



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo BCI Estrategia UF Hasta 3 Años

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2024

Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AA+fm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2023 ¹
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. (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 2024, el patrimonio del fondo ascendía a \$ 176.811 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 (UF). Al cierre de marzo de 2024, la *duration* de la cartera de activos fue de 1.028 días, mientras que un 91,52% de sus activos estaban denominados en UF.

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, para un horizonte de cuatro años, una pérdida esperada promedio entre los meses de abril de 2022 y marzo de 2024 (24 meses) de 0,025598%, con un 97,87% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior al cierre de marzo de 2024.

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,

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2024 (cartera de inversiones, valor cuota).

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*², 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, salvo en períodos de deflación que se estiman con una probabilidad de ocurrencia muy baja.

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.

Cabe señalar que, el fondo ha presentado incumplimientos en su política de liquidez entre los meses de diciembre de 2023 y marzo de 2024, lo cual, si bien se ha subsanado en plazos acotados, para la mantención de la clasificación, es necesario que la cartera de inversiones cumpla de manera constante con las políticas establecidas en el reglamento interno.

En términos de ESG, BCI Asset Management cuenta con una Política de Inversión Sostenible que contiene los lineamientos generales sobre la inversión sostenible, sus objetivos, estrategias y enfoques claramente definidos, los cuales abarcan temas como la Integración ESG y Propiedad Activa. Adicionalmente, la Administradora está trabajando para utilizar la información generada en las evaluaciones de ESG en la toma de decisiones de inversión lo cual podría generar valor adicional a los procesos de inversión.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Adecuada liquidez de los activos y 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.

² La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

- Adecuado manejo de conflicto de interés.
- AGF presenta estándares muy sólidos en los relativo a su gestión.

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 es muy elevada con el riesgo país).

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.

Tendencia Estable

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM BCI Estrategia UF H. 3A es administrado por BCI Asset Management AGF, filial del Banco BCI, entidad bancaria clasificada en “Categoría AAA” (en escala local).

De acuerdo con lo informado por la CMF, a marzo de 2024, BCI Asset Management AFG gestionaba 59 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 6.717,1 millones, alcanzando una participación de mercado de 11,0%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a marzo de 2024.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	42,2%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	9,3%
Deuda mediano y largo plazo	10,5%
Mixto	3,9%
Capitalización	2,3%
Libre inversión	20,2%

Estructurado	6,9%
Inversionistas calificados	4,5%

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 porque 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.

Tabla 2: Directorio de BCI Asset Management AGF

Nombre	Cargo
Gerardo Andrés Spoerer Hurtado	Presidente
Abraham Romero Pequeño	Vicepresidente
José Alberto Isla Valle	Director
Mario Farren Risopatrón	Director
Cristian Andrés Fabres Ruiz	Director
Patricio Alejandro Romero Leiva	Director
Vesna Verónica Mandakovic Pizarro	Directora

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. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

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

Según estipula su reglamento interno, **FM BCI Estrategia UF H. 3A** tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para el público en general interesado en 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 o ajustables en 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 (47,93% como promedio en los últimos dos años), que a marzo de 2024 representó el 49,31%. A la misma fecha, un 97,87% de la cartera se encontraba en una clasificación igual o superior a "Categoría AA-". Asimismo, la cartera ha tenido una *duration* promedio de 976 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 (87,29% y 12,65% respectivamente en los últimos dos años).

Composición del fondo

FM BCI Estrategia UF H. 3A cuenta con siete series vigentes, al cierre de marzo de 2024 presentaba un tamaño aproximado de \$ 176.811 millones. Su patrimonio ha ido disminuyendo los últimos años alcanzando su menor valor en noviembre de 2023. La serie más relevante a la misma fecha fue Clásica (CLASI), la cual comprende un patrimonio equivalente al 63,24% del total, seguida de la serie BCI, con un 23,04%. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM BCI Estrategia UF H. 3A** y sus respectivos partícipes.

