



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Informe anual**

Analistas  
Carolina García  
Gonzalo Neculmán  
Tel. (56-2) 433 5200  
Carolina.garcia@humphreys.cl  
Gonzalo.neculman@humphreys.cl

## Fondo Mutuo Corporate Dollar

Agosto 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
ratings@humphreys.cl

<b>Categoría de riesgo</b>	
<b>Tipo de instrumento</b>	<b>Categoría</b>
Cuotas	AA fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre 2011
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, **Fondo Mutuo Corporate Dollar (FM Corporate Dollar)** tiene como objetivo ser una alternativa de inversión en dólares para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo en dicha moneda, a través de un fondo -con duración promedio no superior a 90 días- cuya cartera esté compuesta, en su mayoría, por instrumentos emitidos por instituciones que participan en mercados de capitales nacionales y extranjeros.

A junio de 2012, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 648,7 millones, con un promedio de US\$ 658,4 millones para los últimos doce meses.

El fondo comenzó sus operaciones en octubre de 2002 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 Aa3*" a escala global (moneda extranjera).

Entre las fortalezas del **FM Corporate Dollar**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA fm*", destacan el comportamiento histórico de su cartera de inversiones, la que sostenidamente ha estado orientada hacia instrumentos de bajo riesgo crediticio y ha presentado, en los últimos dos años, una mejora en su nivel de riesgo; lo que, según la metodología de la clasificadora, se evidencia en un bajo y decreciente indicador de pérdida esperada, que ha promediado 0,0026% en el mismo período. Por lo demás, el fondo ha mostrado una reducida exposición cambiaria, ya que usualmente todos los instrumentos están

expresados en dólares, y se asocian a emisores nacionales. Esto se enlaza principalmente con una política de inversiones históricamente conservadora y consistente.

La clasificación de las cuotas también incorpora la administración de Banchile AGF como factor positivo, ya que -en opinión de **Humphreys**- posee una muy alta capacidad en cuanto a su habilidad para administrar fondos, así como para gestionar y resolver los eventuales conflictos de interés que se presenten entre fondos, de los fondos con sus clientes y de la administradora con otras líneas de negocio relacionadas a Banchile, existiendo un manual interno que rige el accionar y operatividad en caso de aquellos conflictos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría presentar variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo cual se asocia con un deterioro potencial en el riesgo del fondo. No obstante, si bien existe amplitud en cuanto a los activos objeto de inversión, hay que destacar que es una situación transversal a la industria de fondos mutuos en Chile. Otro elemento restrictivo vinculado al reglamento dice relación con la posibilidad que se entrega a la realización de operaciones adicionales (contrato de derivados y adquisición de instrumentos con retroventa).

La clasificación de riesgo también incorpora como elemento de juicio el comportamiento pasado de la cartera del fondo, el cual evidencia una rentabilidad que se encuentra alineada con el desempeño de otros fondos mutuos en dólares de EE.UU. de duración similar, considerada su referencia relevante. Aun así, se reconoce que su comportamiento es moderado en comparación con otros fondos de renta fija y plazo inferior a 90 días. Con todo, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales, así como las restricciones que se impone la sociedad administradora en cuanto a la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz).

Por su parte, la clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, puesto que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado en el tiempo, situación que se estima se mantendrá a futuro. Esto se relaciona con una cartera de corto plazo y expresada principalmente en dólares (96,9% a junio de 2012), y con un promedio de inversión en pesos<sup>1</sup> en torno al 2,5% para los últimos doce meses.

---

<sup>1</sup> Las inversiones en pesos contemplan operaciones de compra con retroventa, avaladas por el reglamento interno del fondo.

