



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Primera Clasificación del  
Emisor y sus valores**

Analistas

Felipe Guerra T.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[felipe.guerra@humphreys.cl](mailto:felipe.guerra@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## Fondo Mutuo BancoEstado BNP Paribas Más Renta Bicentenario

Junio 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 52 00 – Fax 22433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAAfm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2017 <sup>1</sup>
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión



### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo BancoEstado BNP Paribas Más Renta Bicentenario (FM Más Renta Bicentenario)** comenzó sus operaciones el 19 de agosto de 2010 y corresponde a un fondo mutuo tipo 3<sup>2</sup>. Es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (en adelante BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco Estado, entidad bancaria clasificada en “Categoría AAA” a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas con horizontes de inversión de mediano plazo.

En la práctica, el fondo invierte en instrumentos de deuda de mediano plazo, conformando con ello una cartera de duración mayor a 365 días y menor o igual a 1.095 días, en base a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (UF) asociados a emisores nacionales. Al 30 de marzo de 2018, el capital administrado por el fondo ascendía aproximadamente a US\$ 190 millones.

Entre las fortalezas del **FM Más Renta Bicentenario** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “AAA” destacan las características propias de la cartera de inversión, la cual mediante una política conservadora, desde el inicio de sus operaciones, está orientada a instrumentos con alta calidad crediticia y nula exposición cambiaria. La pérdida esperada de la cartera de inversión, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000117% en marzo de 2018, fluctuando entre 0,0000948% y 0,0001601% en los últimos doce meses.

Cabe agregar que para la valorización de los instrumentos del portafolio, se utiliza la información de precios y tasas proporcionadas por un proveedor externo independiente<sup>3</sup>.

Otro factor que favorece la clasificación del fondo corresponde a la administradora de Banco Estado, la cual se encuentra clasificada en CG1 y que indica una alta calidad de gestión en relación a su habilidad para administrar fondos, sumado a la historia y experiencia de esta administradora que refuerzan el factor positivo.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2018 (cartera de inversión, valores cuota, etc.).

<sup>2</sup> Deuda de mediano y largo plazo.

<sup>3</sup> Con todo, la labor de **Humphreys** no incluye verificar y/o auditar el procedimiento aplicado en la valorización de los activos.

---

En paralelo, también como elemento positivo, la evaluación incorpora la alta representatividad del valor de las cuotas en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo, ello producto que los instrumentos en que se invierten presentan un mercado secundarios adecuado.

Sin perjuicio de lo mencionado con anterioridad, cabe mencionar que según el reglamento interno del fondo, se hace posible poder invertir en activos de menor calidad crediticia ("Categoría B", "N-4", o superiores), lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera. A esto se le suma la posibilidad de adquirir derivados tales como opciones, futuros y forwards (aunque a la fecha no presenta inversiones de este tipo), con la finalidad de entregar cobertura de su cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de activos similares y la historia del propio fondo.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden actualmente a los estándares del mercado local y a las exigencias de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), indicando los pasos a seguir frente a alguna situación en la que este conflicto pueda causar problemas de reputación o financiero. La importancia de este manual se destaca en el hecho que la administradora actualmente mantiene una gran cantidad de fondos.

La clasificación de riesgo de mercado asignada corresponde a *M3*, debido a que a marzo de 2018 la *duration* de la cartera se encontraba en 858 días (2,35 años), promediando 832 días en los últimos doce meses; no obstante se trata de una cartera de inversión expresada en pesos (70%) y unidades de fomento (30%), lo que le entrega una moderada exposición a la evolución de la inflación y sin riesgo cambiario.

Durante los últimos doce meses, el fondo no ha incumplido el monto máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento (superior a 365 días e inferior a 1.095 días), promediando 745 días en los últimos tres años.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*<sup>4</sup>", ya que presenta una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro, debido a la composición histórica de la cartera que presenta una pérdida esperada baja, además del tiempo de operación que se considera razonable para proyectar la tendencia del fondo en cuanto a sus características.

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.

---

<sup>4</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

### Resumen Fundamentos Clasificación (No considera Riesgo de Mercado)

#### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones conservadora.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

#### Fortalezas complementarias

- Experiencia y capacidad de administración de la AGF.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

#### Limitantes

- Reglamento interno permite inversión en activos más riesgosos (fuertemente atenuado por políticas internas e historia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>5</sup>	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés  - Entre fondos administrados  - Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés  Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3)  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 en deuda.
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.	Inversión en derivados no podrá 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 cuotas

<sup>5</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

## Definición categorías de riesgo



### Categoría AAAfm

Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

### Categoría M3

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

## Antecedentes generales



## Administración del fondo

**FM Más Renta Bicentenario** es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos, empresa filial del Banco Estado. Con fecha 3 de diciembre de 2008 BancoEstado firmó un acuerdo para vender el 49,99% de las acciones de esta filial a BNP Paribas Investment Partners, uno de los mayores administradores de fondos en el mundo, efectuando la operación el 2 de enero de 2009. El Banco Estado es el único banco chileno estatal y en marzo de 2018 exhibía un patrimonio de US\$ 2.691 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al 31 de marzo de 2018 BancoEstado AGF gestionaba 14 fondos mutuos, sumando aproximadamente un total de patrimonio administrado por US\$ 4.959 millones, cifra que lo posicionaba en el cuarto lugar de la industria, con una participación de mercado de 7,33%.

