



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Razón reseña:**

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

A n a l i s t a s

Macarena Villalobos M.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo BCI Gran Ahorro**

**Marzo 2018**

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M6
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2017
Administradora	BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo BCI Gran Ahorro (FM BCI Gran Ahorro)** comenzó sus operaciones el 14 de septiembre de 2006, corresponde a un fondo mutuo Tipo 3 y es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante BCI AGF), sociedad filial del Banco BCI, entidad bancaria clasificada en "Categoría AA+" a escala local.

De acuerdo con lo informado en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión para el público en general que esté interesado en participar de un portafolio de inversiones diversificado, compuesto principalmente por instrumentos de deuda de emisores que participan en el mercado nacional o extranjero, con un duración entre 366 y 2.190 días. A diciembre de 2017, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 542,5 millones.

Una de las fortalezas del **FM BCI Gran Ahorro**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AAfm", es que el fondo ha mantenido un perfil de riesgo bajo con instrumentos clasificados mayoritariamente en la familia de las "AA" y "AAA" (en enero de 2018 un 47,7% de la cartera tiene clasificación AAA), además de la existencia de un mercado secundario para los valores en los que invierte el fondo, lo cual, además de la liquidez, favorece que el precio de los 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.

Otro elemento que favorece la clasificación es la buena capacidad de la sociedad administradora para gestionar sus fondos, según los análisis efectuados por **Humphreys**.

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<sup>1</sup> (CMF) sobre dicha materia. Esto es relevante, en vista de que la administradora mantiene hoy varios fondos con un perfil de inversión de similares características al FM BCI Gran Ahorro.

En los últimos siete años analizados, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos. La *duration* también se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a M6, producto del plazo de duración de las inversiones del fondo y porque éstas pueden ser realizadas en pesos, Unidades de Fomento (UF) u otra moneda internacional, situación que expone el valor de las cuotas a cambios en la tasa de interés y las paridades cambiarias. En promedio, los últimos 24 meses, la inversión en UF ha sido cercano al 72,5%

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por la conformación de la cartera de inversión, que según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar significativamente en cuanto a su composición por riesgo crediticio de los emisores. Con todo, algunas atenuantes son la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos de buen rating y las restricciones propias que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definiciones de inversión en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica en “*Estable*”<sup>2</sup>, por cuanto el indicador de pérdida histórica del portafolio se ha mantenido en niveles compatibles con la clasificación de sus cuotas.

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>1</sup> Anteriormente denominada Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad de que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de mercado)

### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 3.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

### Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

### Limitantes

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

<b>Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo</b>	
<b>Acuerdo N°31<sup>3</sup></b>	<b>Referencia</b>
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 resolución de conflictos de interés Manual de tratamiento y resolución 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, Sin embargo, no especifica un porcentaje mínimo <sup>4</sup> de inversión en instrumentos que son de objeto de inversión
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

<sup>3</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.

<sup>4</sup> El 01 de abril de 2018, entra en vigencia el nuevo reglamento el cual especifica que al menos un 70% de los activos del fondo serán invertidos en instrumentos que son objeto de inversión.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAfm

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

### M6

Cuotas con muy alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercados

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM BCI Gran Ahorro** es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A., filial del Banco BCI, entidad que a enero de 2018 exhibe un patrimonio de US\$ 4.550 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al cierre de 2017, BCI Asset Management AGF gestionaba 51 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 7.233 millones, cifra que la posiciona en el tercer lugar de la industria con una participación de mercado de 12,5%.

A la fecha antes referida, los fondos de deuda de mediano y largo plazo representaban el 26,88% de los recursos gestionados por la AGF, con un patrimonio de US\$ 1.944,6 millones.

El siguiente cuadro presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a diciembre de 2017:

**Cuadro N°1: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	40,98%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	3,71%
Mediano y largo plazo	26,88%
Mixto	3,40%
Capitalización	2,14%
Libre inversión	18,53%
Estructurados	2,32%
Calificados	2,04%

## 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.

**Cuadro N°2: Directorio BCI Asset Management AGF**

Nombre	Cargo
Gerardo Spoerer Hurtado	Presidente
Abraham Romero Pequeño	Vicepresidente
Jorge Farah Tare	Director
José Isla Valle	Director
Patricio Rojas Ramos	Director
Álvaro Pezoa Bissieres	Director
Cristián Fabres Ruiz	Director

De acuerdo con lo señalado en el artículo N° 20 de la Ley N°20.712, sobre “Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales” (en adelante Ley Única de Fondos o LUF), los directores de la administradora están obligados a velar para que las operaciones y transacciones que se efectúen sean sólo en el mejor interés del fondo de que se trate, y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo.

La estructura administrativa de BCI AGF se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde de forma correcta a las necesidades de sus negocios, lo que permite sustentar el normal desempeño de sus funciones.

A continuación, se presenta la estructura organizacional de la administradora:



Fuente: BCI AGF

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de un fondo ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en 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 Resolución 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 los activos del fondo. 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 Gran Ahorro**.

### Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversión tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para el público en general que esté interesado de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo. La cartera está compuesta por instrumentos de deuda de emisores que participen en el mercado nacional y extranjero.

