



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Eduardo Valdés S.  
Tel. (56-2) 2433 5200  
eduardo.valdes@humphreys.cl

## Fondo Mutuo Cash

Agosto 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+ fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2012
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo Cash** comenzó sus operaciones en agosto de 1998, corresponde a un fondo mutuo tipo 1 y es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en "Categoría AAA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es entregar una alternativa de inversión al capital de trabajo operacional, a los excedentes de caja de corto y mediano plazo y a los fondos con un propósito de uso específico, buscando lograr un nivel de rentabilidad asimilable al que ofrecen los depósitos a plazo, pero con mayor liquidez.

Para lo anterior, en la práctica se invierte en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 90 días, en base a instrumentos en pesos chilenos asociados a emisores nacionales. A junio de 2013 el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 561 millones.

Entre las fortalezas de **Fondo Mutuo Cash** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+ fm" destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada, según los antecedentes históricos, a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y nula exposición cambiaria. Ello asociado principalmente a una política de inversiones históricamente conservadora y consistente a través del tiempo.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Banchile como un factor positivo, ya que posee una alta capacidad de gestión en cuanto a su habilidad para administrar fondos. En paralelo, también como elemento positivo, la evaluación incorpora la alta representatividad del valor de las cuotas en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el

reglamento interno del fondo, podría variar en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, y además por el hecho de que contempla la opción de utilizar instrumentos derivados como cobertura e inversión dentro de su cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales, y las restricciones que se impone la sociedad administradora en cuanto a la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) sobre dicha materia. Esto es relevante en vista de que la administradora actualmente mantiene varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **Fondo Mutuo Cash**.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, puesto que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado, centrado en inversiones de corto plazo, en pesos y a tasa fija, situación que se estima se mantendrá a futuro, basados en la calidad de Banchile como administrador de activos por cuenta de terceros (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda). En promedio, la inversión en unidades de fomento (UF) ha sido en torno al 1,51% para los últimos 24 meses.

Históricamente el fondo ha sobrepasado el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. Sin embargo, todos los excesos han sido de carácter pasivo (producto de un aumento de la importancia relativa de una inversión ante una disminución del patrimonio administrado) y se han solucionado dentro de los plazos establecidos en la ley. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos promedio definidos por el reglamento.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*<sup>1</sup>", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

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

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

### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 1.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

### Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la Administradora.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

### Limitantes

- Amplitud en la definición de las inversiones por parte del reglamento interno, incluido el riesgo de los activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAfm

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

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

### Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

## Antecedentes generales

### Administración del fondo<sup>2</sup>

**Fondo Mutuo Cash** es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% en manos de Banchile Asesorías Financieras). El banco, que a junio de 2013 exhibía un patrimonio de US\$ 4.273 millones, es controlado por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país.

De acuerdo a lo informado por la SVS, a junio de 2012 Banchile AGF gestionaba 83 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 8.025 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado en torno al 22%.

<sup>2</sup> La presente sección se basa en información otorgada por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (AAFF).

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 54% de los fondos mutuos administrados por la AGF, seguidos de los fondos tipo 3 que llegaban a 27%. Entre los fondos tipo 1, Banchile AGF mostraba la mayor participación con 24% del mercado *money market*.

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

**Cuadro 1 : Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Corto plazo	60,85% <sup>3</sup>
Mediano y largo plazo	26,82%
Mixtos	3,58%
Capitalización	4,76%
Libre inversión	1,14%
Estructurados	1,91%
Calificados	0,95%

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. Bajo este contexto, se destaca que uno de sus miembros también forma parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello el traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

**Tabla 2 : Directorio Banchile AGF**

Nombre	Cargo
Jacob Ergas Ergas	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Jorge Tagle Ovalle	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