A marzo de 2018 los fondos tipo 3 representaban el 12,5% de los fondos mutuos administrados por la AGF.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la Sociedad:

**Cuadro 1: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	68,40%
Deuda corto plazo menor a 365 días	17,69%
Mediano y largo plazo	12,50%
Mixto	
Capitalización	0,37%
Libre inversión	1,04%
Estructurados	
Calificados	

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por seis directores titulares y sus respectivos suplentes, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategia de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos. Cabe destacar que el directorio de la administradora de fondos no presenta miembros

que conformen el directorio del Banco Estado. A continuación se identifican los miembros que integran el directorio:

**Cuadro 2 : Directorio BancoEstado AGF**

Nombre	Cargo
Emiliano Figueroa Sandoval	Presidente
Carlos Alberto Curi	Director
Marcelo Hiriart Vergara	Director
Humberto Gómez Cisternas	Director
Henri Jean Auguste Coste	Director
Luca Restuccia	Director
Pablo Mayorga Vásquez	Gerente General

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular se asigna 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, 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 conflicto 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 que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado de forma periódica respecto de la gestión de inversiones de los fondos, cumplimiento de límites establecidos tanto en sus reglamentos internos como por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones.

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

## Objetivos del fondo

El reglamento interno del fondo señala que la política de inversión tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos de derivados de opciones, futuros y forwards sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los cuales este autorizado a invertir, manteniendo una duración de la cartera de inversiones mayor a 365 días y menor o igual a 1.095 días, otorgando la rentabilidad de las fluctuaciones de precio de los instrumentos antes mencionados.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera sea superior a 365 días e inferior a 1.095 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría B", "N-4", o superiores.
- Efectuar inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos y/o unidades de fomento (UF).
- Mantener sus inversiones en instrumentos de deuda con un mínimo de 70% del activo total.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener un máximo del 25% del activo total en títulos de deuda de securitización.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Más Renta Bicentenario** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración superior a 365 días e inferior a 1.095 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

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

El **FM Más Renta Bicentenario** ha presentado una cartera de inversión compuesta en su mayoría por bonos de bancos y empresas (39,9% y 11,28% promedio en los últimos dos años, respectivamente), emitidos por instituciones que, salvo excepciones, cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría A" o superior (en marzo de 2018 el 93,7% de la cartera se encontraba en una clasificación mayor o igual a "Categoría AA", y la totalidad era mayor o igual a "Categoría A"), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. El portafolio ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duración* promedio de 789 días para los últimos dos años. Con respecto al tipo de moneda y tasa, las inversiones se han realizado en su mayoría en instrumentos expresados en pesos (70,6% promedio en pesos y 29,2% en UF, para los últimos dos años) y tasa fija.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Más Renta Bicentenario**, medido en relación con el estándar de Chile, restringe de manera adecuada las operaciones adicionales que puede realizar el fondo. Sin embargo, respecto con la clasificación de riesgo de los emisores en los cuales puede invertir, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio. A pesar de este último aspecto, en la práctica, el portafolio ha sido administrado de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose preferentemente en instrumentos clasificados en "Categoría AA" o superior.

