bonos de bancos e instituciones financieras (BB) y a bonos de la Tesorería General de la República de Chile en unidades de fomento, los que, a marzo de 2021, representaron un 61,76% y 16,68%, respectivamente. En la Ilustración 3 se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento.

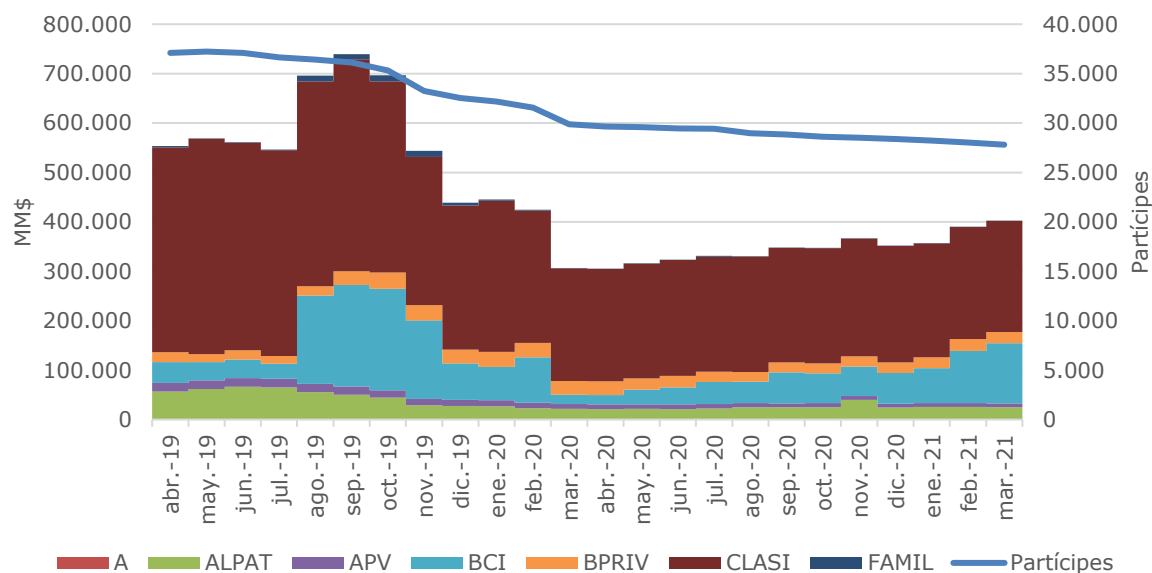


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y participes por serie

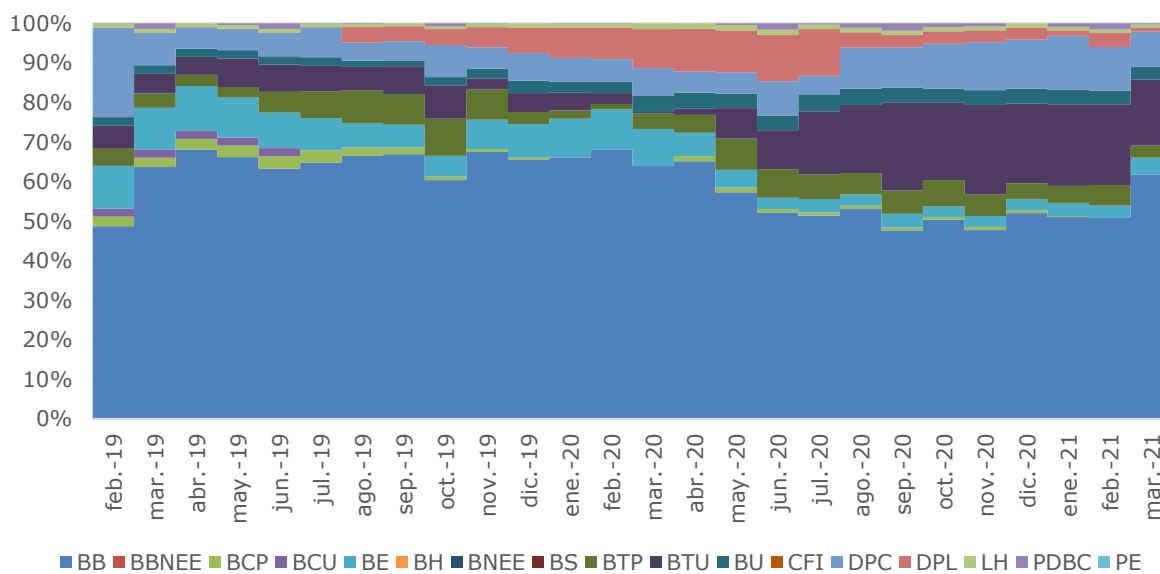


Ilustración 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo del 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 (coinversión), 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 pudieran 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.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte de deducir al valor neto diario del fondo o de las series de cuotas, antes de remuneración, los respectivos aportes recibidos previo al cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Esta remuneración es

devengada diariamente. Además, el reglamento interno del **FM BCI Estrategia UF H. 3A** establece para las series Familia, Alto Patrimonio y B Privada; una comisión a cargo del partícipe, cuyo monto depende del período de permanencia en el fondo, y es calculada 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. A diciembre de 2020, la remuneración de la administradora ascendió a \$4.978 millones.