La cartera de inversiones del fondo debe tener una duración mínima de 366 días, pero no superior a 2.190 días.



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

- Invertir en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, emitidos por emisores que participan en el mercado nacional y extranjero, ajustándose a su política de diversificación de inversiones (Anexo N°1)
- Los instrumentos de emisores nacionales en los que invierta el fondo deberán contar con una clasificación de riesgo B, N-2 o superiores a éstas.
- La clasificación de riesgo de la deuda soberana del país de origen de la emisión de los valores emitidos o garantizados por un Estado extranjero o banco central, en los cuales invierta el fondo, deberá ser a lo menos equivalente a la Categoría B.
- Los valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales en los que invierta el fondo, deberán contar con una clasificación de riesgo equivalente a BB, N-2 o superiores a éstas.
- Los títulos de deuda de oferta pública deberán contar con una clasificación de riesgo equivalente a BB, N-2 o superiores a éstas.
- Invertir y/o mantener como disponible las monedas indicadas en el Anexo N° 2
- Un máximo de inversión por emisor que no debe superar el 20% del activo del fondo.
- Invertir como máximo un 25% del activo del fondo en títulos de deuda de securitización.
- Un máximo de inversión por grupo empresarial y personas relacionadas no superior el 30% del activo del fondo.

Dado lo anterior, la promesa formal de **FM BCI Gran Ahorro** es la conformación de una cartera orientada a renta fija, en emisores nacionales o extranjeros, con duración entre 366 y 2.190 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

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

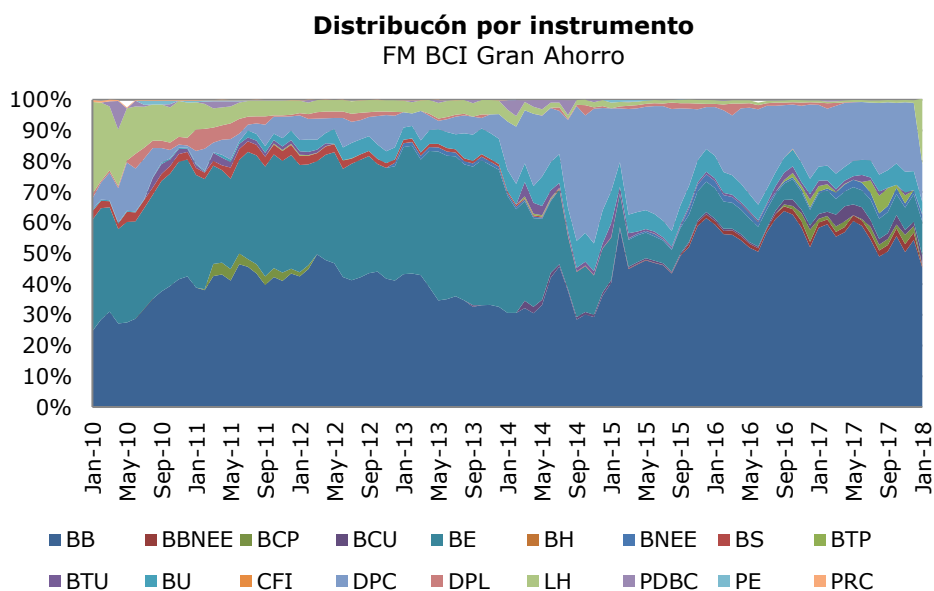
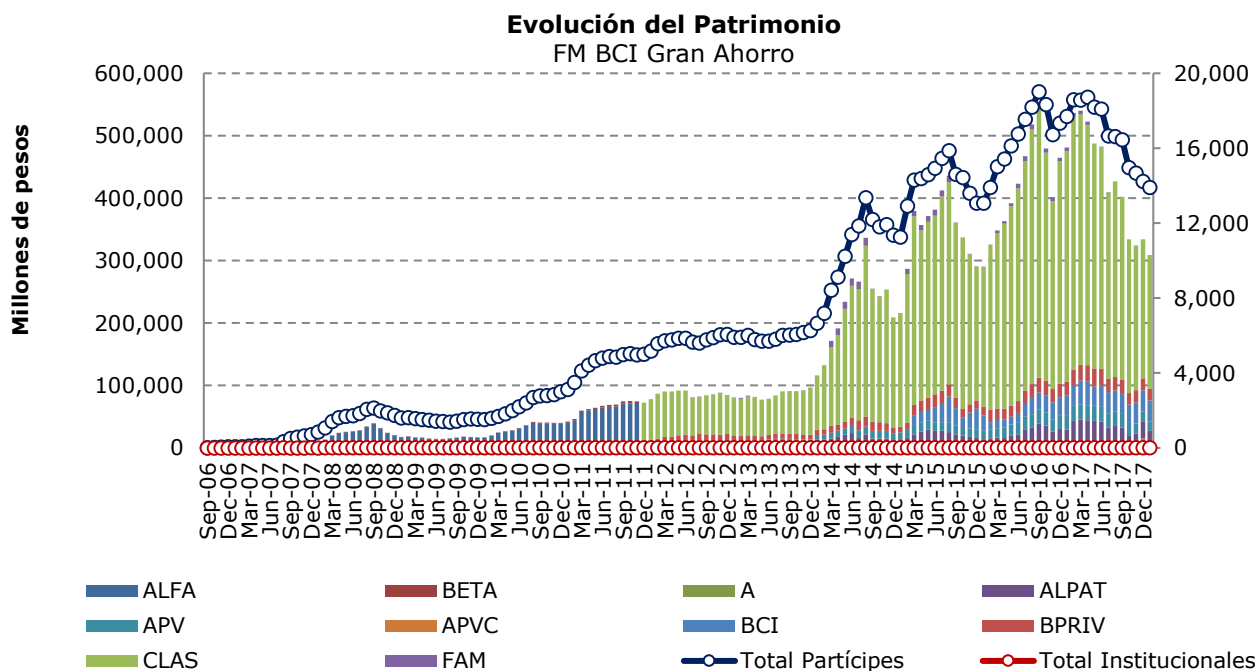
La cartera de inversiones del fondo está compuesta principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y depósitos a corto plazo (55,56% y 21,11% respectivamente como promedio de los últimos dos años); además, el 98,9% de sus emisores cuenta con una clasificación igual o superior a "Categoría AA-", lo que está por sobre las exigencias mínimas de reglamento.