En los últimos dos años, el fondo ha continuado incumpliendo el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. Sin embargo, todos los excesos siguen siendo 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>2</sup>, principalmente, porque no se visualizan cambios relevantes en el futuro próximo en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

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

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AA fm/ M1

#### Riesgo crediticio: Categoría AA

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

#### Riesgo de Mercado: Categoría M1

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

## Antecedentes generales

**FM Corporate Dollar** es un fondo mutuo tipo 1 administrado por Banchile AGF, sociedad filial del Banco de Chile (99,979% es propiedad de la entidad y 0,021% de Banchile Asesorías Financieras). El banco, a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlado por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país.

---

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

Al 30 de junio de 2012 Banchile administraba 77 fondos mutuos y siete fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos, para el mismo periodo, asciende a cerca de US\$ 8.568 millones, cifra que la sitúa como la administradora líder con una participación de mercado en torno al 24%. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos de renta fija con un 87%<sup>3</sup>.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados a junio de 2012:

**Tabla 1: Banchile. Distribución por tipo de fondos administrados (junio 2012)**

Distribución por tipo de fondos	
Corto plazo	61,3%
Mediano y largo plazo	25,37%
Mixtos	3,75%
Capitalización	5,19%
Libre inversión	1,36%
Estructurados	3,05%
Calificados	0,69%

## Organización

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 un importante 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
Jorge Tagle Ovalle	Director
Alejandro Herrera Aravena	Director
Pablo Granifo Lavín	Director

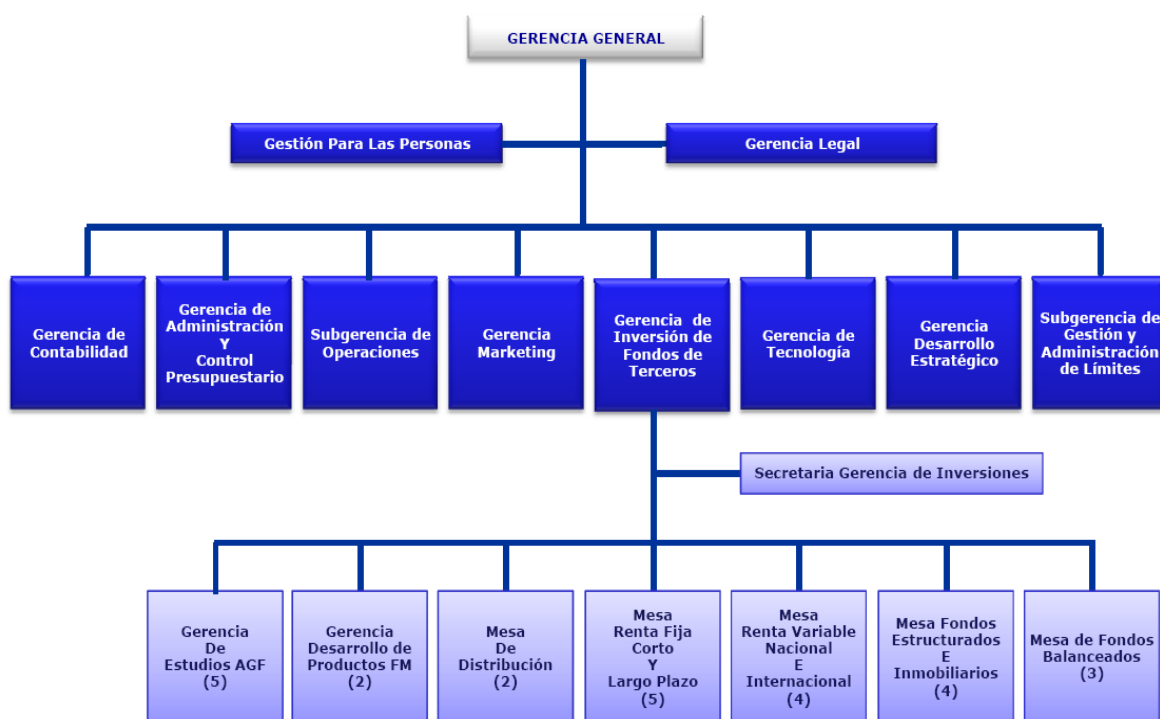
<sup>3</sup> Considera fondos mutuos tipo uno, dos y tres.