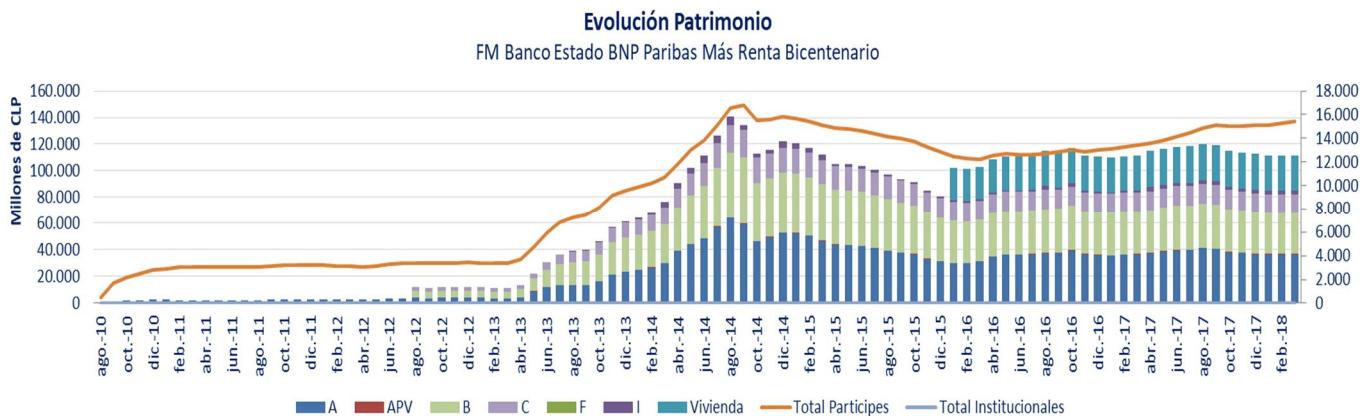
## Composición del fondo

Actualmente, el fondo cuenta con siete series de cuotas, las que se diferencian por la comisión y remuneración que cobra la administradora. A continuación se presenta una breve descripción de cada una de las series.

**Cuadro 3: Resumen series de cuotas**

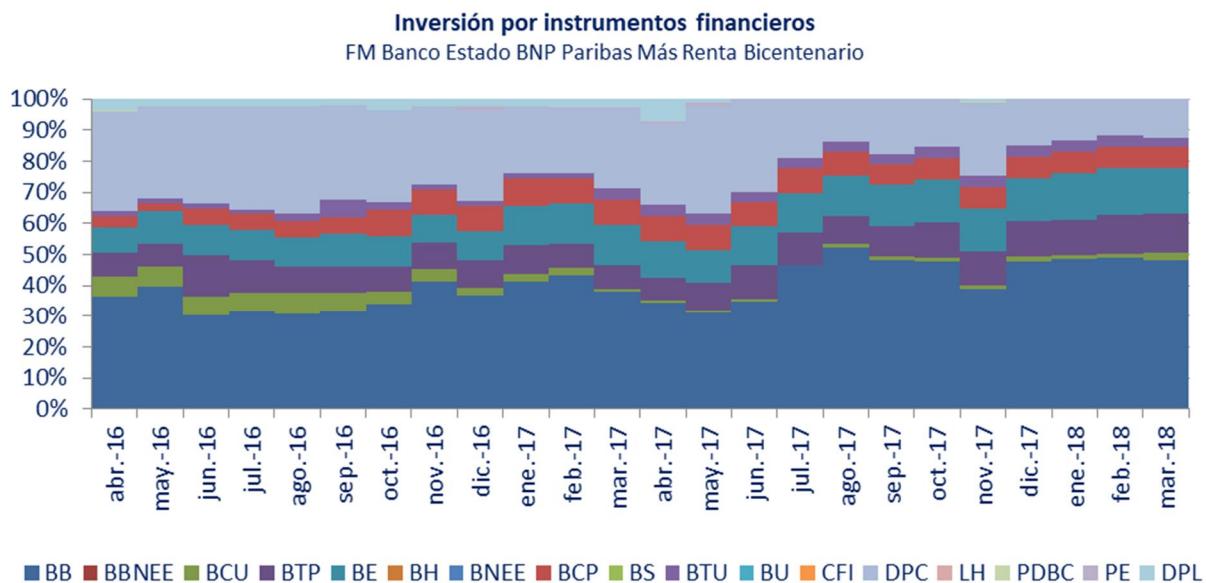
Serie	Dirigido a:	Nº participes	Patrimonio (MUS\$)
I	Público en general	3	4.076
A	Público en general	1.087	60.500
B	Público en general	3.631	51.257
C	Público en general	6.722	23.308
F	Administradoras de Fondos de Pensiones	1	16
APV	Aportes de Ahorro Previsional Voluntario	4.005	1.089
VIVIENDA	Aportes de Ahorro para Arrendamiento de viviendas	1	44.485

Al 31 de marzo de 2018 el fondo presentó un tamaño aproximado de US\$ 184,8 millones (US\$ 190,9 millones como promedio en los últimos doce meses), lo cual representa una aumento de un 0,01% respecto al mismo periodo en 2017. Actualmente, la serie A es la de mayor importancia para el patrimonio del fondo, con US\$60,5 millones (32,7% del patrimonio total), seguida de las series B y Vivienda, con US\$ 51,3 y US\$ 44,5 millones, respectivamente.