La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en una *duration* que desde octubre de 2014 a enero de 2018 ha promediado 1.317 días. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en UF (72,46% promedio en UF y 24,04% en pesos, en los últimos dos años) y tasa fija.

## Composición del fondo

El fondo cuenta con diez series de cuotas, de las cuales sólo ocho se encuentran vigentes. Al momento de la formación del fondo, el 14 de septiembre de 2006, éste contaba con dos series (Alfa y Beta).

Al 31 de enero de 2018, el fondo presentaba un tamaño de \$308.403 millones. Su patrimonio ha ido disminuyendo desde marzo de 2017 hasta la fecha de análisis, tal como se muestra en la siguiente ilustración.



Al analizar la evolución del fondo en los meses que ha operado, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 3 se ha reducido, pasando de un 5,34% a 4,02% entre marzo de 2017 y enero de 2018. La menor importancia relativa también se da al interior de la administradora, donde dentro del mismo periodo de tiempo, pasó de representar un 11,35% a un 7,50%, respecto de todos los fondos de la AGF.

En términos de activos, el **FM BCI Gran Ahorro** se ha orientado fuertemente en bonos de instituciones bancarias, los que ha enero de 2018 representaban el 45,33% de la cartera.

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

## Manejo de conflicto de interés

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

La legislación vigente, en particular en la LUF, 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 AGF posee el "Manual de Tratamiento y Resolución de Conflictos de Interés", en adelante el Manual, vigente desde diciembre de 2008 y que establece 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 en diferentes acápite las siguientes situaciones específicas: i) mecanismos de control para administración de fondos que invierten en instrumentos de deuda y en instrumentos de capitalización; ii) mecanismos de control de administración de carteras de terceros que invierten en instrumentos de deuda y/o de capitalización; y iii) mecanismos de control para administración de carteras de terceros.

En casos de conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de instrumentos de un emisor (co-inversión), el Manual señala que en el momento de realizar la ejecución de compras y/o ventas por cuenta de la administradora, frente a enajenaciones o adquisiciones de activos comunes por cuenta del fondo, se privilegiará 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 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.

Las políticas y procesos diseñados e implementados por la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N°3 de este informe.

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

## Remuneración y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Por su parte, el monto recibido por concepto de aportes de la serie, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considerará afecto a remuneración.

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

**Cuadro 3: remuneración con cargo del fondo**

Serie	Remuneración Fija
Clásica	Hasta un 1,59% anual (IVA incluido)
APV	Hasta un 0,80% anual (exento de IVA)
APVC	Hasta un 0,70% anual (Exento de IVA)
Familia	Hasta un 1,49% anual (IVA incluido)
Alto Patrimonio	Hasta un 1,09% anual (IVA incluido)
B privada	Hasta un 0,99% anual (IVA incluido)
BCI	0,00% (IVA incluido)
A	Hasta un 0,1785% (IVA incluido)

Según información entregada por la administradora, en lo que va acumulado del 2018 hasta el 20 de febrero del presente año, el fondo recaudó \$ 565,6 millones por concepto de remuneraciones.

## Política de endeudamiento

El reglamento da la posibilidad de que BCI Asset Management AGF pueda endeudarse por cuenta fondo, con el propósito de pagar rescates de cuotas, siempre y cuando dicho endeudamiento no supere el 20% de su patrimonio.