Jacob Ergas Ergas	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.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones. A continuación, se presenta la estructura organizacional de la administradora:

**Figura 1: Banchile. Estructura organizacional**



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

## Fondo y cuotas del fondo

### Objetivos del fondo

De acuerdo con lo señalado en el reglamento interno, la política de inversiones tiene como propósito la adquisición instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, manteniendo en todo momento una cartera de inversión con una duración promedio no superior a los 90 días. La moneda de inversión del fondo es el dólar de Estados Unidos, pudiéndose conformar una cartera diversificada en términos de países, según las posibilidades que otorga el reglamento del fondo.

La política de inversiones estipulada en el reglamento de **FM Corporate Dollar** establece que:

- Podrá invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, no existiendo restricción para los primeros, y con un límite de 30% establecido para los de mayor horizonte (mediano y largo plazo).
- Su duración promedio total deberá ser menor o igual a 90 días.
- En términos de clasificación de riesgo, sólo se podrá invertir en valores cuya clasificación equivalga a "B", "N-4", o superiores, lo que incluye emisores nacionales y extranjeros.
- Por lo menos un mínimo del 60% de su activo en disponible e inversiones debe estar expresado en moneda dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.
- Su contabilidad se llevará en dólar de los Estados Unidos, independiente de la moneda en la cual se efectúen las inversiones de los recursos del fondo.
- Se podrá invertir en instrumentos derivados y realizar otras operaciones autorizadas (operaciones de compra de instrumentos de oferta pública con promesas de venta).

En la práctica, el **FM Corporate Dollar** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo y en menor medida, bonos del Banco Central de Chile expresados en pesos (97,5% y 1,7% promedio últimos doce meses respectivamente), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría A-" o superior (a junio de 2012 el 85,6% alcanzaba una nota mayor o igual a AA-), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida –manifestado en un *duration* promedio de 49,1 días para los últimos seis meses- y las restricciones de moneda estipuladas, esto último reflejado en que a junio de 2012, el 97,5% de su cartera se encontraba expresada en la moneda funcional del fondo.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos como el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial y la moneda en que pueden expresarse las inversiones efectuadas, entre otros. Sin embargo, en relación a la composición actual de sus activos, y dadas las restricciones de inversión a las que debe someterse, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio sin incumplir en lo establecido en el reglamento interno. Asimismo, el documento otorga la posibilidad de invertir en derivados (como cobertura e inversión) y adquirir instrumentos con retroventa, los cuales implican riesgos adicionales. A pesar de este último aspecto, 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 concentrándose principalmente en instrumentos nominados en dólar de EE.UU. (96,9% a junio de 2012), y en menor medida en pesos de Chile<sup>4</sup>.

## Composición del fondo

A junio de 2012 **FM Corporate Dollar** alcanzaba un tamaño aproximado de US\$ 648,69 millones, mostrando, en términos generales, una tendencia estable en torno a US\$ 658,38 millones (promedio de los últimos doce meses). Cabe mencionar que este valor es levemente inferior al promedio alcanzado entre junio de 2010 y junio de 2011, donde el valor del fondo alcanzaba US\$ 700,3 millones, lo que se ve reflejado en una ligera disminución de su participación de mercado<sup>5</sup>, que ha pasado de un 29,5% durante el periodo comprendido entre junio 2010 y junio 2011, a un 27,9%, en los últimos doce meses.

