



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

Analista
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo BCI Retorno Nominal

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 |
| Clasificación cuota | A+fm |
| Riesgo de mercado | M4 |
| Tendencia | Favorable |
| Estados financieros | 31 de diciembre de 2017 ¹ |
| Administradora | BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. |

Opinión



Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BCI Retorno Nominal (FM Retorno Nominal) comenzó sus operaciones el 16 de diciembre de 2009 y corresponde a un fondo mutuo Tipo 3. Es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante BCI Asset Management AGF), sociedad filial del Banco BCI, entidad bancaria clasificada en “Categoría AA+” a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión al público en general interesadas en participar de un portafolio diversificado con un horizonte de mediano y largo plazo.

Para lo anterior, en la práctica, se invierte en deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y extranjeros, manteniendo como mínimo un 60% de sus activos en instrumentos de deuda denominados en pesos chilenos, conformando con ello una cartera de duración entre 366 y 1.460 días. Al 31 de enero de 2018, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 146 millones.

Entre las fortalezas del **FM Retorno Nominal** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría A+fm” destaca la elevada calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio de inversión, en especial durante los últimos 18 meses, apoyada en la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, lo cual, además de su liquidez, favorece que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio.

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 y ex Superintendencia de Valores y Seguros) sobre dicha materia.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de enero de 2018 (cartera de inversiones, valor cuota).

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a M4, debido al plazo de las inversiones del fondo y la posibilidad de invertir en instrumentos denominados en otras divisas, aumentando el riesgo ante variaciones en la tasa de interés.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por la volatilidad mostrada por el fondo (aumento en indicador de pérdida esperada) en el período comprendido entre junio 2015 y mayo 2017. Asimismo, se limita la clasificación 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. 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.

Además, en el mismo período de tiempo, el fondo no se ha excedido en 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 perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica en “*Favorable*²”, producto al comportamiento presentado por la cartera de inversión durante los últimos 18 meses que difiere, positiva y significativamente, con el período inmediatamente anterior donde se observan incrementos relevantes en los niveles de pérdidas esperadas. .

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgos de mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

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

Limitantes

- Niveles de concentración en una industria (atenuados por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos.

² Corresponde a aquellos instrumentos que podrían mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

| Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo | |
|---|---|
| Acuerdo N°31 ³ | 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 <ul style="list-style-type: none"> - 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) <p>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.</p> | Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 60% de sus activos dentro de su objetivo. ⁴ |
| Endeudamiento (Artículo N° 4) <p>El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.</p> | No contempla endeudamiento |
| Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) <p>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.</p> | 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 |

³ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014 y el Acuerdo N° 44 de 2017.

⁴ En el reglamento depositado en la CMF el 2 de marzo de 2018 y que entra en vigencia el 1 de abril de 2018 establece que la inversión mínima es de un 70% de sus activos será dentro de su objetivo.

Definición categoría de riesgo

Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

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

Categoría M4

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Retorno Nominal es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A., filial del Banco BCI que en enero de 2018 exhibe un patrimonio de US\$ 4.550 millones.

De acuerdo a 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.

La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a diciembre de 2017:

Tabla 1: Distribución de fondos administrados a noviembre de 2017

| 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.

Tabla 2: Directorio de BanChile 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.