La participación del **FM Más Renta Bicentenario** (fondos mutuos tipo 3) con respecto a la AGF es de 31,1%. En términos de activos, el fondo se ha orientado en el último tiempo, principalmente, a bonos de bancos y

bonos de empresas, que en marzo de 2018 representaron el 48,3% y el 14,8% de la cartera, respectivamente. Se ha apreciado un aumento en los instrumentos catalogados como bonos de bancos y una disminución en depósitos de corto plazo. El cuadro siguiente muestra la evolución en la composición de las inversiones del fondo:



**Cuadro 4: Composición cartera.**

Instrumento	Promedio anual					
	2013	2014	2015	2016	2017	ene-mar 2018
BB Bonos bancarios	18,41%	24,49%	25,90%	33,20%	41,87%	48,46%
BCP Bonos Banco Central en pesos	13,32%	3,78%	4,42%	6,00%	7,67%	6,92%
BCU Bonos Banco Central en U.F.	1,49%	3,92%	4,28%	6,50%	1,18%	1,51%
BE Bonos de empresas	15,45%	16,75%	17,02%	9,16%	12,79%	14,91%
BR Bono de reconocimiento y complemento de bono	2,82%	5,13%	5,66%	9,22%	9,54%	12,14%
BTP Bonos Tesorería General de la República en pesos	2,77%	2,06%	3,37%	2,07%	3,16%	3,38%
BTU Bonos Tesorería General de la República en U.F.	42,83%	40,56%	37,82%	30,05%	21,75%	12,45%
BU Bonos subordinados	2,56%	3,03%	1,98%	2,49%	2,86%	0,00%
DPC Depósitos a corto plazo	0,00%	0,39%	0,05%	2,64%	0,18%	0,00%
DPL Depósitos a largo plazo	18,41%	24,49%	25,90%	33,20%	41,87%	48,46%
PDBC Pagarés descontables Banco Central	13,32%	3,78%	4,42%	6,00%	7,67%	6,92%
PE Pagarés de empresas	1,67%	0,61%	0,22%	1,42%	0,59%	0,00%

Con respecto a la concentración por emisores (no más de 20% del activo a contar de 2015), durante el período comprendido entre febrero de 2016 y marzo de 2018, el fondo ha excedido en solo una oportunidad el

---

máximo por emisor establecido en su reglamento interno. Este tipo de excesos se producen por causas ajenas a la administradora, debido a disminuciones de patrimonio no esperadas, que hacen que aumente la importancia relativa de algunas inversiones. La política interna apunta a solucionar estos excesos a la brevedad y dentro de los plazos legales.

## Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieran 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 BancoEstado AGF.

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

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BancoEstado AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de los Conflictos de Interés", en adelante el Manual, el cual tiene como fin establecer las políticas, normas, procedimientos y pautas de comportamiento internar en relación al manejo de información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta pública emitidos por la AGF y su divulgación.

De forma complementaria, el Banco Estado cuenta con un "Manual de Ética" que se alinea con el Manual antes referido y establece la conducta que debiese tener su personal frente a asuntos que podrían dañar la imagen del banco. Este manual posee principios de reflexión, criterios de juicio y directrices de acciones lo cual orienta al trabajador.

Existe un encargado de cumplimiento de la AGF que es la persona responsable de la supervisión del cumplimiento de las normas y procedimientos contenidos en el manual.

Con respecto a las personas afectas, se señala que deben informar por escrito al oficial de cumplimiento de la AGF con copia al Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del Banco Estado, todas las transacciones de los valores de oferta pública de la sociedad, dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además deben atender de forma diligente las solicitudes requeridas tanto del Oficial de Cumplimiento de la AGF como del Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del Banco del Estado de Chile.

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 por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir al valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes recibidos previo del cierre de sus operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre.

El siguiente cuadro presenta la estructura de remuneraciones estipulada en el reglamento interno vigente:

**Cuadro 5: Composición cartera**

Serie	Remuneración Fija (IVA incl.)	Comisión diferida al rescate (IVA incl.)	Monto mínimo de inversión
I	1,071% anual		\$ 1.000.000.000
A	1,19% anual	1– 30 días : 1,190% 31– 60 días : 1,190% 61– 89 días : 1,190% Más de 89 días : 0,000%	\$20.000.000
B	1,50% anual	1– 30 días : 1,190% 31– 60 días : 1,190% 61– 89 días : 1,190% Más de 89 días : 0,000%	\$5.000.000
C	2,50% anual	1– 30 días : 1,190% 31– 60 días : 1,190% 61– 89 días : 1,190% Más de 89 días : 0,000%	\$5.000
F	0,15% anual		\$1.000.000.000
APV	1,00% anual (Exenta de IVA)		No hay monto mínimo
Vivienda	0,40% anual (Exenta de IVA)		\$1.000.000

Según información entregada por la administradora, al 31 de marzo de 2018 el fondo había recaudado US\$ 117 mil por concepto de remuneración.