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 1,79% 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 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
B privada	Hasta un 0,95% anual (IVA incluido)	Al momento del rescate	Período de permanencia 1-30 días: 0,25% Más de 30 días: 0,00% 25% de la inversión liberada de la comisión
BCI	0,00% (IVA incluido)	No aplica	No Aplica
A	Hasta un 0,20% (IVA incluido)	No Aplica	No Aplica

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM BCI Estrategia UF H. 3A** 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. Al cierre de 2020, el fondo no presentaba endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando las rentabilidades y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que la serie BCI fue la que mayor rentabilidad promedio ha presentado durante los últimos 36 meses, siendo ésta de un 0,41%, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional promedió un 0,35% en el mismo periodo. 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 0,58 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. De manera adicional, la Tabla 3 presenta las rentabilidades para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 3 como comparación.

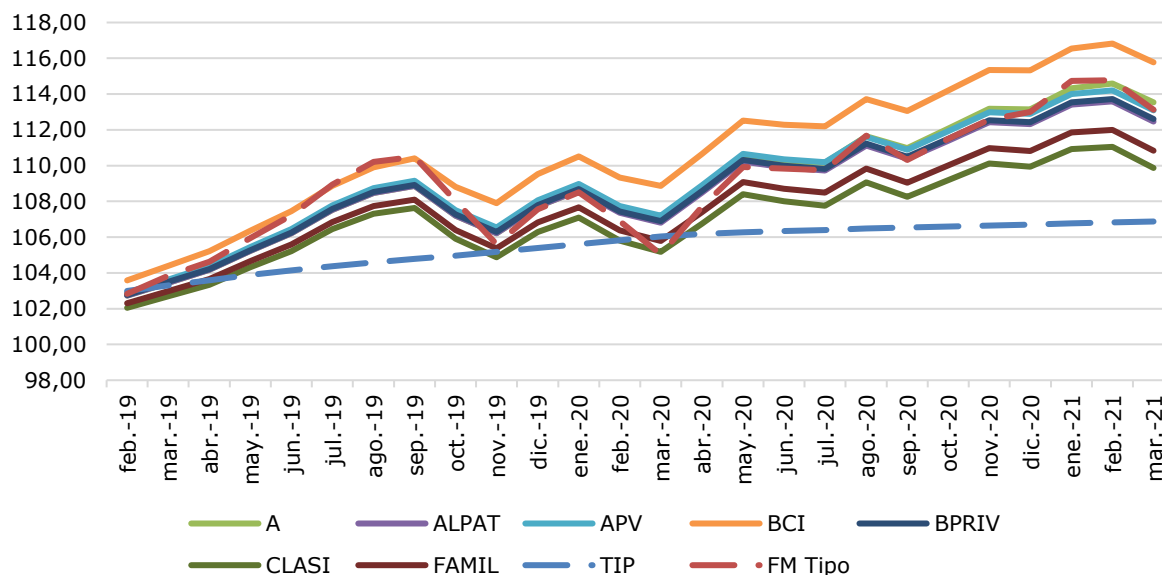


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

Tabla 3: Rentabilidad mensual y anual

	Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	A	ALPAT	APV	BCI	BPRIV	CLASI	FAMIL	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,23%	0,16%	0,18%	0,24%	0,17%	0,10%	0,13%	0,05%	-1,44%
Rentabilidad Mes Anterior	1,04%	0,97%	0,99%	1,06%	0,98%	0,90%	0,93%	0,05%	0,04%
Últimos seis meses	0,38%	0,31%	0,33%	0,40%	0,32%	0,25%	0,27%	0,05%	0,42%
Últimos 12 meses	0,50%	0,43%	0,45%	0,51%	0,43%	0,36%	0,39%	0,06%	0,62%
Rentabilidad YTD	1,24%	1,04%	1,09%	1,29%	1,05%	0,84%	0,92%	0,45%	3,09%
Des Est (36 meses)	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,08%	1,41%
Promedio (36 meses)	0,40%	0,33%	0,35%	0,41%	0,34%	0,27%	0,29%	0,14%	0,35%
Coef. Variación (36 meses)	1,91	2,30	2,19	1,84	2,27	2,87	2,63	0,58	4,03
	Anualizado								
Rentabilidad Mes Actual	2,76%	1,99%	2,17%	2,93%	2,03%	1,24%	1,52%	0,64%	-15,94%
Rentabilidad Mes Anterior	13,25%	12,32%	12,53%	13,45%	12,36%	11,40%	11,74%	0,60%	0,45%
Últimos seis meses	4,67%	3,83%	4,02%	4,85%	3,87%	3,00%	3,31%	0,62%	5,17%
Últimos 12 meses	6,16%	5,30%	5,50%	6,35%	5,34%	4,46%	4,78%	0,78%	7,71%
Rentabilidad YTD	5,06%	4,23%	4,42%	5,25%	4,27%	3,41%	3,71%	1,80%	12,94%
Promedio (36 meses)	4,90%	4,06%	4,25%	5,09%	4,10%	3,23%	3,54%	1,64%	4,28%