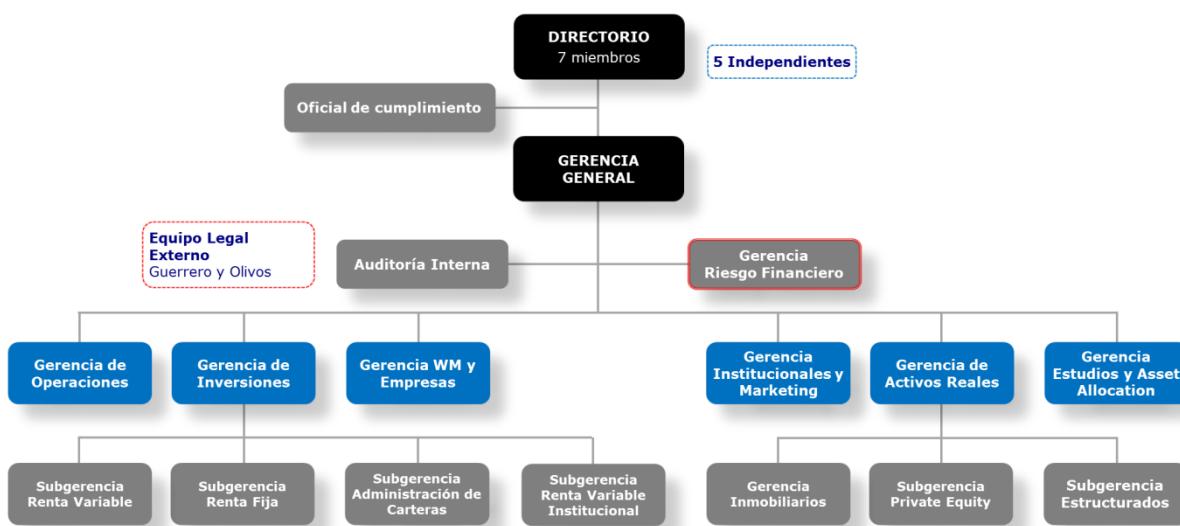


Ilustración 1: Estructura organizacional de BCI Asset Management

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.

La Ilustración 1, presenta la estructura organizacional de la administradora.

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 Retorno Nominal**.

Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversión tiene como objetivo ofrecer un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de mediano y largo plazo. Para ello, el fondo contempla invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores que participan en el mercado nacional y extranjero, invirtiendo como mínimo el 60% de sus activos en instrumentos de deuda denominados en pesos chilenos.

El fondo debe mantener una duración menor o igual a 1.460 días y superior a los 366 días.

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 no supere los 1.460 días ni sea inferior a los 366 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a “*Categoría B*”, “*N-2*”, o superiores.
- Efectuar inversiones en Chile y el extranjero.
- Mantener 60% inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- 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 fondo en bonos securitzados

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Retorno Nominal** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales y extranjeros, principalmente en pesos chilenos, con una duración entre 366 y 1.460 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.

La cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable este último tiempo, compuesta por bonos del Banco Central, depósitos a plazo y bonos de bancos e instituciones financieras (10,0%, 24,0% y 36,6% promedio en los últimos dos años), y por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo “*Categoría AA*” o superior (la totalidad de la cartera ha alcanzado esa clasificación, y en promedio, el 95,8% ha alcanzado una clasificación categorizada en “*Categoría AA-*” o superior), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en una *duration* que en los últimos 24 meses ha promediado 1.013 días. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos (99,9% promedio en pesos en los últimos dos años) y tasa fija.

Composición del fondo

El fondo cuenta con siete series de cuotas. Al momento de la formación del fondo—el 16 de diciembre de 2009— éste contaba con tres series.

Al 31 de enero de 2018, el fondo presentaba un tamaño aproximado de \$ 90.036 millones (US\$ 146,2 millones). Su patrimonio, excepto por incrementos abruptos en algunos meses de 2016, se ha mostrado relativamente estable entre inicios de 2015 e inicios de 2018, , tal como lo muestra la Ilustración 2.