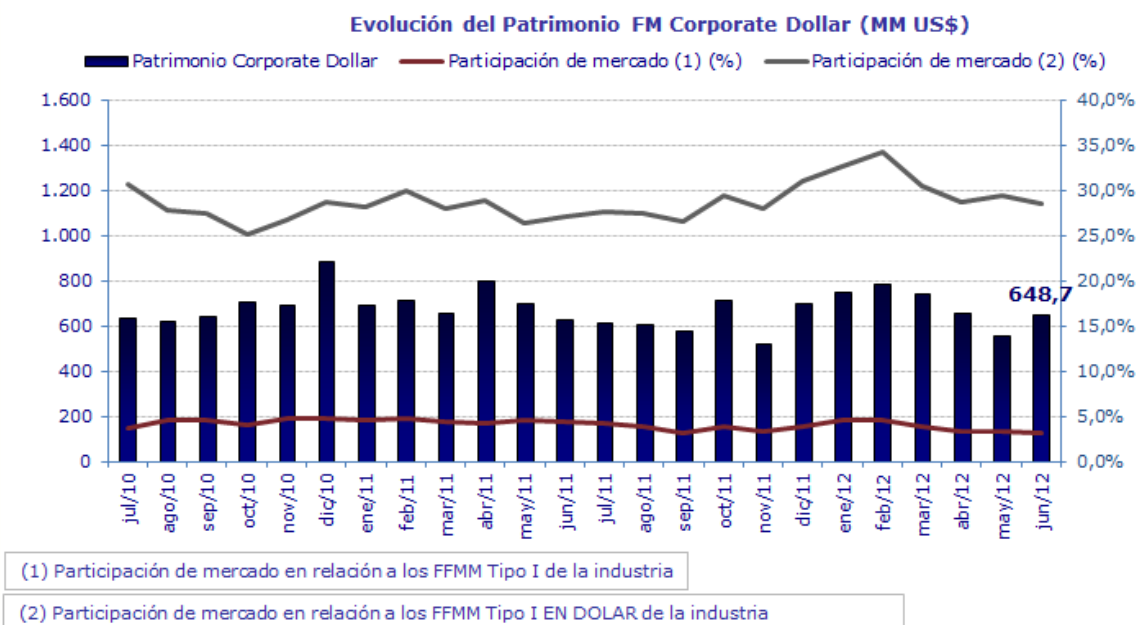
El siguiente gráfico muestra el comportamiento del patrimonio del fondo:

---

<sup>4</sup> En promedio, los últimos 24 meses realizó operaciones de compra con retroventa equivalentes a un 2,5% del activo de fondo.

<sup>5</sup> Se considera la participación de mercado sobre la base de los Fondos Mutuos tipo 1, en dólar de EE.UU., de la industria.





En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazo de bancos locales. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de las principales inversiones:

**Tabla 3: Distribución inversiones por tipo de instrumento Fondo Corporate Dollar**

Instrumento	jun/12	Promedio últimos doce meses
DPC	96,86%	97,50%
BCP	3,14%	1,70%
PDBC	0,00%	0,80%

## Manejo de conflictos de interés

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, el 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 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.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados del fondo. Esta segregación evita que los administradores pudieran 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 que cobra la administradora por sus servicios es de hasta 0,952% anual (IVA incluido) para su serie única -la que recomienda un monto mínimo de inversión de US\$ 1.000-. Este cobro por servicios 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 del fondo y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos rescates solicitados antes de dicho cierre. Respecto a otros cobros, a contar de enero de 2012, el fondo contempla el pago de una comisión en función del plan contratado y la permanencia en el mismo, no existiendo el cobro por este ítem para los partícipes suscritos al plan normal, mientras que para aquellos que integren el Plan Familia de Fondos Dólares, se aplica una comisión de rescate de 2,38%, en el caso de que la permanencia en el fondo sea menor a 88 días, y cero si mantienen sus cuotas por un plazo superior.

Según el cierre del ejercicio de 2011, el fondo había recaudado por concepto de remuneración US\$ 9,43 millones.