## Política de endeudamiento<sup>6</sup>

El reglamento interno señala que el fondo podrá celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de riesgos asociados a sus inversiones. Los contratos de derivados no podrán superar el plazo de 1.095 días

<sup>6</sup> El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

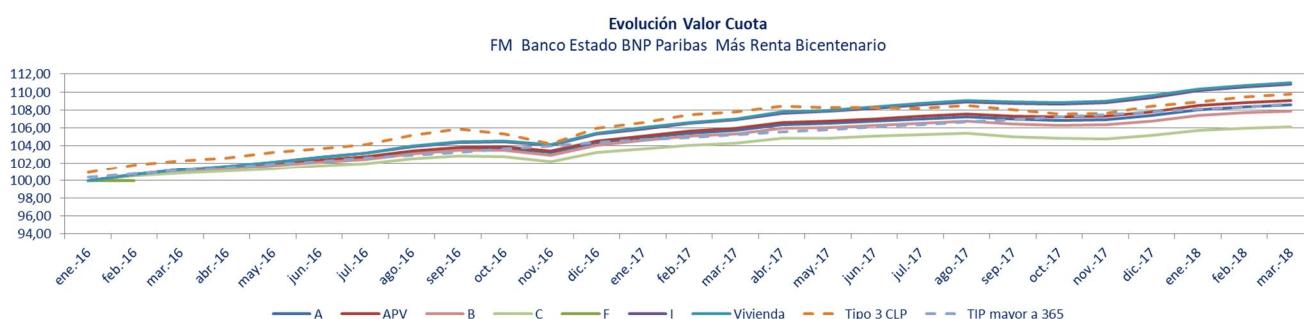
y no podrán exceder el 20% del patrimonio. Aparte de lo mencionado anteriormente, el fondo no contempla contraer otro tipo de deuda.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, considerando el efecto de las remuneraciones en los últimos doce meses, la rentabilidad de las cuotas, en sus distintas series, fue mayor al promedio del mercado de fondos mutuos tipo 3 en pesos e inferior a la TIP superior a 365 días (Tasa de captación nominal promedio superior a 365 días). En la práctica, la rentabilidad para cada una de sus series alcanzó 2,724% (serie A), 2,919% (serie APV), 2,406% (serie B), 1,691 (serie C), 3,706% (serie I) y 3,797% (serie Vivienda) mensual durante los últimos doce meses, mientras el mercado de fondos tipo 3 y la TIP más de 3 años en pesos mostraron un promedio de 1,851% y 3,230% mensual. Cabe destacar que la serie F comenzó en marzo de 2018.

El gráfico siguiente muestra la evolución de la rentabilidad de todas las series del fondo, junto con el rendimiento de la TIP más de 3 años en pesos y del mercado de fondos tipo 3.



A continuación se muestra un análisis del nivel y de la volatilidad de la rentabilidad para el **FM Más Renta Bicentenario** en relación a su mercado de referencia y la TIP más de 3 años:

**Cuadro 6: Rentabilidad Fondo Mutuo Más Renta Bicentenario**

Fondo Mutuo Más Renta Bicentenario	Serie A	APV	Serie B	Serie C	Serie F	Serie I	Vivienda	Mercado Tipo 3 CLP	TIP >365 días
Rentabilidad mes actual	0,218%	0,234%	0,192%	0,132%	0,000%	0,299%	0,307%	0,267%	0,266%
Rentabilidad mes anterior	0,289%	0,304%	0,265%	0,211%	0,000%	0,362%	0,369%	0,512%	0,256%
Últimos seis meses	1,503%	1,599%	1,346%	0,993%	--	1,986%	2,030%	1,616%	1,607%
Últimos 12 meses	2,724%	2,919%	2,406%	1,691%	--	3,706%	3,797%	1,851%	3,230%
Rentabilidad YTD	1,105%	1,153%	1,028%	0,854%	--	1,343%	1,365%	1,272%	0,791%
Des Est (24 meses)	0,311%	0,311%	0,311%	0,308%	0,000%	0,311%	0,311%	0,383%	0,006%
Promedio (24 meses)	0,300%	0,316%	0,275%	0,211%	0,000%	0,380%	0,387%	0,268%	0,266%
C. Variación (24 meses)	1,04	0,98	1,13	1,46	--	0,82	0,80	1,43	0,02