Al analizar el valor del fondo en términos de capital, se observa que marzo de 2024 su participación relativa dentro del total de fondos mutuos tipo 3 gestionado por la AGF, ronda en torno al 25,7%, y si se incluyen todos los fondos administrados por la AGF, representa un 2,7%. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM BCI Estrategia UF H. 3A** tiene una participación de un 0,3% del mercado.

En cuanto a los activos del fondo, su inversión se ha orientado principalmente a bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas, los que, a marzo de 2024, representaron un 49,31% y 38,29%, respectivamente. En la Ilustración 2 se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento.

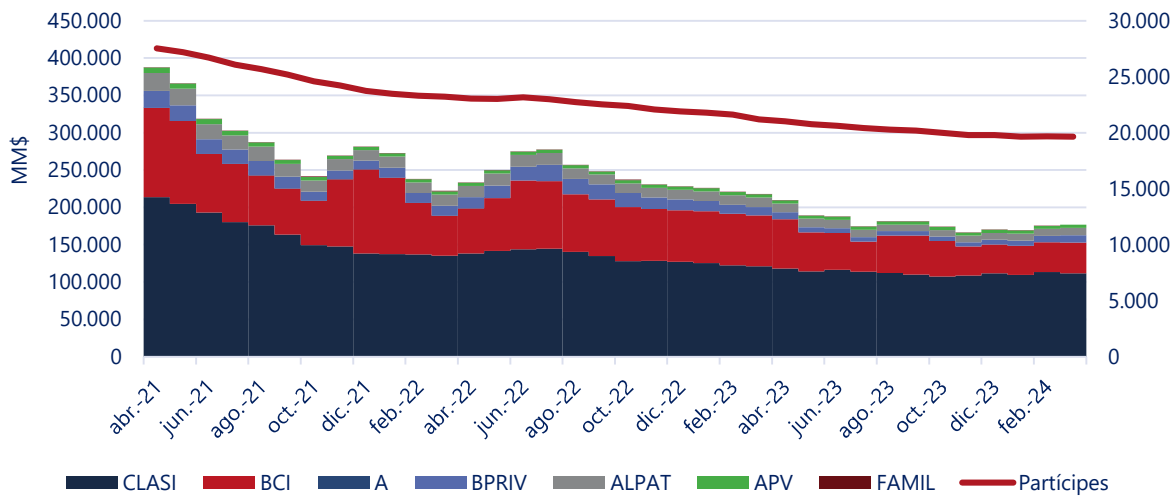


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

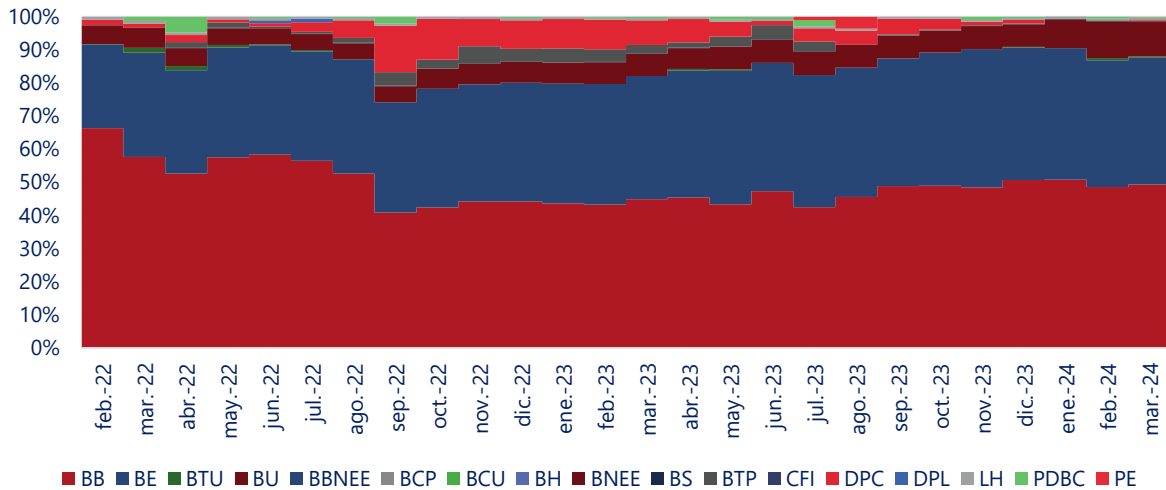


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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 actualizado a abril de 2021, 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 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 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 3.