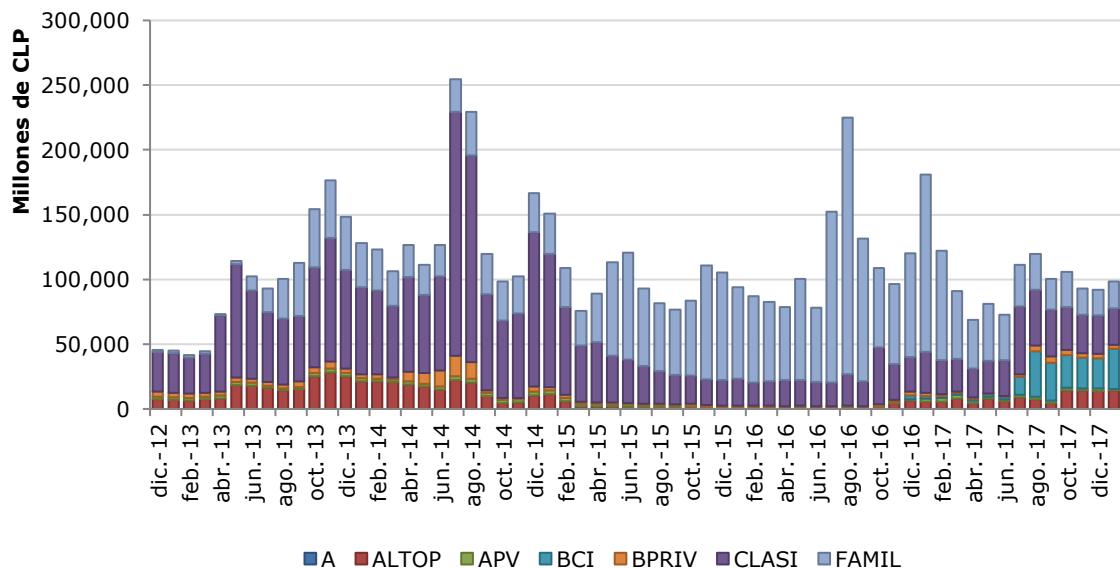


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

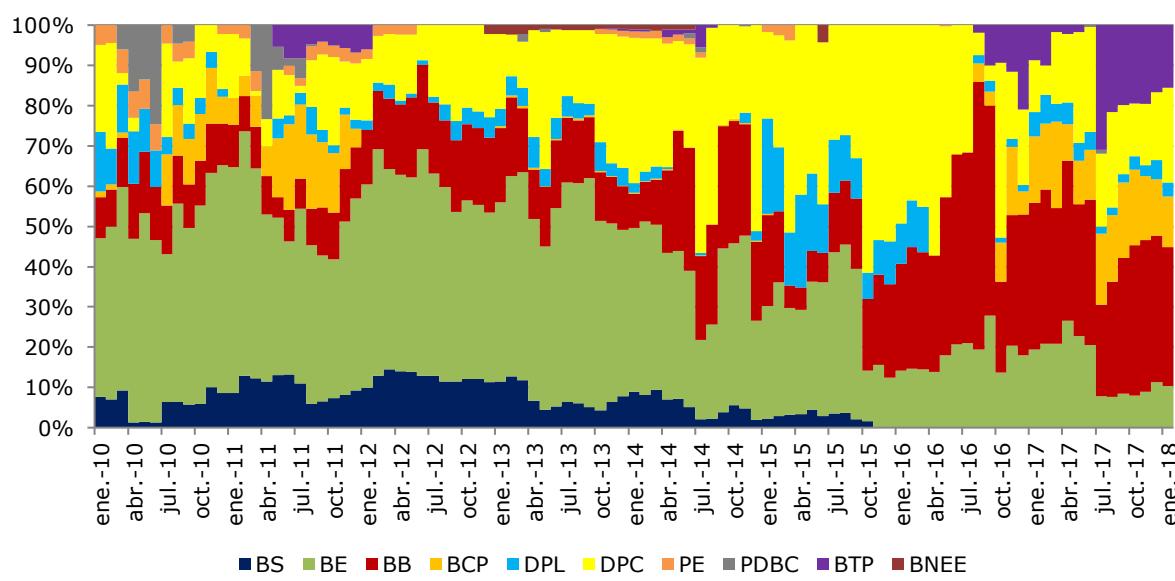


Ilustración 3: Distribución de activos invertidos por instrumentos

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 desde 2,49% a 1,09% entre diciembre de 2013 y fines de enero del presente año. La menor importancia relativa también se da al interior de la

administradora, donde pasó desde un 4,01% a un 2,09% de respecto de todos los fondos de la AGF. En términos de activos, se ha orientado a bonos de instituciones bancarias, los que a enero de 2018 representaron el 34,4% de la cartera.