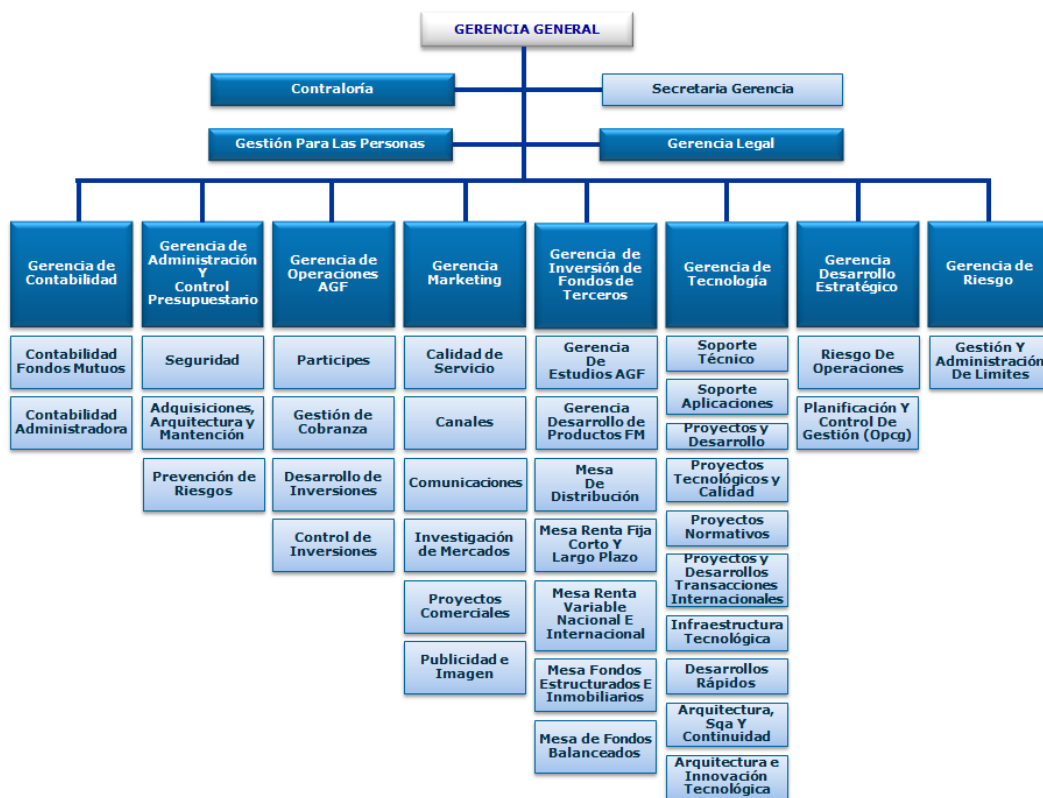
Dentro de las principales funciones del directorio recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

La estructura administrativa se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:

<sup>3</sup> De esta cifra, un 53,60% corresponde a fondos mutuos tipo 1 y un 7,24% a fondos mutuos tipo 2.

Figura 1: Estructura organizacional Banchile AGF



Para obtener mayor información acerca de la administradora, visite nuestra página web ([www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)), donde se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de Banchile AGF.

## Fondo y cuotas del fondo

### Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversiones tiene como propósito destinar sus recursos preferentemente a la adquisición de instrumentos de deuda de emisores nacionales en pesos chilenos, de corto, mediano y largo plazo, cuya duración de la cartera no exceda los 90 días.

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

- Inversión en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría B", "N-4", o superiores.

- Invertir hasta un 10% de sus activos en una entidad que sea controladora de la Sociedad Administradora o miembro del grupo empresarial al cual pertenece, cuyos títulos sean clasificados en "Categoría A", "N-2", o superiores.
- Se podrá invertir en instrumentos derivados y realizar otras operaciones autorizadas (operaciones de compra de instrumentos de oferta pública con promesas de venta).

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

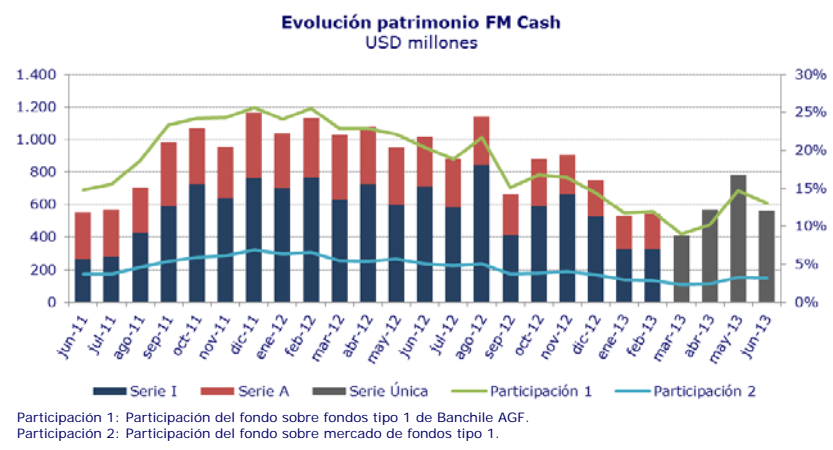
Dado lo anterior, la promesa formal del **Fondo Cash** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración igual o inferior a 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio. En la práctica, la cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable en el tiempo, con una duración, que para los primeros seis meses de 2013 alcanza un valor promedio de 63,3 días, inferior a los 90 días máximo permitidos, concentrándose en emisores locales de bajo riesgo crediticio.