A diciembre de 2023, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 2.284 millones.

Tabla 3: Remuneraciones de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA
Clásica	Aportes \geq \$ 5.000	1,79%	Incluido
APV	Planes de APV individuales	0,80%	Exenta
Familia	Partícipes que no requieren suscribir un plan de APV	1,49%	Incluido
Alto Patrimonio	Aportes \geq MM\$ 50	0,99%	Incluido
B privada	Aportes \geq MM\$ 100	0,95%	Incluido
BCI	Sin monto mínimo de ingreso	0,00%	Incluido
A	Partícipes que no requieren suscribir un plan de APV	0,20%	Incluido

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 2023, el fondo no presentaba endeudamiento y, de acuerdo a información enviada por la compañía, a marzo de 2024 el fondo continuaría sin endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Variación de valor cuotas

Analizando las variaciones de los valores cuota y considerando el efecto de las remuneraciones, es posible observar que a marzo de 2024 la serie BCI fue la que presentó una mayor variación de valor cuota promedio de los últimos 36 meses, siendo esta de un 0,57%, seguida por la serie APV con un 0,50%, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional promedió un 0,64% en el mismo periodo. En la Ilustración 3 se puede apreciar la variación de valor cuota en base 100 de las series de los últimos tres años y en la Tabla 4 se muestran las variaciones del valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente. Además, se debe mencionar que desde mayo de 2022 la serie A no está operativa debido a que no cuenta con patrimonio desde la fecha mencionada.

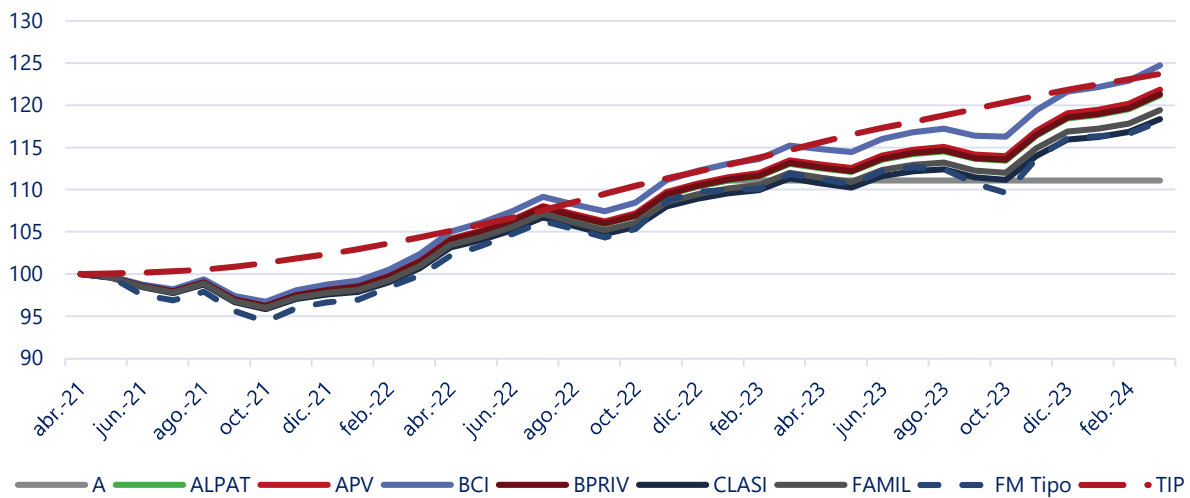


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

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.