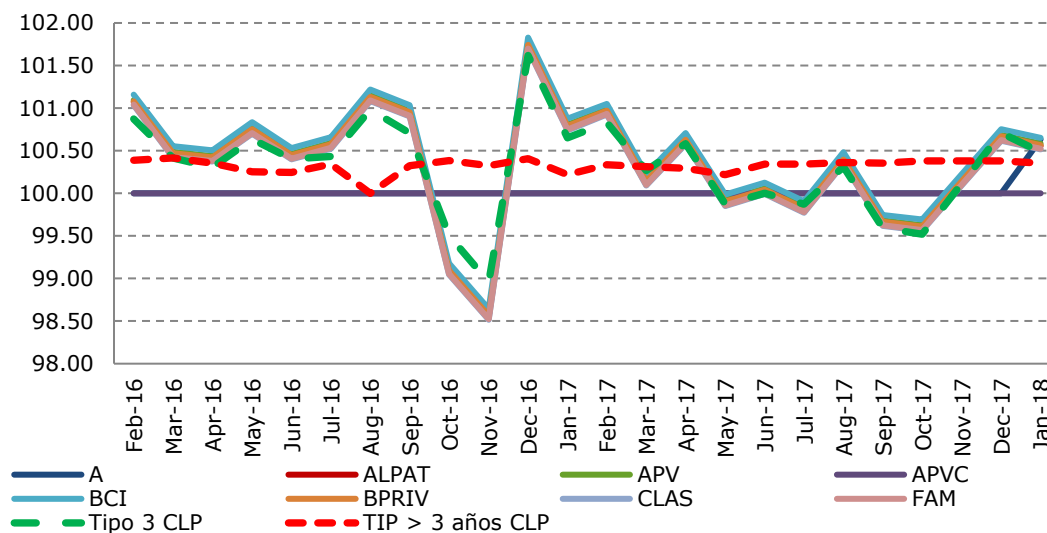
De acuerdo con lo informado por la administradora, al cierre del 2017 el fondo no ha presentado obligaciones bancarias a la fecha de emisión del informe.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

La rentabilidad del **FM BCI Gran Ahorro**, para los últimos 12 meses, alcanzó un valor de 0,00% (Serie A), de 2,48% (Serie Alto Patrimonio), de 2,78% (Serie APV), 0,00% (Serie APVC), de 3,60% (Serie BCI), de 2,58% (Serie B Privada), 1,97% (Serie Clásica) y de 2,07% (Serie Familiar). Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa interbancaria Promedio para operaciones mayor a tres años ascendió a 4,14%. Además el mercado comparable, fondos mutuos Tipo 3 en moneda nacional han rentado un 2,18% mensual.

**Evolución valor cuota (Base 100)**  
FM BCI Gran Ahorro



A continuación, se muestra un análisis de rentabilidad-riesgo para el **FM BCI Gran Ahorro** en relación con el segmento objetivo y la TIP mayor a tres años.

### Pérdida esperada

Dado que en los últimos 24 meses, la estructura del portafolio de inversiones, mantiene un 98,9% de los instrumentos con una clasificación igual o superior a "Categoría AA-", se puede presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

**Cuadro 4: Rentabilidad mensual del fondo**

	Rentabilidades									
	A	ALPAT	APV	APVC	BCI	BPRIV	CLAS	FAM	TIP > 3 años CLP	FM T3 CLP
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,63%	0,56%	0,58%	0,00%	0,65%	0,57%	0,51%	0,52%	0,35%	0,49%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,00%	0,66%	0,69%	0,00%	0,75%	0,67%	0,62%	0,63%	0,38%	0,71%
<b>Últimos 6 meses</b>	0,00%	1,00%	1,15%	0,00%	1,56%	1,05%	0,75%	0,80%	2,23%	0,73%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,00%	2,48%	2,78%	0,00%	3,60%	2,58%	1,97%	2,07%	4,14%	2,18%
<b>Rentabilidad YTD</b>	0,63%	0,56%	0,58%	0,00%	0,65%	0,57%	0,51%	0,52%	0,35%	0,49%
<b>Des Est (24 meses)</b>	0,13%	0,68%	0,68%	0,00%	0,68%	0,68%	0,67%	0,67%	0,09%	0,56%
<b>Promedio (24 meses)</b>	0,03%	0,35%	0,37%	0,00%	0,44%	0,36%	0,31%	0,32%	0,32%	0,32%
<b>Des Est (24 meses)</b>	4,80	1,93	1,81		1,53	1,89	2,19	2,14	0,27	1,76

**Cuadro 5: Rentabilidades anualizadas del fondo**

	Rentabilidades anualizadas									
	A	ALPAT	APV	APVC	BCI	BPRIV	CLAS	FAM	TIP > 3 años CLP	FM T3 CLP
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	7,87%	6,89%	7,21%	0,00%	8,09%	7,00%	6,35%	6,46%	4,32%	6,01%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,00%	8,22%	8,54%	0,00%	9,43%	8,33%	7,67%	7,78%	4,68%	8,81%
<b>Últimos 6 meses</b>	0,00%	12,69%	14,68%	0,00%	20,37%	13,37%	9,33%	9,99%	30,37%	9,11%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,00%	34,13%	38,88%	0,00%	52,88%	35,75%	26,32%	27,84%	62,68%	29,48%
<b>Rentabilidad YTD</b>	7,87%	6,89%	7,21%	0,00%	8,09%	7,00%	6,35%	6,46%	4,32%	6,01%
<b>Des Est (24 meses)</b>	1,53%	8,41%	8,41%	0,00%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	1,04%	6,95%
<b>Promedio (24 meses)</b>	0,32%	4,27%	4,58%	0,00%	5,42%	4,38%	3,75%	3,86%	3,93%	3,89%
<b>Des Est (24 meses)</b>	4,82	1,97	1,84		1,55	1,92	2,24	2,18	0,26	1,79