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

Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar 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 Asset Management 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 Asset Management 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 pudieren beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

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

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.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración de la administradora es hasta un 1,890% anual (IVA incluido) para la serie Clásica y hasta 0,179% para la serie A (para fondos de pensiones), la que se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. Respecto de otros cobros, no se contempla el pago de comisiones ni otros gastos.

Según información entregada por la administradora, entre enero y febrero⁵ de 2018, el fondo recaudó \$ 107 millones (US\$ 0,8 millones) por concepto de remuneración.

La Tabla 3 presenta la estructura de remuneraciones estipulada en el reglamento interno vigente.

Tabla 3: Remuneración con cargo al fondo

| Serie | Remuneración Fija |
|-----------------|--------------------------------------|
| Clásica | Hasta un 1,89% anual (IVA incluido) |
| APV | Hasta un 0,80% anual (exento de IVA) |
| Familia | Hasta un 1,49% anual (IVA incluido) |
| Alto Patrimonio | Hasta un 1,10% anual (IVA incluido) |
| B privada | Hasta un 1,05% anual (IVA incluido) |
| BCI | 0,00% (IVA incluido) |
| A | Hasta un 0,1785% (IVA incluido) |

⁵ Considerado hasta el 20 de febrero de 2018

Política de endeudamiento

El reglamento interno señala que el fondo podrá acudir, ocasionalmente, a créditos bancarios de corto plazo, con un plazo de vencimiento de hasta 365 días y por una cifra equivalente al 20% de su patrimonio, con el propósito de pagar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF. De acuerdo con lo informado por la administradora, 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 Retorno Nominal**, para los últimos 12 meses, alcanzó un valor de 3,70% para la serie Alto Patrimonio, 3,39% para la serie APV, 4,22% para la serie BCI, 3,13% para la serie Banca Privada, 2,41% para la serie Clásica y 2,90% para la serie Familia. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para operaciones entre uno a tres años ascendió a 3,29%. Además, el mercado comparable, fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional, han rentado un 2,19%, porcentaje inferior al desempeño de todas las series del fondo.

La Ilustración 4 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y el mercado de fondos Tipo 3 en moneda nacional (CLP) en los últimos 24 meses.