Tabla 4: Rentabilidad de las series en base al valor cuota

	Variación de las series (base valor cuota)							
	Variación	Variación	Últimos	Últimos	Variación	Des Est	Promedio	Coef.
	Mes Actual	Mes Anterior	seis meses	12 meses	YTD	(36 meses)	(36 meses)	Variación (36 meses)
A	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,83%	0,07%	11,30
ALPAT	0,57%	0,35%	1,08%	0,58%	2,69%	1,15%	0,49%	2,36
APV	0,58%	0,36%	1,09%	0,60%	2,73%	1,15%	0,50%	2,29
BCI	0,65%	0,43%	1,16%	0,66%	2,94%	1,15%	0,57%	2,02
BPRIV	0,57%	0,35%	1,08%	0,58%	2,70%	1,15%	0,49%	2,35
CLASI	0,50%	0,28%	1,01%	0,51%	2,48%	1,15%	0,42%	2,74
FAMIL	0,53%	0,30%	1,03%	0,54%	2,56%	1,15%	0,44%	2,59
TIP	0,50%	0,49%	0,57%	0,63%	0,50%	0,11%	0,71%	0,16
Tipo FM	1,24%	0,26%	1,08%	0,45%	1,50%	1,29%	0,64%	2,03

	Variación de las series anualizado (base valor cuota)					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,89%
ALPAT	7,01%	4,24%	13,71%	7,18%	11,19%	5,98%
APV	7,20%	4,45%	13,93%	7,39%	11,40%	6,18%
BCI	8,02%	5,30%	14,84%	8,25%	12,29%	7,04%
BPRIV	7,05%	4,29%	13,76%	7,23%	11,23%	6,02%
CLASI	6,20%	3,40%	12,80%	6,33%	10,30%	5,14%
FAMIL	6,50%	3,72%	13,15%	6,65%	10,63%	5,45%
TIP	6,14%	6,10%	7,08%	7,84%	20,56%	8,87%
Tipo FM	15,91%	3,16%	13,76%	5,55%	20,75%	7,94%

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita en el 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 del 20% del activo), **FM BCI Estrategia UF H. 3A** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En marzo de 2024, el principal emisor concentró 16% de las inversiones, en tanto, los ocho principales emisores representaron un 69,5%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
Scotiabank	10,0%	10,0%	13,3%	12,6%	16,0%
BCI	6,1%	8,6%	9,3%	9,5%	9,2%
Banco Santander	13,1%	12,2%	6,3%	6,8%	7,4%
BancoEstado	13,3%	10,4%	1,2%	3,6%	7,1%
Consortio	1,3%	5,2%	9,9%	13,6%	6,7%
CCAF La Araucana	0,0%	1,3%	5,2%	7,0%	4,6%
Empresa Nacional del Petróleo	0,2%	1,8%	3,9%	4,5%	4,3%
Banco de Chile	15,9%	12,6%	8,7%	4,1%	4,1%
Sub Total	60,0%	62,1%	57,6%	61,7%	59,5%
8 principales	90,4%	74,2%	61,1%	62,2%	59,5%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM BCI Estrategia UF H. 3A** establece que se debe mantener un 2% del activo del fondo en activos líquidos, (lo cual fue modificado en diciembre de 2022, debido a que anteriormente el límite ascendía a 5%), entendiéndose por tales, efectivo, depósito a plazo con duración menor a un año y clasificación de riesgo N1 o superior, cuotas de fondos mutuos Tipo 1 y títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile con plazo menor a un año o con un plazo remanente mayor a un año con un descuento del 15%.

Si se analiza la cartera de inversión se observan incumplimientos en la política de liquidez entre los meses de diciembre de 2023 y marzo de 2024 invirtiendo menos del 2,0% en instrumentos denominados como líquidos bajo el reglamento interno, no obstante, el fondo ha informado que estos incumplimientos se han subsanado en un periodo menor a 30 días. En los últimos 24 y 12 meses, se observa que en promedio estaba conformada por un 7,12% y 4,23%, respectivamente, en instrumentos denominados como líquidos.