## Política de endeudamiento

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 que la autorizadas por la SVS. De acuerdo con lo informado por los EEFF de diciembre de 2011, el fondo no presenta obligaciones bancarias.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

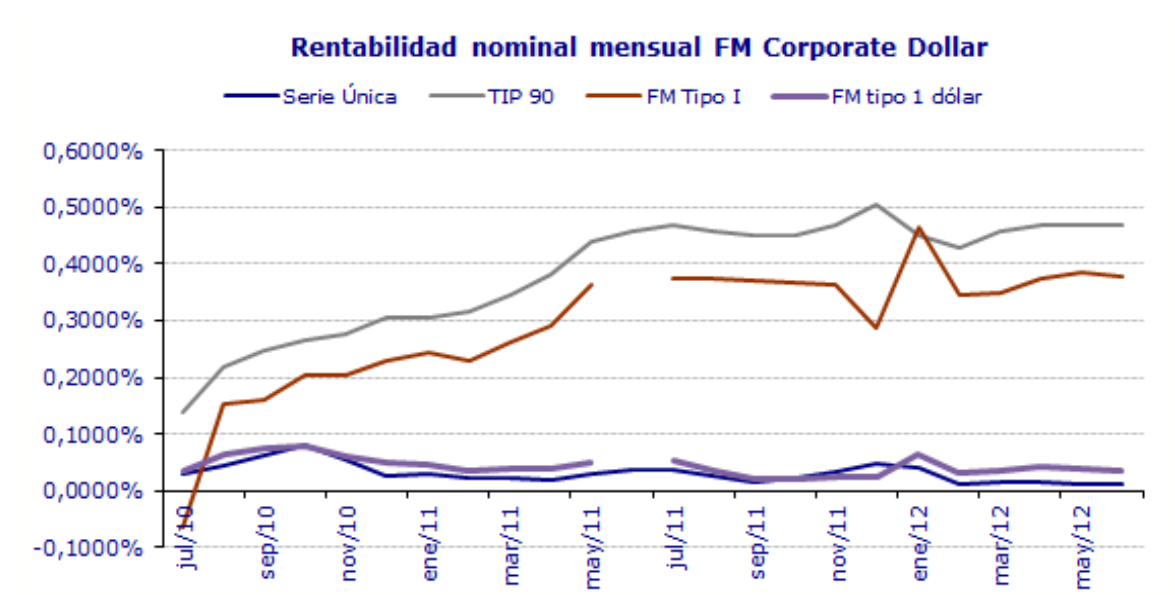
### Rentabilidad

El promedio mensual de la rentabilidad del **FM Corporate Dollar** para los últimos 24 meses alcanza un valor de 0,032%, mientras que la rentabilidad media de la TIP 90, para igual plazo, (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días) asciende a 0,384%.

Sin embargo, una comparación más adecuada para la rentabilidad de este fondo nace de considerar la rentabilidad de los fondos mutuos tipo 1, equivalentes en moneda y plazos de inversión. De esta forma, se observa que en los últimos doce meses el mercado tipo comparable ha rentado un 0,036% mensual en promedio, cifra que está por sobre el desempeño de la serie única del fondo que alcanzó un 0,024% para el mismo periodo.

Adicionalmente, su rentabilidad en los últimos doce meses ha presentado una caída en comparación a los doce meses anteriores, pasando de un promedio mensual de 0,0382% a un 0,0242%. Esta situación se replica en la rentabilidad del mercado tipo, que en el período ha visto mermada su rentabilidad en relación al lapso comprendido entre junio de 2010 y junio de 2011.

El siguiente gráfico presenta la evolución de la rentabilidad de la serie única del fondo en comparación con el comportamiento de los fondos mutuos tipo 1, fondos mutuos tipo 1 en dólares y la TIP 90:



A continuación se muestra un análisis rentabilidad para el **Fondo Corporate Dollar** en relación a todos los fondos tipo 1 y los fondos tipo 1 equivalentes en dólares (rentabilidades en base mensual):