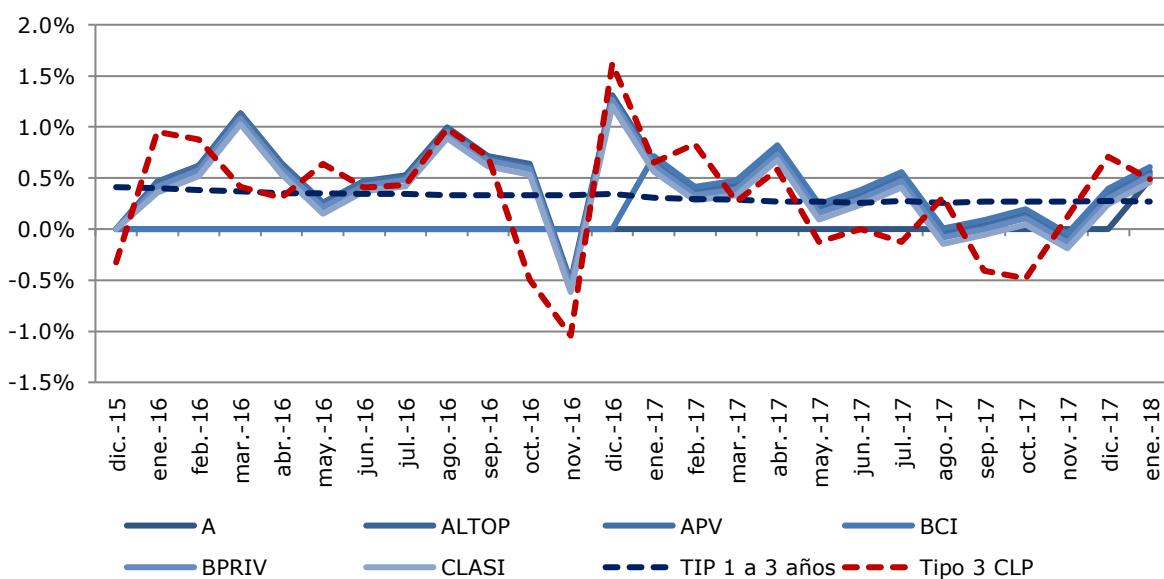


Ilustración 4: Evolución de rentabilidad nominal mensual

A continuación, se muestra un análisis del nivel y la volatilidad de la rentabilidad para el **FM Renta Nominal** en relación con su mercado de referencia y la TIP 1 a 3 años. La Tabla 4 y Tabla 5 muestran la rentabilidad mensual y anualizada respectivamente de las series del fondo.

Tabla 4: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo Depósito XXI

| | Rentabilidades | | | | | | | | |
|----------------------------------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|----------------|
| | A | ALTOP | APV | BCI | BPRIV | CLASI | FAMIL | Tipo 3 CLP | TIP 1 a 3 años |
| Rentabilidad Mes Actual | 0,485% | 0,565% | 0,539% | 0,607% | 0,518% | 0,458% | 0,499% | 0,490% | 0,266% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 0,000% | 0,349% | 0,324% | 0,392% | 0,302% | 0,243% | 0,284% | 0,710% | 0,276% |
| Últimos seis meses | -- | 1,513% | 1,334% | 1,812% | 1,185% | 0,768% | 1,054% | 0,738% | 1,607% |
| Últimos 12 meses | -- | 3,698% | 3,387% | 4,218% | 3,129% | 2,410% | 2,902% | 2,186% | 3,290% |
| Rentabilidad YTD 2016 | 0,485% | 0,565% | 0,539% | 0,607% | 0,518% | 0,458% | 0,499% | 0,490% | 0,266% |
| Des Est (24 meses) | 0,097% | 0,392% | 0,394% | 0,265% | 0,391% | 0,391% | 0,234% | 0,562% | 0,040% |
| Promedio (24 meses) | 0,020% | 0,463% | 0,443% | 0,202% | 0,417% | 0,358% | 0,174% | 0,319% | 0,307% |
| C. Variación (24 meses) | 4,80 | 0,85 | 0,89 | 1,31 | 0,94 | 1,09 | 1,34 | 1,76 | 0,13 |

Tabla 5: Rentabilidad anualizada del Fondo Mutuo Depósito XXI

| | Rentabilidades anualizadas | | | | | | | | |
|----------------------------------|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|----------------|
| | A | ALTOP | APV | BCI | BPRIV | CLASI | FAMIL | Tipo 3 CLP | TIP 1 a 3 años |
| Rentabilidad Mes Actual | 5,982% | 6,990% | 6,664% | 7,537% | 6,392% | 5,636% | 6,154% | 6,041% | 3,240% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 0,000% | 4,271% | 3,953% | 4,804% | 3,688% | 2,951% | 3,456% | 8,861% | 3,360% |
| Últimos seis meses | -- | 3,049% | 2,685% | 3,658% | 2,383% | 1,542% | 2,118% | 1,482% | 3,240% |
| Últimos 12 meses | -- | 3,698% | 3,387% | 4,218% | 3,129% | 2,410% | 2,902% | 2,186% | 3,290% |
| Rentabilidad YTD 2016 | 5,982% | 6,990% | 6,664% | 7,537% | 6,392% | 5,636% | 6,154% | 6,041% | 3,240% |
| Des Est (24 meses) | 1,170% | 4,804% | 4,831% | 3,229% | 4,800% | 4,794% | 2,839% | 6,953% | 0,483% |
| Promedio (24 meses) | 0,243% | 5,697% | 5,445% | 2,454% | 5,117% | 4,383% | 2,114% | 3,897% | 3,749% |
| C. Variación (24 meses) | 4,82 | 0,84 | 0,89 | 1,32 | 0,94 | 1,09 | 1,34 | 1,78 | 0,13 |

Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (durante los últimos 24 meses ha alcanzado una concentración promedio de 95,8%), se puede presumir que su 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.