En opinión de *Humphreys*, el reglamento del **Fondo Cash** restringe de manera adecuada en términos de clasificación de riesgo los instrumentos en los cuales puede invertir sus activos el fondo, situándose en este aspecto por sobre la media de mercado. No obstante, el documento otorga la posibilidad de invertir en derivados y adquirir instrumentos con retroventa, los cuales implican riesgos adicionales. En la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años y se ha concretado exclusivamente en instrumentos nominados en pesos chilenos y en menor medida unidades de fomento (UF).

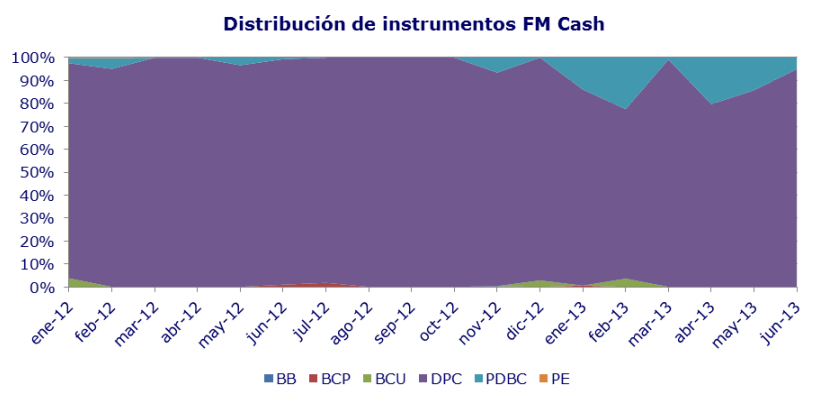
## Composición del fondo

Hasta el 21 de marzo de 2013, el fondo contaba con dos series, Serie A y Serie I, que fueron fusionadas en una serie única (los partícipes de la Serie I fueron absorbidos por la serie A, creándose una nueva serie continuadora), que comenzó a funcionar al día siguiente.

Al 30 de junio de 2013, el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 556 millones y ha mostrado una evolución decreciente en el último año, pasando de un promedio de US\$ 1.043,3 millones en el primer semestre de 2012, a un valor promedio de US\$ 561,1 en los últimos seis meses analizados.



Al analizar la evolución del fondo durante el último año, entre julio de 2012 a junio de 2013, se observa una disminución en su participación de mercado en el segmento de fondos tipo 1, llegando a 3,2% en junio de 2013 (4,8% en julio del año anterior). Su relevancia en la cartera de fondos comparables de Banchile, también disminuyó, alcanzando un 13,0% a la misma fecha (18,9% en julio de 2012). En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales. El cuadro siguiente muestra la evolución de las principales inversiones:



En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 10% del activo), el fondo ha sobrepasado recurrentemente el máximo por emisor establecido en su reglamento interno. Sin embargo, esto no ha constituido una estrategia “activa”, es decir, provocada por la administración (en efecto, es causal de despido que un operador se exceda de los límites permitidos). Los excesos se producen por causas ajenas a la administradora, debido a disminuciones de patrimonio no esperadas, que hacen que aumente la importancia relativa de algunas inversiones. La política interna apunta a solucionar estos excesos a la brevedad y dentro de los plazos legales. No obstante el carácter pasivo de dichos excesos, en opinión de la clasificadora se podría disminuir el riesgo de concentración considerando la actual oferta en el



mercado de renta fija nacional y/o a través de un mejor manejo de los límites en base a utilizar un criterio más conservador en cuanto a la holgura exigida para operar con cada emisor.

## Manejo de conflictos de interés

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

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

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés” (en adelante el “manual”), que se encuentra vigente desde abril de 2008 estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un “Código de Ética” que se alinea con el manual antes referido y que establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que exista conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad en la asignación de nuevos títulos a aquél cuya ponderación por tipo de instrumento esté más alejada de la establecida como objetivo de acuerdo con la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y a los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo a la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones pertinentes contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de sus resultados. Esta segregación evita que los administradores puedan beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del manual, quien informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, además de realizar el seguimiento de los mismos y dar resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

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 de hasta un 1,50% anual (IVA incluido), 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 a otros cobros, el fondo no contempla pago de comisiones ni otros gastos.