\* Serie F comenzó sus operaciones el 02 de marzo de 2018

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

**Cuadro 7: Rentabilidad anual Fondo Mutuo Más Renta Bicentenario**

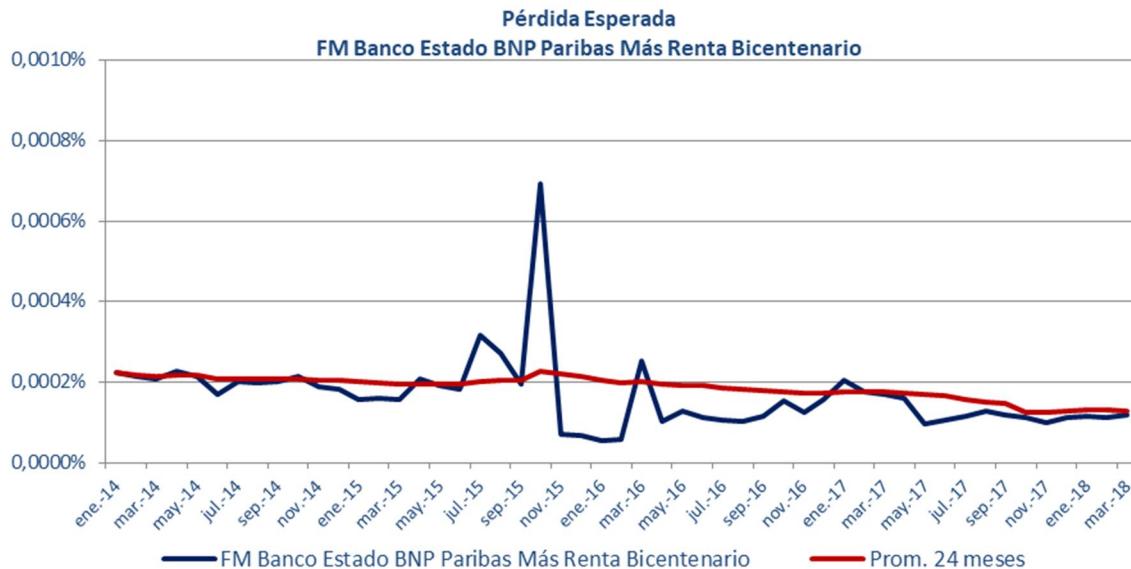
Fondo Mutuo Más Renta Bicentenario	Serie A	APV	Serie B	Serie C	Serie F	Serie I	Vivienda	Mercado Tipo 3 CLP	TIP > 365 días
Rentabilidad mes actual	2,650%	2,849%	2,326%	1,598%	0,000%	3,650%	3,743%	3,256%	3,240%
Rentabilidad mes anterior	3,525%	3,706%	3,230%	2,566%	0,000%	4,436%	4,521%	6,322%	3,120%
Últimos seis meses	3,028%	3,223%	2,710%	1,995%	--	4,011%	4,102%	3,259%	3,240%
Últimos 12 meses	2,724%	2,919%	2,406%	1,691%	--	3,706%	3,797%	1,851%	3,230%
Rentabilidad YTD	4,494%	4,690%	4,176%	3,458%	--	5,480%	5,572%	5,187%	3,200%
Promedio (24 meses)	3,665%	3,862%	3,344%	2,558%	0,000%	4,656%	4,748%	3,268%	3,240%

\* Serie F comenzó sus operaciones el 02 de marzo de 2018

## Pérdida esperada

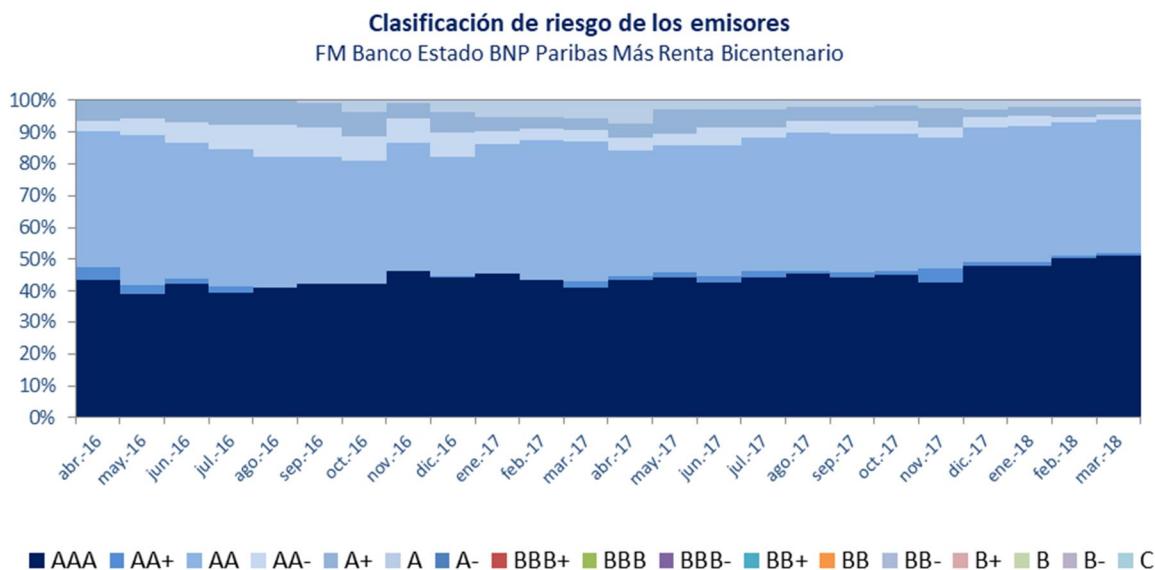
Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA" o superior (en marzo de 2018, el 93,7% de la cartera del fondo alcanzó esa clasificación, compuesta principalmente por bonos de empresas y bancos), se puede presumir que su cartera presenta un bajo riesgo por *default*. Por lo tanto, el riesgo de deterioro es bajo en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos, debido a incumplimiento de los respectivos emisores. Los emisores clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" se han mantenido en torno al 44,1% y 41,78% de la cartera de inversión en los dos últimos años, respectivamente.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a marzo de 2018, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,0001170% (se debe tener presente que la duración de la cartera se encuentra en 2,5 años a la misma fecha). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 12 meses, se observa que ha variado entre 0,000095% y 0,0001601%, con un promedio en torno a 0,0001154%, manteniéndose en línea con la clasificación asignada. A continuación se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:



## Riesgo del fondo

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se muestra a continuación la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor:



A partir del gráfico anterior, se aprecia una cartera de inversiones que se ha enfocado en emisores clasificados en "Categoría AAA" y "AA", que en marzo de 2018 representaron el 51,1% y el 41,2% respectivamente.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados parcialmente por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el mediano plazo (*duration* promedio de 789 días para los últimos 24

meses), y en títulos que devengan tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos, con un 70,11%, mientras que en UF alcanza los 29,79%, por lo que en este aspecto el riesgo de mercado se encuentra acotado tomando en cuenta las expectativas de inflación.

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y en el caso 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 al tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo a contar de enero de 2015), desde el período 2016 a la fecha no se observan incumplimientos por parte del fondo.

La cartera de inversiones ha estado compuesta principalmente por bonos de bancos y de empresas (92,79% a marzo de 2018), los cuales presentan una baja diversificación por emisor. Tal como se aprecia a continuación, en marzo de 2018, los ocho mayores emisores concentraron un 68,5% de las inversiones:

Institución	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
Tesorería General de la Republica	2,91%	10,16%	9,02%	9,94%	15,02%	15,26%
Banco Santander	6,39%	5,67%	6,88%	9,28%	9,17%	9,98%
Banco Central	13,38%	7,96%	10,34%	11,06%	8,18%	9,09%
BBVA	6,73%	4,57%	8,58%	7,20%	8,39%	8,50%
Corpbanca	7,60%	8,89%	3,52%	8,52%	8,03%	7,31%
Scotiabank	3,30%	2,39%	8,00%	4,17%	6,27%	6,86%
Security	9,05%	4,15%	4,73%	4,10%	6,32%	6,41%
S.A.C.I Falabella S.A.	0,00%	0,16%	0,13%	2,15%	4,99%	5,09%
<b>Sub-Total</b>	<b>49,35%</b>	<b>43,94%</b>	<b>51,19%</b>	<b>56,43%</b>	<b>66,36%</b>	<b>68,48%</b>

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

## Liquidez de la cuota

El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

Con respecto al nivel de transacción de las cuotas, durante el período analizado se ha tenido un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas.

Cabe agregar que en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes. En marzo de 2018, el fondo contaba con 15.452 partícipes.

A continuación se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo en relación a su activo total:

**Cuadro 9: Importancia de los mayores aportantes en el fondo**

Peso relativo aportante	dic-12	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-18
1°	1,90%	1,40%	1,35%	23,93%	24,01%	24,07%
2°	0,96%	1,33%	0,71%	1,04%	2,06%	1,20%
3°	0,60%	0,86%	0,53%	0,96%	1,06%	1,08%
4°	0,47%	0,49%	0,51%	0,41%	0,52%	0,53%
5°	0,44%	0,49%	0,46%	0,30%	0,37%	0,38%
6°	0,37%	0,42%	0,32%	0,30%	0,32%	0,26%
7°	0,37%	0,35%	0,32%	0,30%	0,26%	0,25%
8°	0,37%	0,33%	0,28%	0,25%	0,25%	0,25%
9°	0,36%	0,29%	0,28%	0,24%	0,25%	0,24%
10°	0,35%	0,28%	0,26%	0,24%	0,25%	0,24%
<b>Total</b>	<b>6,19%</b>	<b>7,70%</b>	<b>15,15%</b>	<b>15,13%</b>	<b>22,47%</b>	<b>24,61%</b>

## Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación la cartera de inversión está conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras (48,3% del activo total del fondo) y bonos de empresas (14,9% de los activos), que presentan una duración promedio de 832 días en los últimos 12 meses, lo que sumado al 5% que se debe mantener en activos líquidos como efectivo o instrumentos garantizados por el Estado y Banco Central de Chile, convierten al **FM Más Renta Bicentenario** en un fondo con una liquidez aceptable. Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro del fondo ascendió a \$ 2.345 millones, equivalente al 2,1% de su patrimonio a esa fecha.