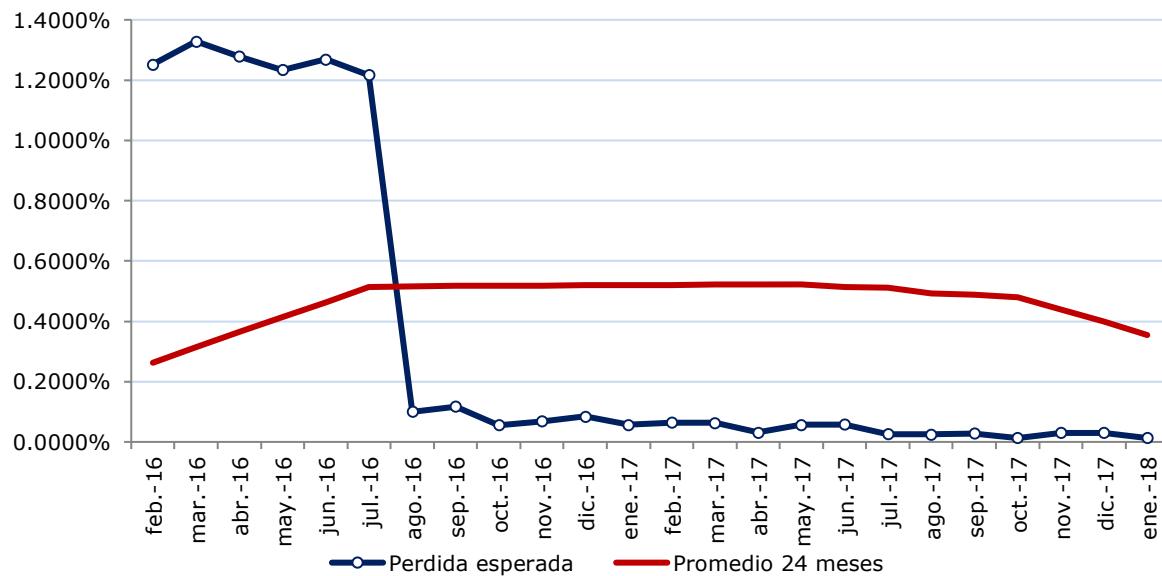


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada del fondo

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a enero de 2018, esta tendría, para un horizonte de dos a tres años, una pérdida esperada de 0,012798%.