Según información entregada por la administradora, durante el primer semestre de 2013, el fondo recaudó US\$ 1,5 millones por concepto de remuneración.

## Política de endeudamiento<sup>4</sup>

El reglamento interno del fondo señala que Banchile 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% del patrimonio del fondo, a cuenta del mismo, con el propósito de pagar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la SVS. De acuerdo a información al 31 de julio de 2013, el fondo presentó no obligaciones bancarias.

---

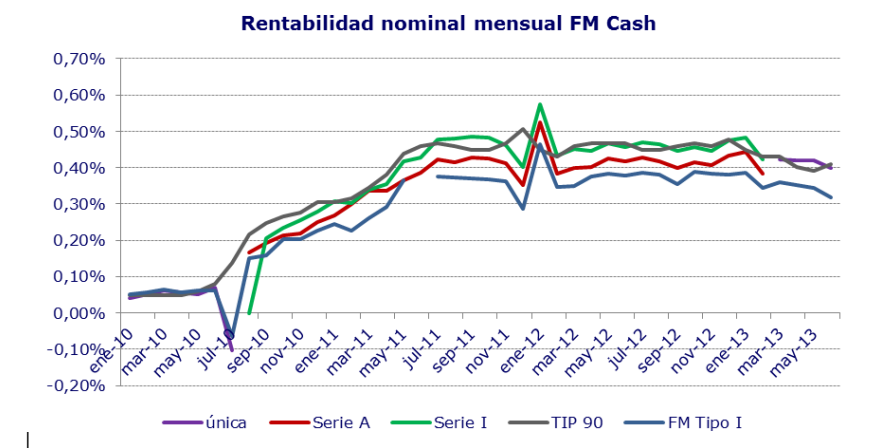
<sup>4</sup> El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

A contar de marzo de 2013, el fondo reemplazó sus series A e I única por una serie única, continuadora de la Serie A, que a su vez absorbió la antigua Serie I.

En términos comparativos, en los últimos dos años la rentabilidad de sus series ha evolucionado de forma muy similar a la TIP (Tasa Interbancaria Promedio) entre 30 y 89 días. Lo anterior es adecuado, por cuanto a través de su historia el fondo ha cumplido con el objetivo que persigue, que es convertirse en una alternativa de inversión similar al depósito a plazo, pero con una mayor liquidez y flexibilidad. En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad del Fondo Cash para los últimos doce meses (Series A y Única), reafirma el objetivo planteado, alcanzando una rentabilidad promedio de 0,415%, mientras que la TIP mostró en promedio, una rentabilidad de 0,439%. El gráfico que sigue muestra la evolución de la rentabilidad nominal de las series del fondo, junto con el rendimiento de la TIP a 90 días y el de mercado tipo 1 definido anteriormente.



A continuación se muestra un análisis del nivel y de la volatilidad de la rentabilidad para el **Fondo Cash** en relación al segmento objetivo y la TIP a 90:

**Cuadro 3: Rentabilidad mensual Fondo Cash**

Fondo Mutuo Cash	Serie Única (*)	Serie A (**)	Serie I (**)	Serie A y Única	TIP 30 a 89 días	Mercado Tipo 1
Rentabilidad Mes Actual	0,400%	N/A	N/A	0,400%	0,411%	0,319%
Rentabilidad Mes Anterior	0,421%	N/A	N/A	0,421%	0,391%	0,345%
Últimos seis meses	0,207%	0,138%	0,151%	0,412%	0,419%	0,351%
Últimos 12 meses	0,103%	0,277%	0,305%	0,415%	0,439%	0,365%
Rentabilidad YTD 2013	0,207%	0,064%	0,070%	0,338%	0,344%	0,287%
Des Est (24 meses)	0,115%	0,181%	0,201%	0,167%	0,182%	0,158%
Promedio (24 meses)	0,052%	0,431%	0,476%	0,499%	0,544%	0,429%
C. Variacion (24 meses)	2,22	0,42	0,42	0,34	0,34	0,37

(\*) Serie comenzó a operar el 22 de marzo de 2013.

(\*\*) Serie operó hasta el 21 de marzo de 2013.