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), **FM BCI Estrategia UF H. 3A** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En marzo de 2021, la principal inversión del fondo representaba el 19,65% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 88,41%, tal como se puede apreciar en la Tabla 4.

Tabla 4: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Tesorería General de la Republica	1,46%	10,21%	7,85%	24,17%	19,65%
Banco de Chile	12,81%	10,33%	15,72%	15,92%	17,17%
BancoEstado	7,81%	7,56%	8,85%	13,35%	11,57%
Banco Santander	11,03%	16,04%	13,47%	13,12%	11,44%
BCI	5,35%	5,70%	5,05%	6,09%	9,23%
Scotiabank	8,30%	13,73%	9,37%	10,03%	8,69%
Internacional	0,00%	1,22%	7,93%	1,04%	5,54%
Security	4,36%	4,12%	2,53%	3,60%	5,12%
Sub Total	51,12%	68,91%	70,77%	87,31%	88,41%
8 Principales	69,09%	75,86%	80,15%	90,40%	88,41%

Liquidez del fondo y las cuotas

Al cierre de marzo de 2021, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras, bonos de la Tesorería General de la República de Chile en unidades de fomento y depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, los que representan un 61,76%, 16,68% y 8,85% respectivamente; los cuales cuentan con mercados secundarios, lo que convierte a **FM BCI Estrategia UF H. 3A** en un fondo con buena liquidez, cumpliendo así la política de liquidez del 5% estipulada en su reglamento interno.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 2,68% del patrimonio neto del día anterior.

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 15 días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate. Para estos efectos, se toma como valor del patrimonio del fondo el 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.

Al cierre del primer trimestre de 2021, **FM BCI Estrategia UF H. 3A** contaba con 27.811 partícipes y el principal representaba un 19,09%, mientras que los diez principales representaron un 34,04%. La Tabla 5 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde 2017.

Tabla 5: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
1°	10,70%	14,14%	12,97%	8,37%	19,09%
2°	2,33%	2,94%	6,42%	6,86%	9,69%
3°	2,33%	1,67%	2,54%	1,30%	0,94%
4°	2,13%	1,28%	1,75%	1,30%	0,84%
5°	1,37%	1,28%	0,90%	1,30%	0,75%
6°	1,02%	1,24%	0,79%	1,08%	0,75%
7°	0,81%	0,98%	0,78%	0,83%	0,62%
8°	0,71%	0,72%	0,65%	0,70%	0,49%
9°	0,56%	0,65%	0,57%	0,57%	0,45%
10°	0,52%	0,50%	0,49%	0,55%	0,42%
Total	22,47%	25,40%	27,86%	22,86%	34,04%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM BCI Estrategia UF H. 3A** 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 carteras 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.

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.

El modelo de valorización utilizado por *RiskAmerica* toma en consideración:

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

El proceso de valorización es realizado por el área de operaciones de la AGF y controlada por el área de riesgo financiero.

Pérdida esperada y riesgo del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM BCI Estrategia UF H.3A** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que, al cierre de marzo de 2021, son clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*” (concentración promedio de 70,85% y 25,32% en los últimos dos años). A la misma fecha,

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.

un 96,75% del fondo se concentró 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 los emisores.

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la información de la cartera al cierre de marzo de 2021, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,011875% para un horizonte de un año. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,013874%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,008304%% y 0,025324%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 6 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM BCI**

Estrategia H. 3A.