## Valorización de las cuotas y duración cartera

Según la circular Nº 1.579 del año 2002 de la CMF, los instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo se valorizan al precio o valor de mercado, según los siguientes criterios:

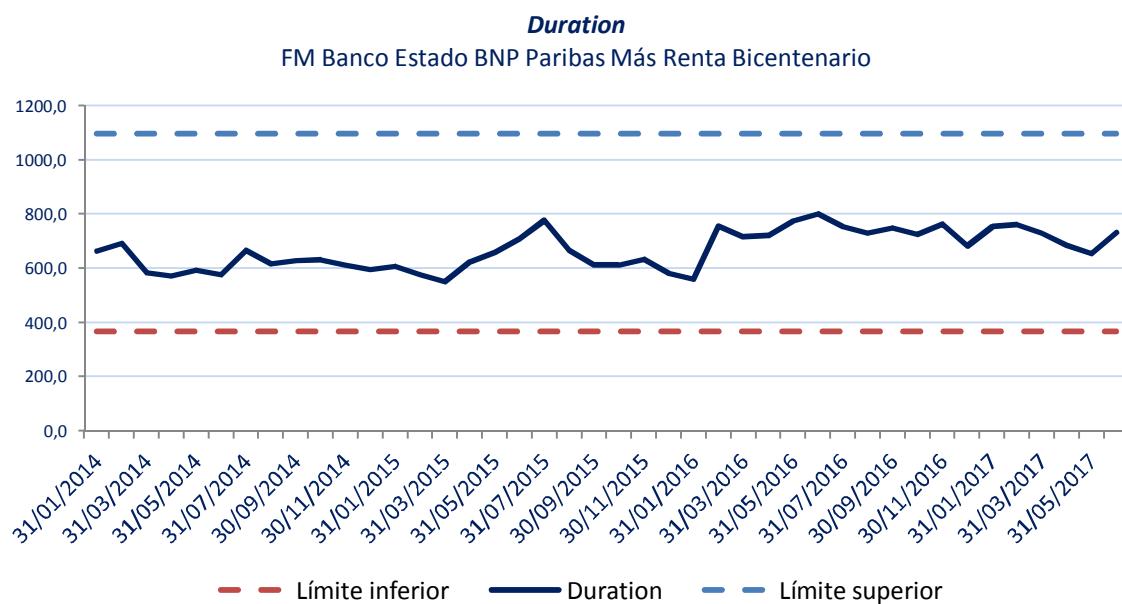
- a) Si en el día de la valorización, el título se hubiere transado en algún mercado de cuyas transacciones se publiquen estadísticas diarias de precios y montos, se utilizará el valor resultante de actualizar el o los pagos futuros, considerando como tasa de descuento la TIR promedio ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que estas hayan superado un total de UF 500.
- b) Si no se hubieran superado las UF 500 en el día de la valorización, o el título no se hubiera transado, se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiera determinado en conformidad con lo dispuesto en el párrafo anterior.

Los ajustes deberán ser fundamentados y puestos a disposición de la CMF o de cualquier otro participante del fondo, a su sola solicitud.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos nacionales, se utilizan los servicios entregados por un proveedor externo independiente, que permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos.

Considerando la metodología de valorización autorizada por la CMF y el uso de un proveedor externo, en nuestra opinión, no se generan distorsiones materiales en el valor final de la cuota.

A continuación se muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera:



*"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 aquélla 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



### Instrumentos de inversión

Diversificación de las inversiones por tipo de inversión respecto del activo total del fondo:

	Mínimo	Máximo
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA</b>	<b>70%</b>	<b>100%</b>
Instrumentos emitidos o garantizados por el estado o banco central	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos extranjeros que operen en el país	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales	0%	100%
Instrumentos emitido por CORFO y sus filiales, empresas estatales*, empresas multinacionales, SA u otras inscritas	0%	100%
Títulos de deuda de securitización referidos en la ley	0%	25%
Otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la SVS	0%	100%

Diversificación de las inversiones por emisor, grupo empresarial y entidades relacionadas:

- Límite máximo de inversión por emisor: 20% del activo del Fondo.
- Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Titulo XVIII de la Ley N° 18.045, que cumplan los requisitos establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero: 25% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30% del activo del Fondo.

## Anexo N°2



### Contrato de derivados

La Administradora por cuenta del Fondo celebrará contratos de productos derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado. El uso de instrumentos financieros derivados, incluso como cobertura de otras inversiones, también conlleva riesgos, como la posibilidad de que haya una correlación imperfecta entre el movimiento del valor de los contratos de derivados y las inversiones objeto de cobertura, lo que puede dar lugar a que ésta no tenga todo el éxito previsto.

Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Los activos objetos de los contratos de opciones, futuros y *forwards* serán monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda.

En todo caso, en las operaciones de productos derivados elegibles, la sociedad administradora deberá cumplir con los límites que para tal efecto establezca la CMF.