**Tabla 4: Análisis Rentabilidad Fondo Corporate Dollar**

<b>FM Corporate Dollar</b>	<b>Serie única</b>	<b>FM tipo 1 dólar</b>	<b>Mercado Tipo I</b>
Rentabilidad Mes Actual	0,011%	0,036%	0,379%
Rentabilidad Mes Anterior	0,011%	0,038%	0,383%
Últimos seis meses	0,018%	0,042%	0,383%
Últimos 12 meses	0,024%	0,036%	0,370%
Rentabilidad YTD 2012	0,018%	0,042%	0,383%
Des. Est. (24 meses)	0,017%	0,018%	0,126%
Promedio (24 meses)	0,0312%	0,042%	0,279%
C. Variación (24 meses)	0,56	0,44	0,45

Y las rentabilidades anualizadas se observan a continuación:

<b>FM Corporate Dollar</b>	<b>Serie única</b>	<b>FM tipo 1 dólar</b>	<b>Mercado Tipo I</b>
Rentabilidad Mes Actual	0,127%	0,432%	4,645%
Rentabilidad Mes Anterior	0,138%	0,458%	4,698%
Últimos seis meses	0,213%	0,502%	4,696%
Últimos 12 meses	0,291%	0,433%	4,527%
Rentabilidad YTD 2012	0,213%	0,502%	4,696%
Promedio (24 meses)	0,375%	0,504%	3,404%

La conclusión que se desprende del gráfico y cuadro anterior es que el **Fondo Mutuo Corporate Dollar** presenta desempeños moderados a nivel de la industria, situándose bajo la rentabilidad promedio de los fondos mutuos tipo 1 en dólares. No obstante, su tendencia cumple con el objetivo que se ha trazado en cuanto a la rentabilidad esperada según sus políticas de exposición en dólares a mercados internacionales, y principalmente en papeles de deuda en el corto plazo.

## **Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)**

Dado que la estructura del portafolio de inversiones de **FM Corporate Dollar** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a junio de 2012 alcanzan una concentración de 85,6%), y que la mayor parte de sus inversiones presentan niveles de riesgo superiores o iguales a N-1 (96,86% a igual fecha), es posible presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* que puede considerarse reducido.

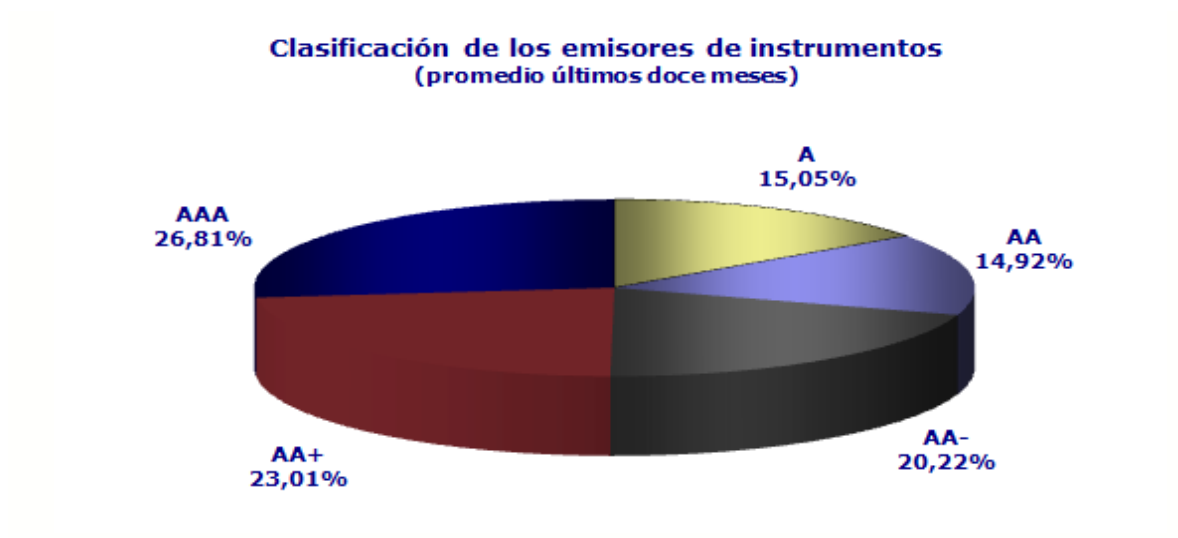
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo, a junio de 2012 ésta tendría una pérdida esperada por concepto de *default* del orden del 0,00154%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, se observa que luego de caer significativamente<sup>6</sup> entre el segundo semestre de 2010 y el primer semestre de 2011, ha logrado estabilizarse en torno a un valor promedio de 0,00146% para los últimos doce meses, manteniéndose en línea con la clasificación asignada.