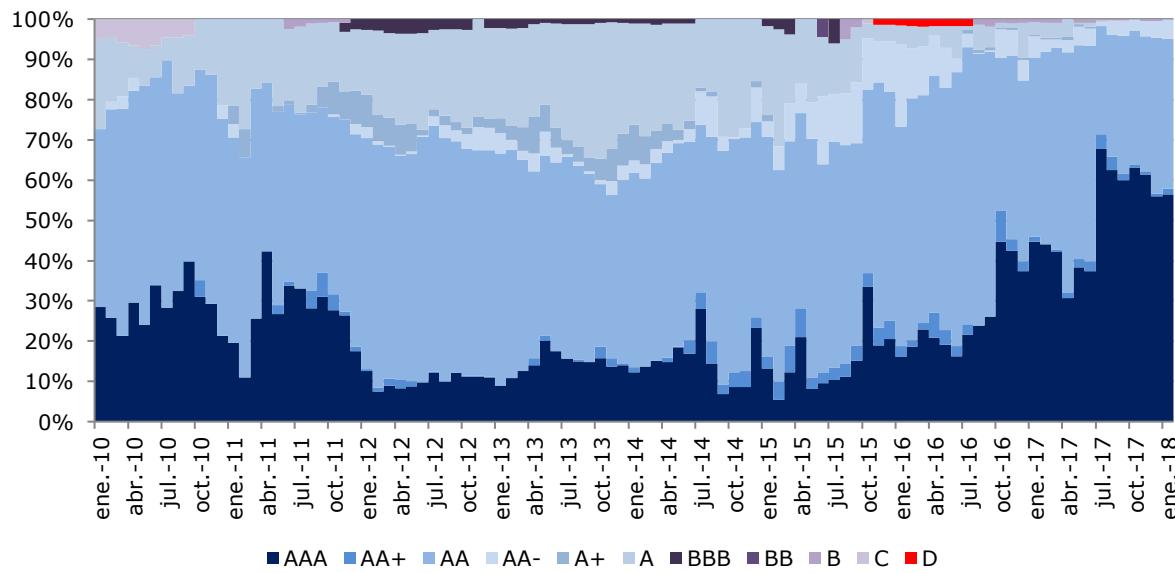


Ilustración 6: Clasificación de riesgo de los emisores del fondo

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses y para un horizonte de 3 años) ha variado entre 1,328512% y 0,012798%, promediando un 0,354164%, en línea con la clasificación asignada. La

Ilustración 5 muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Retorno Nominal**.

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la Ilustración 6 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 a enero de 2018 representaban un 56,2% y 37,1%, 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.

Tal como se aprecia en la Tabla 6, a enero de 2018, los ocho mayores emisores concentraron un 78,5% de las inversiones, siendo la mayoría bonos bancarios e instrumentos del estado.

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

Cualquier participante 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.

Tabla 6: Mayores emisores del fondo

| Institución | Riesgo | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | ene-18 |
|-----------------------------------|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Banco Central | AAA | 0,22% | 0,00% | 5,69% | 13,95% | 16,37% |
| BancoEstado | AAA | 4,87% | 2,37% | 3,35% | 7,39% | 15,47% |
| Banco Santander | AAA | 5,59% | 2,26% | 13,64% | 11,67% | 12,26% |
| Tesorería General de la Republica | AAA | 0,00% | 0,00% | 20,92% | 16,59% | 11,34% |
| Corpbanca | AA | 3,77% | 4,31% | 3,79% | 6,30% | 10,43% |
| Security | AA- | 7,27% | 8,76% | 13,10% | 9,42% | 4,53% |
| BBVA | AA | 6,10% | 10,98% | 5,03% | 6,46% | 4,45% |
| BCI | AA+ | 4,58% | 13,43% | 6,92% | 0,69% | 3,61% |
| Sub total | | 32,40% | 42,11% | 72,44% | 72,46% | 78,45% |
| Ocho mayores emisores | | 51,09% | 77,11% | 74,16% | 77,52% | 78,45% |

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 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).

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

Tabla 7: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

| Peso relativo aportante | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1° | 3,15% | 1,47% | 7,08% | 17,15% |
| 2° | 1,91% | 1,39% | 4,68% | 11,92% |
| 3° | 1,04% | 1,19% | 2,39% | 4,39% |
| 4° | 0,97% | 1,12% | 2,04% | 4,16% |
| 5° | 0,95% | 0,94% | 1,55% | 1,75% |
| 6° | 0,79% | 0,84% | 1,54% | 1,31% |
| 7° | 0,72% | 0,80% | 1,40% | 1,21% |
| 8° | 0,70% | 0,80% | 1,34% | 1,10% |
| 9° | 0,69% | 0,77% | 1,22% | 0,83% |
| 10° | 0,68% | 0,72% | 1,03% | 0,80% |
| Total | 11,58% | 10,04% | 24,27% | 44,62% |

Los aportantes del fondo han aumentado en los últimos 24 meses, alcanzando los 3.944 aportantes a enero de 2018; sin embargo, se ha incrementado la importancia relativa de los principales partícipes, por lo que la incidencia relativa de estos últimos, en cuanto a la presión de liquidez del fondo, ha aumentado en el tiempo. A pesar de lo anterior, a enero de 2018 el principal aportante del fondo representó un 17,2%, y los diez principales aportantes representaron el 44,6% de éste. La Tabla 7 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de instituciones financieras y depósitos a corto plazo (34,4% y 23,4% de los activos a enero de 2018). Este tipo de activos cuentan con mercados secundarios, convirtiendo a **FM Retorno Nominal** en un fondo líquido.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total diario neto de aportes equivalió al 64,8% de 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 RiskAmerica⁶, 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.