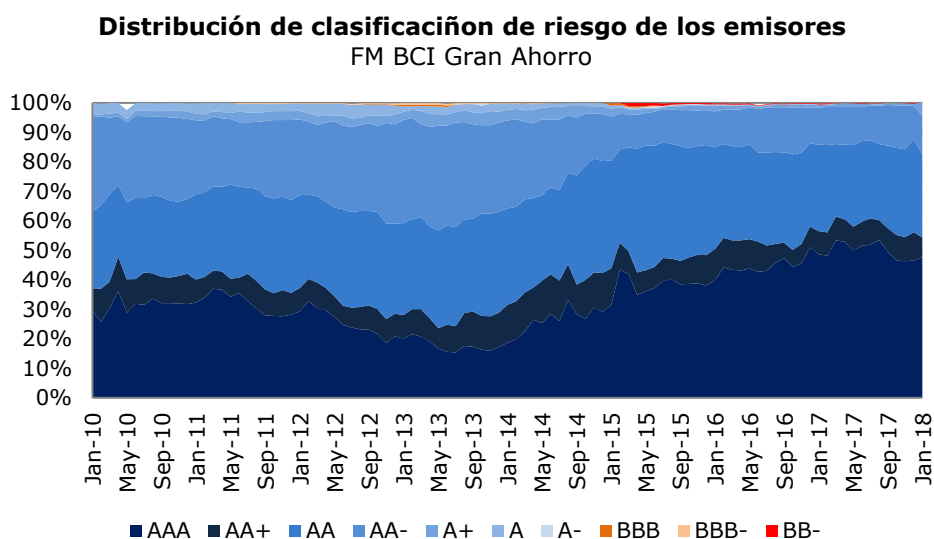
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgos y considerando la conformación de la cartera del fondo a enero de 2018, este tendría para un horizonte de cuatro a cinco años, una pérdida esperada de 0,04895%.

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses y para un horizonte de 4,6 años) ha variado entre 0,02767% y 0,06046%, estabilizándose en torno al 0,03899%, en línea con la clasificación asignada. La siguiente ilustración muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM BCI Gran Ahorro**.



## Riesgo del fondo

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la siguiente Ilustración muestra la composición de la misma en relación al rating asociado a cada emisor, donde se puede apreciar que se ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA", los que en enero de 2018 representaban un 47,70% y 28,15%, respectivamente.



## 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° 1.328. De esta forma, los excesos de inversión no están permitidos y, en 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 con el tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses.

A continuación, se presentan los ocho mayores emisores del fondo, que a diciembre de 2017 concentraron un 77,71% de las inversiones, siendo todos ellas bonos bancarios.

**Cuadro 6: ocho mayores emisores del fondo**

Institución	Riesgo	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Banco de Chile	AAA	5,81%	3,88%	4,51%	3,60%	7,58%	15,97%	14,57%	13,62%
BBVA	AA	4,09%	7,11%	5,94%	9,30%	9,67%	11,73%	9,31%	12,11%
Banco Estado	AAA	5,51%	5,36%	1,48%	3,03%	5,40%	3,38%	4,89%	10,40%
Corpbanca	AA	4,37%	3,92%	7,21%	5,77%	7,24%	11,77%	10,95%	10,40%
Santander	AAA	9,56%	8,92%	8,06%	3,56%	3,90%	6,58%	12,54%	10,27%
BCI	AA+	4,66%	1,14%	3,90%	5,69%	9,35%	5,93%	6,02%	8,65%
Scotiabank	AAA	9,08%	6,26%	6,18%	6,56%	9,53%	9,85%	8,77%	8,58%
Security	AA-	7,40%	9,00%	9,19%	6,96%	5,47%	5,20%	6,64%	3,69%
<b>Subtotal</b>		<b>50,47%</b>	<b>45,59%</b>	<b>46,47%</b>	<b>44,46%</b>	<b>58,15%</b>	<b>70,40%</b>	<b>73,69%</b>	<b>77,71%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>		<b>50,47%</b>	<b>49,29%</b>	<b>50,00%</b>	<b>49,88%</b>	<b>62,03%</b>	<b>72,04%</b>	<b>74,13%</b>	<b>77,71%</b>

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

## Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del fondo. En este caso, se debe pagar en un plazo de quince días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate.

Las solicitudes de rescate se dirigen por escrito al gerente general de la administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. El pago de los rescates se hace 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).