<sup>6</sup> Considerando la magnitud en la cual se mueve el indicador para la cartera analizada.

El gráfico siguiente muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **Fondo Corporate Dollar**:



Es posible asociar la mejora en el nivel de pérdida esperada a una tendencia de inversión más conservadora, hacia instrumentos emitidos por instituciones con una mejor clasificación de largo plazo. Para analizar la distribución del riesgo crediticio de la cartera, a continuación se muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, como promedio de los últimos doce meses, con lo cual se busca apreciar la adecuada estabilidad estratégica con que se maneja el fondo:



Por otro lado, 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 49,1 días para los primeros seis meses de 2012), y en títulos en dólar de EE.UU., de emisores nacionales.

## 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.

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. A pesar de este escenario, el fondo ha logrado disminuir dichos excesos, solucionándolos dentro de los plazos permitidos.

Como se muestra en la tabla 3 anteriormente presentada, la cartera de inversión está casi totalmente compuesta por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales, los que presentan una baja diversificación por emisor, incumpliendo la política de diversificación anteriormente mencionada (máximo de un 10% invertido en un emisor). Tal como se ve a continuación, ocho emisores concentran el 71,41% de las inversiones y en uno de ellos se incumple el reglamento.

**Tabla 5: Diversificación de los emisores Fondo Corporate Dollar**

Principales emisores (junio 2012)	% del Activo del Fondo	Clasificación de largo plazo del emisor
Banco Santander	10,63%	AAA
BBVA	9,96%	AA+
Banco Itaú	9,92%	AA-
BCI	9,28%	AA+
Corpbanca	8,67%	AA
Security	8,61%	AA-
Banco de Chile	7,46%	AAA

Banco Penta	6,89%	A
-------------	-------	---

A pesar del incumplimiento pasivo de los límites del reglamento, se destaca que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos, en especial de los fondos *money market*.

## Liquidez de la cuota

De acuerdo al reglamento interno del **FM Corporate Dollar**, 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. 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 dólares de Estado Unidos), 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).

Durante el período julio de 2011 y junio de 2012, se ha logrado un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas, con un promedio de transacción<sup>7</sup> para los últimos doce meses correspondiente a un 82%.

## Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos de corto plazo de emisores nacionales, y en menor proporción por bonos del Banco Central, todos ellos, con mercados secundarios, convirtiendo a **FM Corporate Dollar** en un fondo de alta liquidez.

Otro aspecto a considerar, es que el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días (cartera de inversión es de corto plazo), lo que permite reducir el riesgo de salida de sus inversiones al tener una alta rotación en sus activos. 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.

---

<sup>7</sup> Valor considera los días que hubo movimientos en cuanto a aportes o rescates. Sólo incluye días hábiles.



## 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 Nº 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, que valorizan los instrumentos financieros de la cartera de inversiones al valor resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra), deberán:

- 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>8</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 forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras.

---

<sup>8</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.

Según los estados financieros de 2011, Banchile AGF cumple diariamente con monitorear el *gap* de valorización, efectuando los ajustes correspondientes en caso de que sobrepase el límite establecido.

De acuerdo a lo informado al cierre de 2011, la diferencia entre la valorización a TIR de compra y TIR de mercado, de la cartera de inversión, era de 0,002%, por lo que **Fondo Mutuo Corporate Dollar** no presentó ajustes por valorización de activos.

*"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."*