La Ilustración 7 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.



Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

⁶ RiskAmerica fue 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:

| | Mínimo | Máximo | ene-18 |
|---|------------|-------------|-------------|
| INSTRUMENTOS DE DEUDA DENOMINADO EN MONEDA NACIONAL | 60% | 100% | 100% |
| INSTRUMENTOS DE DEUDA NACIONALES | 0% | 100% | 100% |
| Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central | 0% | 100% | 28% |
| Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales | 0% | 100% | 61% |
| Deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras extranjeras que transan en el mercado local | 0% | 100% | 0% |
| Deuda de oferta pública emitidos por sociedades extranjeras que transan en el mercado local | 0% | 100% | 0% |
| Deuda inscrita en el Registro de Valores | 0% | 100% | 10% |
| Efectos de comercio | 0% | 100% | 0% |
| Titulos de deuda de securitización referidos en la ley | 0% | 25% | 0% |
| Otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la SVS | 0% | 100% | 0% |
| INSTRUMENTOS DE DEUDA EXTRANJERA | 0% | 40% | 0% |
| Instrumentos emitidos o garantizados por el estado o banco central extranjero | 0% | 40% | 0% |
| Deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras extranjeras que transan en el mercado local | 0% | 40% | 0% |
| Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras extranjeras que transen en el mercado internacional | 0% | 40% | 0% |
| Deuda de oferta pública emitidos por sociedades extranjeras que transan en el mercado extranjero | 0% | 40% | 0% |

Anexo N°2

Monedas que pueden ser mantenidos por el fondo

| País | Moneda | Límite Máximo | País | Moneda | Límite Máximo |
|----------------------|---------------------|---------------|-----------------|-------------------|---------------|
| Chile | Peso Chileno | 100% | Rumania | Leu | 100% |
| Chile | Unidad de fomento | 100% | Rusia | Rublo ruso | 100% |
| Argentina | Peso Argentino | 100% | Suecia | Corona sueca | 100% |
| Estados Unidos | Dólar americano | 100% | Suiza | Franco suizo | 200% |
| Eurozona | Euro | 100% | Hungría | Florín | 100% |
| Bahamas | Dólar Bahamés | 100% | Ucrania | Hryva | 100% |
| México | Peso mexicano | 100% | Corea del Sur | Won | 100% |
| Brasil | Real | 100% | Japón | Yen | 100% |
| Panamá | Balboa | 100% | China | Renmimby | 100% |
| Canadá | Dólar Canadiense | 100% | Taiwán | Dólar taiwanés | 100% |
| Perú | Nuevo sol peruano | 100% | Filipinas | Peso filipino | 100% |
| Colombia | Peso colombiano | 100% | Hong Kong | Dólar hong kong | 100% |
| Costa Rica | Colon costarricense | 100% | Malasia | Ringgit | 100% |
| República Dominicana | Peso | 100% | Tailandia | Baht | 100% |
| Uruguay | Peso | 100% | Australia | Dólar australiano | 100% |
| Noruega | Corona noruega | 100% | El salvador | Colón | 100% |
| Bulgaria | Leva | 100% | Venezuela | Bolívar | 100% |
| Polonia | Zloty | 100% | República Checa | Corona checa | 100% |
| Croacia | Kuna | 100% | Vietnam | Nuevo dong | 100% |
| Reino Unido | Libra Esterlina | 100% | Singapur | Dólar singapur | 100% |
| Dinamarca | Corona dinamarca | 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 88º 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.