Ilustración 5: Clasificación de riesgo de los emisores

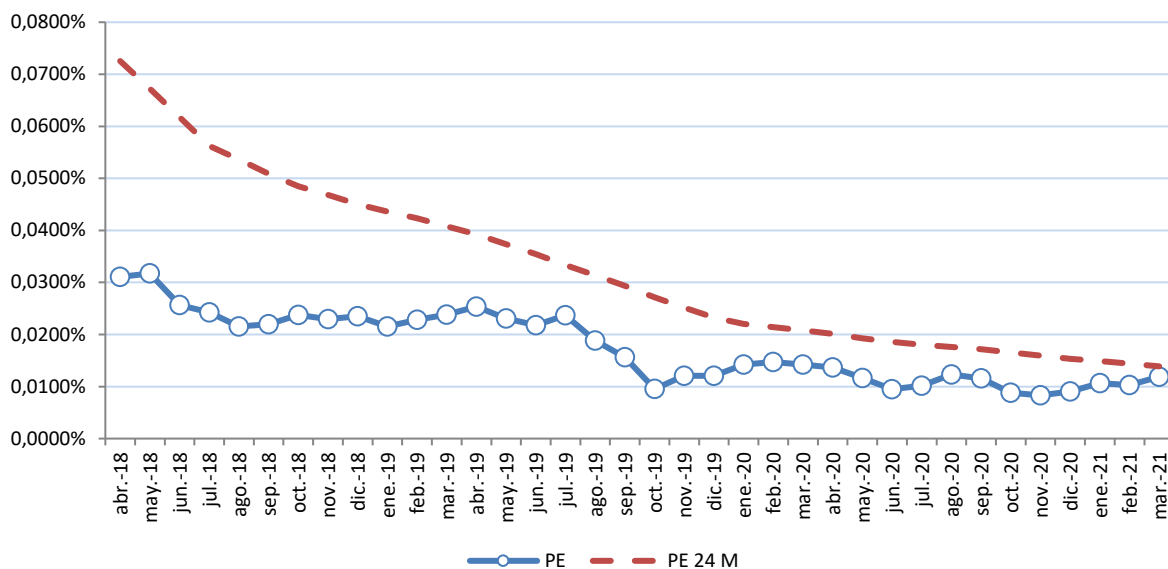


Ilustración 6: Pérdida esperada

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (duration promedio de 885,3 días para los últimos doce meses) y en títulos que devengan a tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en unidades de fomento, con una importancia relativa de 86,16% al cierre de marzo de 2021. La Ilustración 7 muestra cómo ha evolucionado el duration de la cartera, el cual al cierre de marzo de 2021 era de 1.019 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

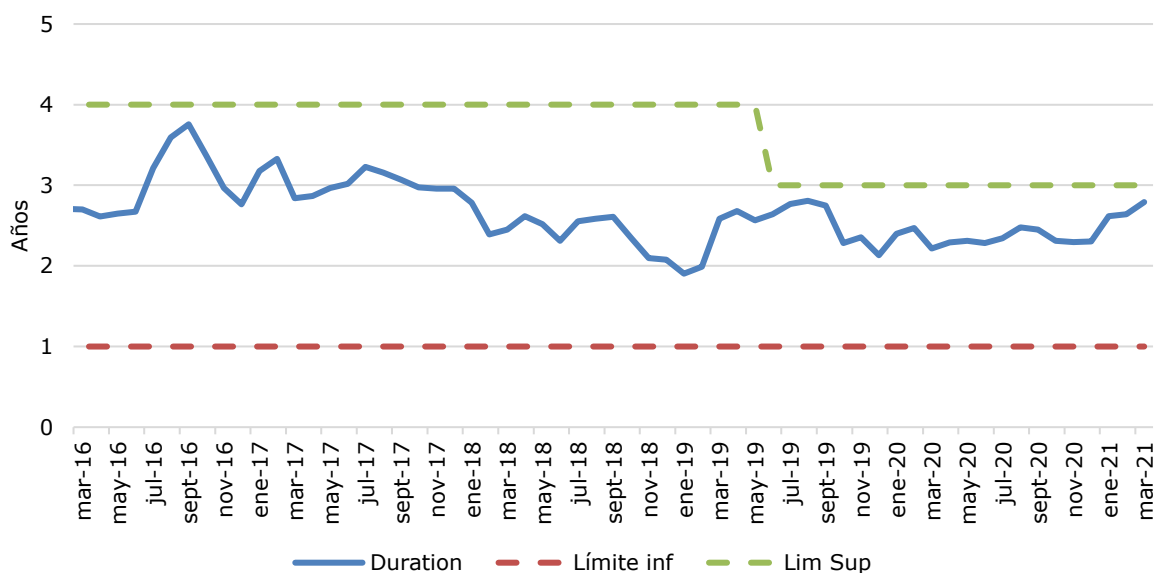


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

“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 en las cuales el fondo puede invertir

País	Moneda	Mínimo	Máximo
Chile	Pesos moneda nacional	0%	100%
Chile	Unidad de Fomento	70%	100%
Estados Unidos de Norteamérica	Dólar de los Estados Unidos de Norteamérica	0%	30%
Países de la Eurozona	Euro	0%	30%