Tabla 6: Principales aportantes

Peso relativo aportante	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
1°	8,37%	20,21%	22,35%	19,05%	18,25%
2°	6,86%	7,31%	4,93%	2,41%	2,53%
3°	1,30%	3,12%	2,32%	1,70%	1,65%
4°	1,30%	2,56%	1,32%	1,55%	1,28%
5°	1,30%	1,97%	1,22%	1,12%	1,09%
6°	1,08%	1,17%	1,17%	0,76%	0,79%
7°	0,83%	1,15%	0,89%	0,62%	0,72%
8°	0,70%	0,88%	0,77%	0,47%	0,68%
9°	0,57%	0,70%	0,71%	0,47%	0,68%
10°	0,55%	0,64%	0,58%	0,43%	0,64%
Total	22,86%	39,71%	36,27%	28,58%	28,32%

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo con un plazo máximo de pago de rescate de 10 días corridos, salvo que los rescates que haga 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. Durante los últimos doce meses el máximo retiro neto diario ascendió a 0,97% del patrimonio neto del día anterior.

Al cierre marzo de 2024, **FM BCI Estrategia UF H. 3A** contaba con 19.653 partícipes y el principal representaba el 18,25% del fondo, mientras que los diez principales concentraban un 28,32% del mismo. La Tabla 6 presenta los diez principales aportantes del fondo en relación a su activo total.

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 la normativa vigente, los activos financieros deberán ser valorados a valor razonable. Así mismo, esta norma define el valor razonable 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*³, 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 y controlado por la Gerencia de Riesgo.

Pérdida esperada, riesgo y *duration* del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM BCI Estrategia UF H.3A** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, al cierre de marzo de 2024, son clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 38,60% y 55,87% en los últimos 12 meses). A la misma fecha, un 97,87% 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 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al rating de los emisores.

³ 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.

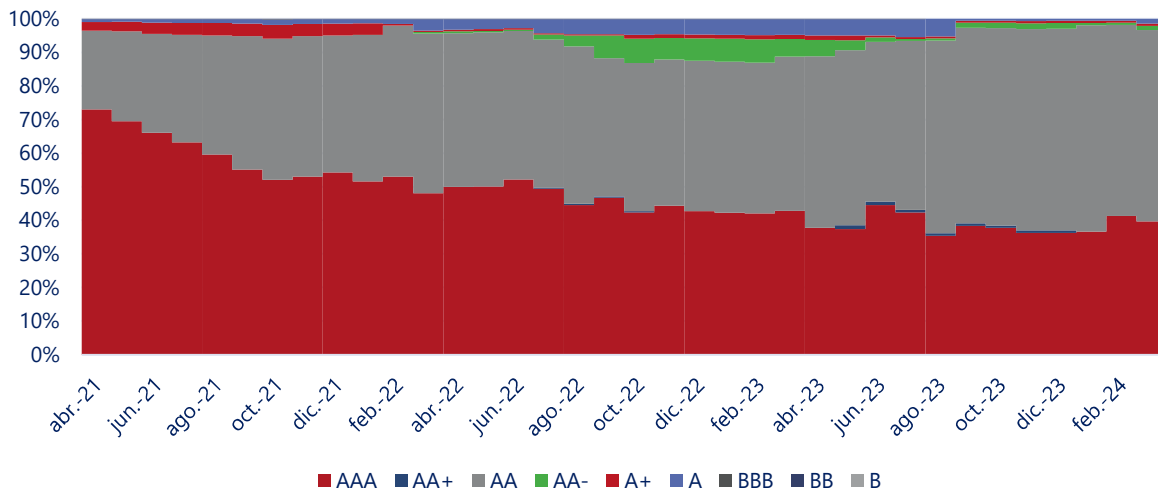


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la información de la cartera al cierre de marzo de 2024, para un horizonte de cuatro años, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,029669%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,025598%, el cual ha oscilado entre su valor mínimo de 0,022237% en octubre de 2023 y su valor máximo de 0,029669% a marzo de 2024, lo que está en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM BCI Estrategia H. 3A**.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven explicados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 976 días para los últimos 24 meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija, estos riesgos se ven atenuados por la elevada calidad crediticia del fondo. Además, la mayor parte de las inversiones del portafolio se encuentran expresadas en UF, con una importancia relativa de un 91,52% al cierre de marzo de 2024. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera.