También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota el riesgo por partícipe. Al cierre de 2017, el fondo contaba con 14.233 partícipes y el principal representaba un 6,42% del fondo (los diez principales representaban un 20,49%). A continuación, se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

**Cuadro 7: Importancia de los mayores aportantes en el fondo.**

<b>Peso relativo aportantes</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>
1º	1,46%	7,34%	3,96%	6,42%
2º	1,44%	2,56%	1,39%	4,52%
3º	1,28%	2,16%	1,13%	2,10%
4º	1,00%	1,22%	1,11%	1,57%
5º	0,76%	1,02%	0,88%	1,26%
6º	0,65%	0,82%	0,84%	1,22%
7º	0,61%	0,73%	0,74%	0,93%
8º	0,56%	0,68%	0,68%	0,90%
9º	0,54%	0,67%	0,66%	0,82%
10º	0,49%	0,65%	0,53%	0,74%
<b>Total</b>	<b>8,77%</b>	<b>17,85%</b>	<b>11,92%</b>	<b>20,49%</b>

## Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de instituciones financieras (45,33% de los activos a enero de 2018). Este tipo de activos cuentan con mercados secundarios, convirtiendo al **FM BCI Gran Ahorro** en un fondo líquido.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro total diario equivalió al 0,8% del patrimonio del fondo a esa fecha.

## Valorización de las cuotas

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

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N° 1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el International

*Accounting Standards Board* (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la SVS.

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

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

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

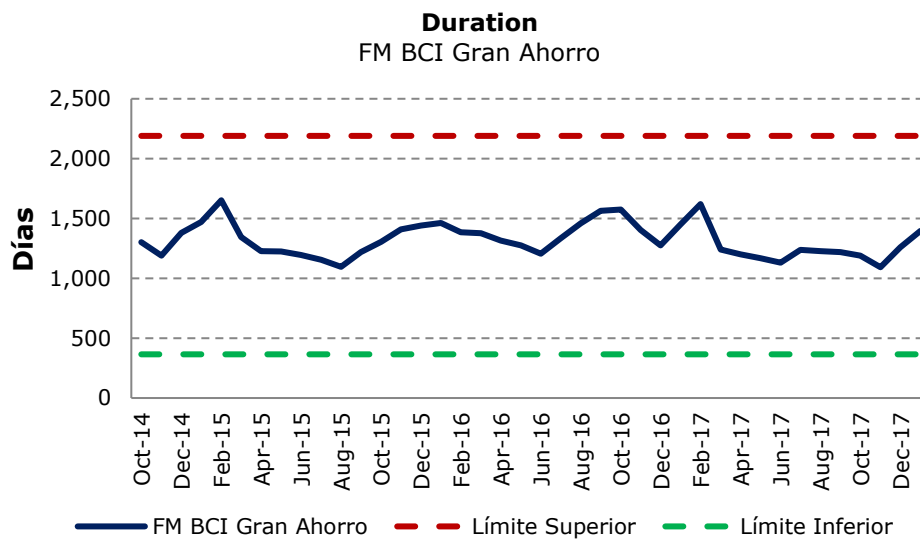
Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza RiskAmerica<sup>5</sup>, sistema independiente que permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Con todo, se reconoce que la baja liquidez de algunos títulos de deuda afecta la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

A juicio de **Humphreys**, esta metodología de valorización permite reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

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

---

<sup>5</sup> 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.



*"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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

### Características y diversificación de las inversiones

A continuación, se presenta la política de diversificación de los valores y bienes permitidos para la inversión del fondo, junto con los correspondientes límites de inversión definidos en el reglamento interno para cada uno de ellos:

Tipo de Instrumentos	Mín	Max	ene-18
<b>Instrumentos de Deuda Nacionales.</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco de Central Chile.	0%	100%	4%
Títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.	0%	100%	45%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados locales.	0%	100%	12%
Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados locales.	0%	100%	2%
Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores.	0%	100%	0%
Efectos de Comercio.	0%	100%	0%
Títulos de Deuda de Securitización, de aquellos referidos en el Título XVIII de la Ley No. 18.045	0%	25%	4%
Otros títulos de deuda nacionales que autorice la CMF.	0%	100%	34%
<b>Instrumentos de Deuda Extranjera</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>
Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el banco central de un país extranjero.	0%	100%	0%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados internacionales.	0%	100%	0%
Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados internacionales.	0%	100%	0%

## Anexo N°2

### Monedas que pueden ser mantenidas por el fondo

País	Moneda	Límite Máximo
Chile	Peso Chileno	100%
Chile	Unidad de fomento	100%
Argentina	Peso Argentino	100%
Estados Unidos	Dólar americano	100%
Eurozona	Euro	100%
Bahamas	Dólar Bahamés	100%
México	Peso mexicano	100%
Brasil	Real	100%
Panamá	Balboa	100%
Canadá	Dólar Canadiense	100%
Perú	Nuevo sol peruano	100%
Colombia	Peso colombiano	100%
Costa Rica	Colon costarricense	100%
República Dominicana	Peso	100%
Uruguay	Peso	100%
Noruega	Corona noruega	100%
Bulgaria	Leva	100%
Polonia	Zloty	100%
Croacia	Kuna	100%
Reino Unido	Libra Esterlina	100%
Dinamarca	Corona dinamarca	100%