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

**Cuadro 4: Rentabilidad anual Fondo Cash**

Fondo Mutuo Cash	Serie Única (*)	Serie A (**)	Serie I (**)	Serie A y Única	TIP 30 a 89 días	Mercado Tipo 1
Rentabilidad Mes Actual	4,904%	N/A	N/A	4,904%	5,040%	3,891%
Rentabilidad Mes Anterior	5,175%	N/A	N/A	5,175%	4,800%	4,224%
Últimos seis meses	2,509%	1,665%	1,824%	5,057%	5,140%	4,296%
últimos 12 meses	1,247%	3,380%	3,724%	5,090%	5,399%	4,467%
Rentabilidad YTD 2013	2,509%	0,770%	0,846%	4,132%	4,202%	3,496%
Promedio (24 meses)	0,622%	5,292%	5,867%	6,160%	6,727%	5,266%

(\*) Serie comenzó a operar el 22 de marzo de 2013.

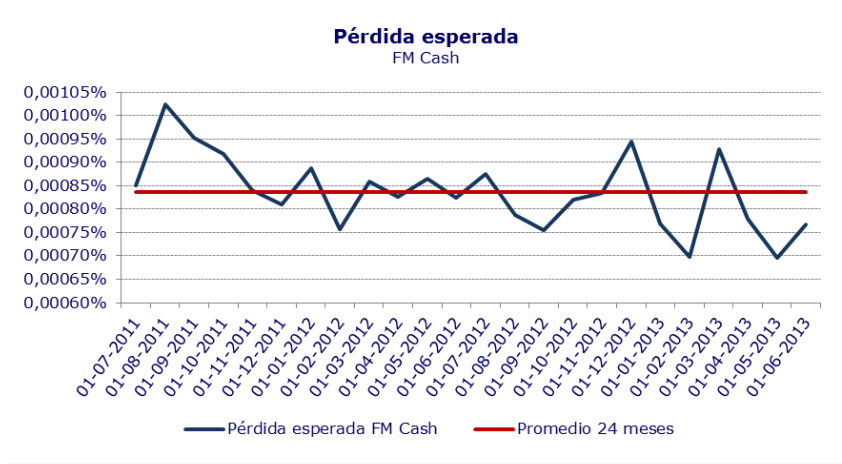
(\*\*) Serie operó hasta el 21 de marzo de 2013.

La conclusión que se desprende del anterior análisis es que el **Fondo Mutuo Cash** presenta desempeños similares a la industria, por lo que cumple con los objetivos que se ha trazado en cuanto a tener una rentabilidad similar a la de un depósito a plazo.

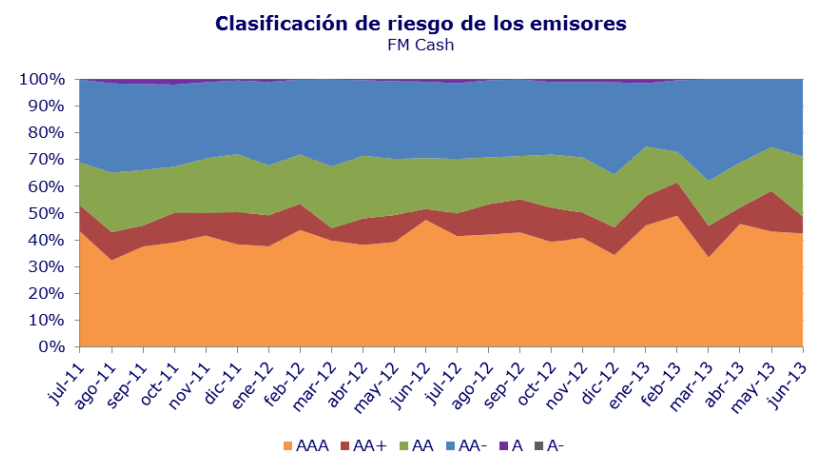
## Volatilidad del fondo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a junio de 2013 alcanzaban una concentración de 97,19%), se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* reducido. 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.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo, a junio de 2013 ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,00077%, mostrando un comportamiento similar al observado a igual fecha de 2012. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, se observa que este se ha estabilizado en torno a un valor promedio de 0,00080%, manteniéndose en línea con la clasificación asignada. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **Fondo Cash**:



Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se muestra a continuación la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, apreciándose una adecuada estabilidad estratégica en términos de solvencia de emisores:



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA", que a junio de 2013 representaban el 41,2% del portafolio.