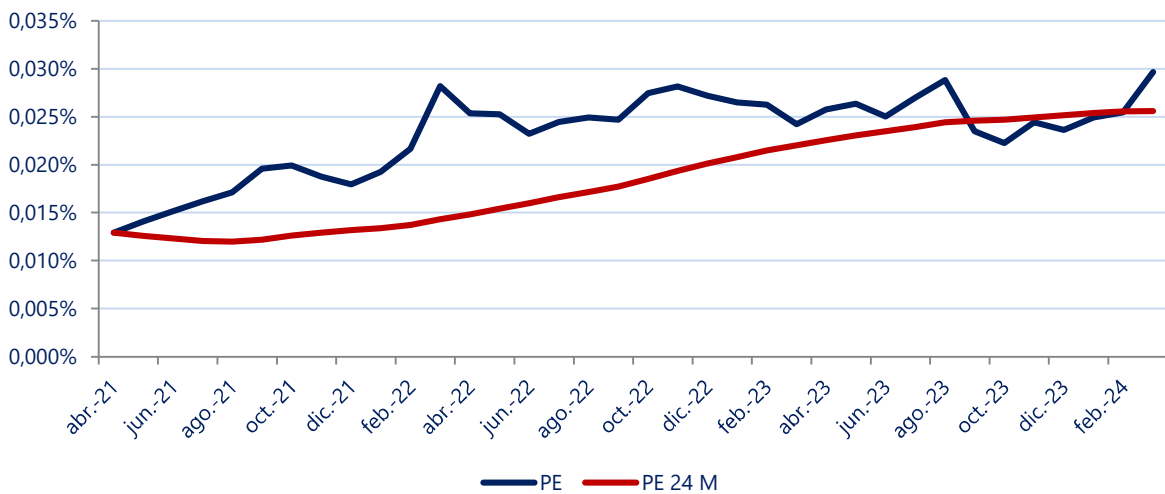


Ilustración 5: Pérdida esperada

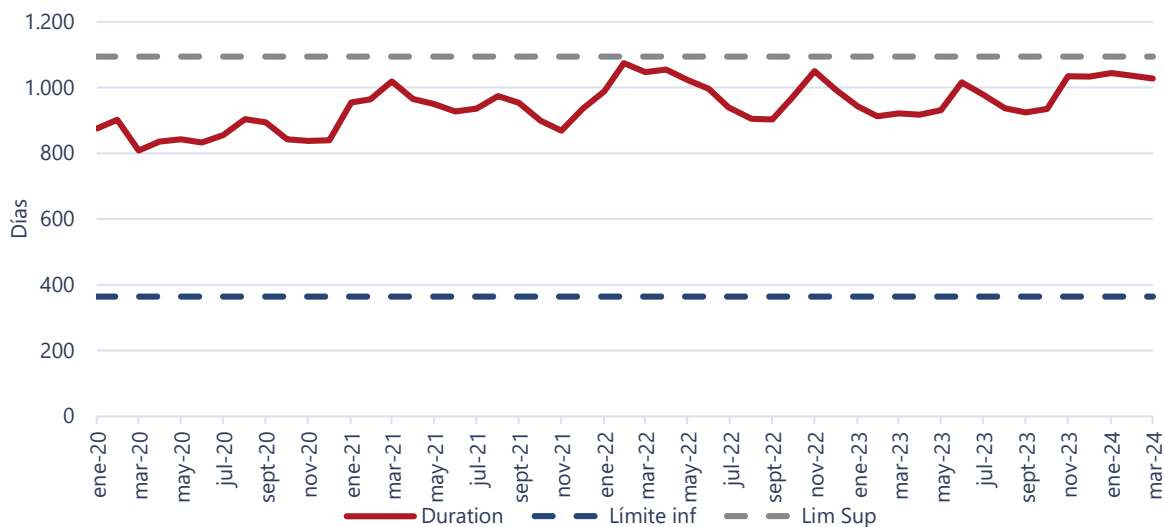


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la 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."