País	Moneda	Límite Máximo
Rumania	Leu	100%
Rusia	Rublo ruso	100%
Suecia	Corona sueca	100%
Suiza	Franco suizo	200%
Hungria	Florín	100%
Ucrania	Hryva	100%
Corea del Sur	Won	100%
Japón	Yen	100%
China	Renmimby	100%
Taiwán	Dólar taiwanés	100%
Filipinas	Peso filipino	100%
Hong Kong	Dólar hong kong	100%
Malasia	Ringgit	100%
Tailandia	Baht	100%
Australia	Dólar australiano	100%
El salvador	Colón	100%
Venezuela	Bolivar	100%
República Checa	Corona checa	100%
Vietnam	Nuevo dong	100%
Singapúr	Dólar singapur	100%
Nueva Zelanda	Dólar neozelandés	100%

## Anexo N°3

### Resumen de las políticas y procesos para el manejo de potenciales conflictos de interés

Los posibles conflictos de interés se han clasificado según los ciclos inherentes al negocio de administración de activos.

#### 1. Ciclo de inversión de los fondos

#### Conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de la inversión en un emisor:

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 operaciones propias de la administradora para último término.  
Monitoreo: Área de Riesgo Financiero.

Conflictos de interés por inversiones de fondos administrados en un mismo instrumento:

- En el caso de los fondos que invierten en instrumentos de deuda, se considera primordialmente, la duración actual y duración objetivo de la cartera, la composición actual y deseada de moneda, reajustabilidad, riesgo de crédito y/o riesgo país, entre otras.
- En el caso de los fondos que inviertan en instrumentos de capitalización, se considera primordialmente la composición sectorial y/o por país, tanto la actual como la composición objetivo de la cartera. Adicionalmente, los fondos mutuos registran flujos diarios de inversiones y rescates, por lo que las intenciones de compra o venta que se habían planificado por razones estratégicas o tácticas podrían verse afectadas por los flujos netos diarios.
- En el caso de carteras de terceros, se consideran los tipos de activos señalados en la política de inversión del Contrato de Administración de Terceros, con las limitaciones y prohibiciones definidas en el mismo y por la normativa vigente, específicamente, las limitaciones y prohibiciones emanadas de la Circular N° 2108 de junio de 2013.
- Mecanismos de control para administración de carteras de terceros. El artículo 169 de la ley N° 18.045, indica que la administración y gestión de inversiones y, en especial, las decisiones de adquisición, mantención o enajenación de instrumentos para la administradora y los fondos que ésta administre, deberán ser realizados en forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra función de la misma naturaleza o de intermediación de valores, asesoría financiera, gestión y otorgamiento de créditos, respecto de otros. Considerando lo anterior, para carteras de terceros como actividad complementaria, se consideran los tipos de activos señalados en la política de inversión del Contrato de Administración de Carteras de Terceros, con las limitaciones y prohibiciones definidas en el mismo y por la normativa vigente, específicamente, las limitaciones y prohibiciones emanadas de la Circular N° 2.108 de junio de 2013; entre ellas, que los recursos de terceros administrados como actividad complementaria, no podrán invertirse en acciones emitidas por

sociedades administradoras de fondos fiscalizados por la CMF, ni permitir el control directo o indirecto de un emisor de valores o fondo de terceros, nacional o extranjero, salvo en aquellos casos en que el cliente así lo haya autorizado expresamente en el contrato de administración.

**Conflictos de interés originados por transacciones entre fondos gestionados por la misma administradora:**

Se debe cumplir con lo establecido en la Norma de Carácter General N° 181 de la CMF.

Monitoreo: Área de Riesgo Financiero.

**Conflictos de interés originados por el proceso de asignación de activos (Asset Allocation) para carteras distintas de fondos mutuos abiertos:**

Se debe cumplir con lo establecido en la Circular N° 2.108 de junio de 2013 de la CMF. El mecanismo de control para evitar el conflicto de interés de selección de fondos administrados como alternativa de inversión es la existencia de un proceso objetivo de selección de fondos, el cual es monitoreado y revisado por el Comité de *Asset Allocation*, que incluye al Gerente General, al Gerente de Finanzas, los Gestores de Cartera y al Jefe de Riesgo Financiero.

**Conflictos de interés entre los fondos y activos que hayan sido estructurados por empresas relacionadas:**

Se debe cumplir el proceso de debido análisis y conocimiento de los emisores involucrados, por parte de los gestores de carteras y de Riesgo Financiero, tal como está definido en el Manual de Compras-Ventas en la sección Determinación de Uso de Líneas para Bonos Nacionales.

## **2. Ciclo de aportes y rescates**

**Recomendaciones a terceros que sean inadecuadas al perfil de riesgo del cliente (suitability):**

La administradora cuenta con un proceso de información al partícipe, en el cual se le entrega toda la información relevante sobre las distintas alternativas de inversión y el producto de inversión escogido por el partícipe. La documentación que recibe el partícipe incluye el Contrato de Suscripción de Cuotas del fondo mutuo correspondiente.