Por su parte, los riesgos de mercado, se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 59,75 días para los últimos doce meses), en tasa fija y casi completamente, en títulos en pesos de emisores nacionales (a junio de 2013, la totalidad de la cartera está invertida en moneda nacional). En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés y/o en la variación de precios (inflación).

Los riesgos por cambio de tasa, a su vez, se encuentran atenuados por un perfil de la cartera de inversiones concentrada totalmente en el corto plazo (100% de los instrumentos tienen vencimiento menor a un año), con el 100% de su fondo en pesos.

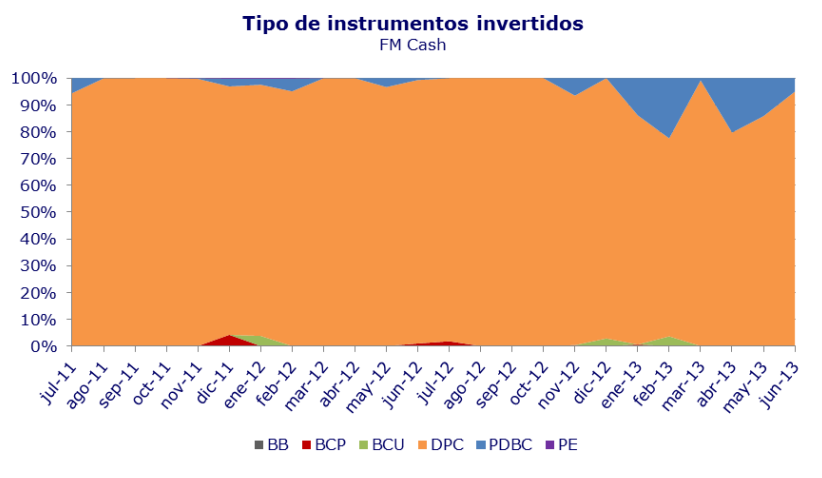
## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora-, la SVS deberá establecer en cada caso 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.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos como grado de

concentración por emisor y por grupo empresarial. Con todo, no establece restricciones por tipo de moneda (unidades de fomento, monedas extranjeras o pesos) o por nivel de riesgo.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 10% del activo), el fondo ha incumplido con lo establecido; sin embargo, esta situación ha sido de carácter pasivo, debido a la actual condición del mercado en donde las alternativas de inversión se encuentran bastantes restringidas y por lo mismo este es un factor transversal a la industria de fondos mutuos. En los últimos doce meses, la concentración por emisor ha estado en un rango promedio de 5,6% y 7,7%, representando en promedio un 6,9% de la cartera en junio de 2013.



Como se muestra en el gráfico, la cartera de inversiones está casi totalmente compuesta por depósitos a plazo de corto plazo de bancos nacionales, los cuales presentan una baja diversificación por emisor, incumpliendo la política de diversificación anteriormente mencionada en algunos periodos (máximo de un 10% invertido en un emisor). Tal como se ve a continuación, en junio de 2013, los ocho mayores emisores concentraron un 73,86% de las inversiones:

**Cuadro 5: Mayores emisores del fondo**

Institución	dic-10	dic-11	dic-12	may-13
Corpbanca	11,07%	7,17%	10,90%	10,83%
Banco Itaú	11,38%	9,64%	8,04%	10,32%
Banco Bice	7,87%	9,89%	8,82%	9,77%
BBVA	9,48%	9,61%	11,58%	9,07%
Scotiabank	7,58%	8,63%	9,95%	8,84%
Banco Santander	10,18%	9,42%	7,40%	8,59%
Security	11,12%	9,50%	11,52%	8,30%
Banco de Chile	10,88%	8,94%	6,35%	8,15%
<b>Sub-Total</b>	<b>79,55%</b>	<b>72,80%</b>	<b>74,56%</b>	<b>73,86%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>	<b>81,29%</b>	<b>75,10%</b>	<b>77,06%</b>	<b>73,86%</b>

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

## Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior a 20% del valor del fondo, caso en que se paga dentro del 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 dinero efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

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

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles (por ejemplo *post Lehman Brothers*), nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una incidencia no elevada en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe. A junio de 2013, el fondo contaba con más de 7.100 partícipes, y su principal aportante representaba un 13,5% del fondo (los nueve principales representaron un 29,98% de éste). A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

**Cuadro 6: Importancia de los mayores aportantes en el fondo**

Peso relativo aportante	dic-10	dic-11	dic-12	jun-13
1°	5,06%	8,04%	11,48%	13,46%
2°	2,37%	4,79%	6,70%	4,35%
3°	2,36%	3,55%	4,44%	2,93%
4°	2,11%	3,42%	2,79%	2,22%
5°	1,56%	2,70%	2,40%	1,88%
6°	1,30%	2,50%	2,01%	1,64%
7°	1,28%	2,28%	1,90%	1,24%
8°	1,21%	2,14%	1,70%	1,19%
9°	1,16%	1,76%	1,64%	1,07%
10°		1,59%	1,42%	
<b>Total</b>	<b>18,40%</b>	<b>32,78%</b>	<b>36,49%</b>	<b>29,98%</b>

## Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión es principalmente de corto plazo, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días (el promedio últimos doce meses fue de 59,75 días) y se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo y presentan una liquidez suficiente. Cabe destacar que el procedimiento de liquidación del fondo se encuentra estipulado en el reglamento interno, otorgándole un respaldo adicional a la salida de recursos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a UF 7,9 millones, equivalente al 67% de valor del fondo a esa fecha.

## Valorización de las cuotas

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

De acuerdo a la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de mercado, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin, podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera RiskAmerica<sup>5</sup>, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

- b) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado.
- c) Proporcionar a los inversionistas y al público en general información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la

---

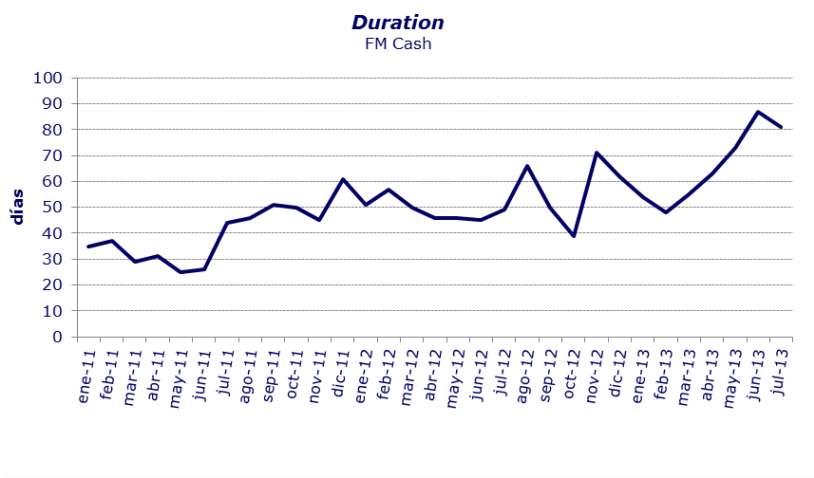
<sup>5</sup> RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.



forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras.

Con todo, dado que se trata de un fondo mutuo con duración menor a un año (en junio de 2013, sólo un 3,3% de los instrumentos en cartera tiene duración superior a un año), en nuestra opinión la valorización de los activos de largo plazo no tiene efecto de relevancia en el valor final de la cuota.

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



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

### Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés

Banchile ha establecido diversas medidas con el objeto de impedir y/o mitigar los conflictos de interés o las consecuencias que eventualmente éstos produzcan:

- a. Proceso de análisis, gestión y operación de inversiones independiente y completamente separado de las áreas de negocios de sus relacionados;
- b. Cada fondo administrado es considerado de manera separada e independiente de los otros fondos o del patrimonio de la Administradora;
- c. Barreras de información entre empleados de la Administradora y áreas de negocio de sus relacionados para impedir que se lleve a cabo intercambio de información que pueda suponer un riesgo de conflicto de interés;
- d. Política de supervisión sobre el proceso de inversión;
- e. Medidas de segregación de funciones de trabajo que impiden que personas ajenas al área de inversiones participe en el proceso de toma de decisiones de inversión de los Fondos
- f. En la resolución de los conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:
  - i. En caso de conflicto entre Banchile y un Fondo, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo
  - ii. En caso de conflicto entre un Fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo
  - iii. En caso de conflicto entre Banchile y un partícipe, deberá siempre anteponer el interés de este último;
  - iv. En caso de conflicto entre partícipes:
    1. se evitará favorecer a alguno de ellos;
    2. no se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes las operaciones realizadas por otros partícipe;
    3. no se podrá incentivar operaciones de un partícipes con el objeto de beneficiar a otros.