**Conflictos de interés relacionados al cobro diferenciado de comisiones de remuneración y/o gastos en la administración de carteras de terceros:**

Las comisiones por administración y los gastos asociados a la administración de carteras de terceros, gestionados conforme a las disposiciones contenidas en la Circular N° 2.108 de 2013, estarán diferenciadas según sean las facultades que se le entreguen a la administradora para desarrollar gestiones por cuenta de los clientes; según sean las obligaciones que se asigne a la administradora en los distintos contratos de administración y según sean las estructuras de las políticas de inversión de las distintas carteras que se

administren. Algunos elementos fundamentales considerados son los tipos de activos en que se invertirán los recursos, los costos transaccionales, de gestión de las mismas y/o de la custodia de los valores componentes de dichas carteras, ya sea en mercados nacionales o extranjeros.

### **3. Otros posibles conflictos de interés**

#### **Conflictos de interés originados por definición y acceso a información privilegiada:**

Cumplir con la normativa vigente, relacionada a las inversiones personales de empleados y personas con acceso a información relevante en la gestión de fondos de terceros.

#### **Conflictos de interés originados por participaciones de los empleados de la administradora en altos cargos o directorios de otros negocios o empresas:**

Para evitar la existencia o apariencia de conflictos de interés, que surjan como producto de los intereses personales de los empleados de la administradora que deseen tener altos cargos o puestos de directorio en sociedades cuyas acciones sean adquiridas por los fondos administrados, los empleados deberán obtener la autorización escrita de la sociedad administradora. Esta medida apunta a descartar cualquier situación que represente un menoscabo del mejor interés de los partícipes de los fondos y evitar que los empleados desarrollen actividades económicas que vayan en directa competencia con el negocio de administración de activos de la administradora.



## Anexo N°4

### **Contratos de derivados**

La Administradora por cuenta del Fondo podrá celebrar contratos de derivados (contratos de forwards y swaps), en mercados locales e internacionales fuera de bolsa. Para efectos de lo anterior, el Fondo podrá actuar como comprador o vendedor de los respectivos activos objeto de los mencionados contratos.

Los activos que serán objeto de las operaciones de productos derivados mencionados que realice la Administradora por cuenta del Fondo serán monedas, tasas de interés e instrumentos de renta fija.

Por otra parte, los contratos de forwards y swaps que se realicen en el extranjero deberán tener como contraparte a bancos que presenten una clasificación de riesgo internacional equivalente a las categorías Nivel 1 y Nivel 2 para su deuda de corto plazo y AAA, AA, A para su deuda de largo plazo, definidas en la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores.

La Administradora enviará de forma diaria los contratos de derivados que celebre el Fondo a un proveedor externo e independiente, quien determinará diariamente los precios para dichos contratos.

### **Límites de inversión en contratos de derivados**

El Fondo no contemplará más límites que los establecidos en la Ley y su normativa complementaria.

Este Fondo tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado. El uso de instrumentos financieros derivados como cobertura de otras inversiones también conlleva riesgos, como la posibilidad de que exista una correlación imperfecta entre el movimiento del valor de los contratos de derivados y las inversiones objeto de cobertura, lo que puede multiplicar las pérdidas o las ganancias de valor de la cartera.

### **Venta corta y préstamo de valores.**

Este Fondo no contempla efectuar operaciones de venta corta y préstamo de valores.

### **Operaciones con retroventa o retrocompra.**

La Administradora por cuenta del Fondo podrá realizar operaciones de retroventa de instrumentos de oferta pública en mercados nacionales y/o extranjeros respecto de aquellos instrumentos en que el Fondo está autorizado a invertir conforme a la política de inversiones señalada en el punto 2 de la letra B del presente Reglamento Interno. Estas operaciones serán realizadas en mercados OTC.

Estas operaciones sólo podrán efectuarse con bancos nacionales o extranjeros, que tengan una clasificación de riesgo de sus títulos de deuda de largo y corto plazo, a lo menos equivalente a las categorías nacionales

AA y N-2 respectivamente, de acuerdo a la definición señalada en el artículo 88° de la Ley de Mercado de Valores.

Los instrumentos de deuda comprados con retroventa, susceptibles de ser custodiados, deberán mantenerse en la custodia de una empresa de depósito de valores regulada por la Ley 18.876. Aquellos instrumentos de oferta pública que no sean susceptibles de ser custodiado por estas empresas, podrán mantenerse en la custodia de la Administradora o de un banco, de aquellos contemplados por la NCG No. 235 de la CMF o de aquella norma que la modifique o reemplace, siendo responsabilidad de la Administradora velar por la seguridad de los valores adquiridos con retroventa a nombre del Fondo.

El Fondo podrá mantener hasta el 20% de su activo total, en instrumentos de deuda adquiridos con retroventa y no podrá mantener más de un 10% de ese activo, en instrumentos sujetos a dicho compromiso con una misma persona o con personas o entidades de un mismo grupo empresarial.

La Administradora, por cuenta del Fondo, podrá efectuar operaciones de retroventa sobre:

- (i) Títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile;
- (ii) Títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales;
- (iii) Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el banco central de un país extranjero;
- (iv) Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados locales o internacionales;
- (v) Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores, y
- (vi) Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que transen en mercados nacionales o extranjeros.