



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56) 22433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Fondo Mutuo Corporate Dollar

Agosto 2014

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre 2013
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo Corporate Dollar (FM Corporate Dollar) comenzó sus operaciones en octubre de 2002, 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 Aa3" a escala global (moneda extranjera).

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el fondo 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 2014, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 777,9 millones, con un promedio de US\$ 775,3 millones para los últimos doce meses.

Entre las fortalezas del **FM Corporate Dollar**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AAfm", destacan las características propias de su cartera de inversiones, orientada, según los antecedentes históricos, a instrumentos de bajo riesgo crediticio y adecuada rentabilidad en relación al riesgo asumido. El bajo nivel de riesgo de la cartera, según la metodología de la clasificadora, se sustenta en el bajo y estable indicador de pérdida esperada que ha alcanzado el fondo en los últimos dos años (promedio 0,00144%). Lo anterior, se asocia principalmente a 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. En paralelo, también como elemento positivo, la evaluación considera 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 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 –al menos para los últimos 24 meses- evidencia una rentabilidad menor que otros fondos mutuos en dólares de Estados Unidos de duración similar, considerada su referencia relevante. Con todo, un atenuante es el bajo de riesgo del fondo, el que persistentemente ha estado asociado a emisores de una elevada clasificación de solvencia.

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, 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. Esto se relaciona con una cartera de corto plazo y expresada principalmente en dólares (93,9% a junio de 2014), y con un promedio de inversión en pesos¹ en torno al 4% para los últimos doce meses (se debe considerar que las cuotas se expresan en dólares).

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 (de acuerdo a lo informado por la administradora), 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*”², 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.

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

² 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 (salvo por restricción a retiro en primeros días).
- Experiencia de la 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 conflictos de interés.

Limitantes

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

Definición categorías de riesgo

Categoría AA

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

Categoría M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Corporate Dollar es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (99,98% es propiedad de esta entidad y 0,02% de Banchile Asesorías Financieras). El banco, a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlada por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país.

Al 31 de marzo de 2014, Banchile administraba 87 fondos mutuos y nueve fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendió a US\$ 8.375,8 millones, cifra que la sitúa como la administradora líder, con una participación entorno al 22% del mercado.

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 43% de los fondos mutuos administrados por la AGF, seguidos de los fondos tipo 3 que llegaban a 37%. Entre los fondos tipo 1, Banchile AGF mostraba la mayor participación, con un 23% 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	
Deuda corto plazo menor a 90 días	43,5%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,4%
Mediano y largo plazo	37,3%
Mixto	5,4%
Capitalización	3,6%
Libre inversión	0,4%
Estructurados	1,4%
Calificados	1,0%

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, aunque preferentemente financieros. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman 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.

Cuadro 2 : Directorio Banchile AGF

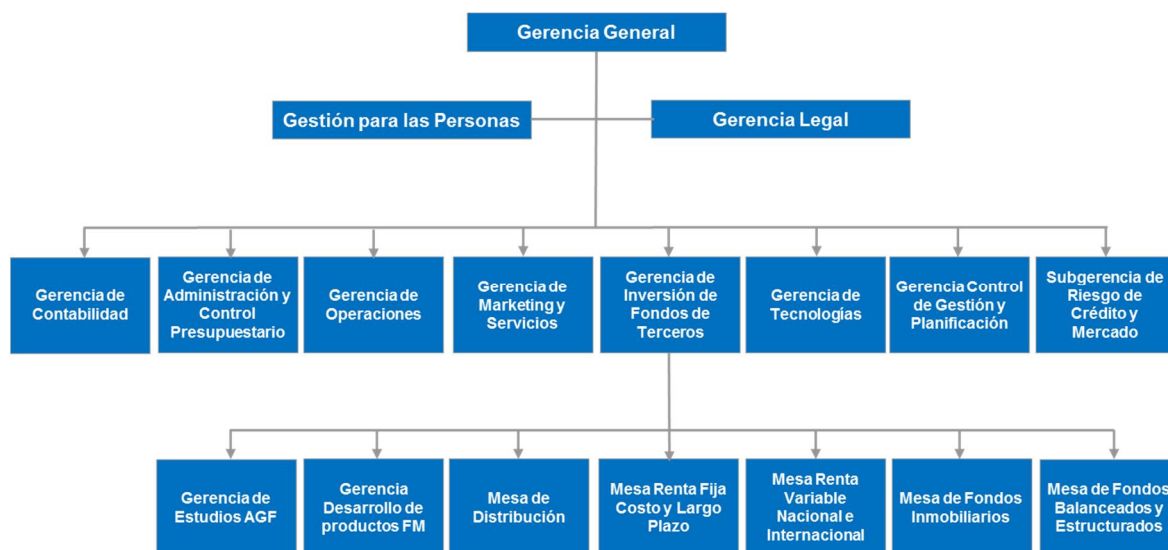
Nombre	Cargo
Jacob Ergas Ergas	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Jorge Tagle Ovalle	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

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.

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 3: Estructura organizacional Banchile AGF



Para obtener mayor información acerca de la administradora, visite nuestra página web (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

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 máxima de 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.
- La duración máxima de la cartera será de 90 días.
- El riesgo que asumen los inversionistas está en directa relación con la duración del fondo mutuo.
- En términos de clasificación de riesgo, sólo se podrá invertir en valores cuya clasificación equivalga a "B", "N-4", o superiores, de emisores nacionales y extranjeros.
- Podrá invertir en valores emitidos o garantizados por un Estado extranjero o Banco Central, cuya clasificación soberana de riesgo equivalga al menos a categoría B.
- Podrá invertir hasta 100% en dólar de Estados Unidos, y hasta 40% en euro, real de Brasil, peso mexicano, peso colombiano, sol de Perú, peso argentino, libra esterlina, yen de Japón y peso chileno.

- Por lo menos un mínimo del 60% de su activo en disponible e inversiones debe estar expresado en moneda dólar de los Estados Unidos.
- El límite por emisor es del 10% del activo del fondo.
- El límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas es del 25% del activo del fondo.

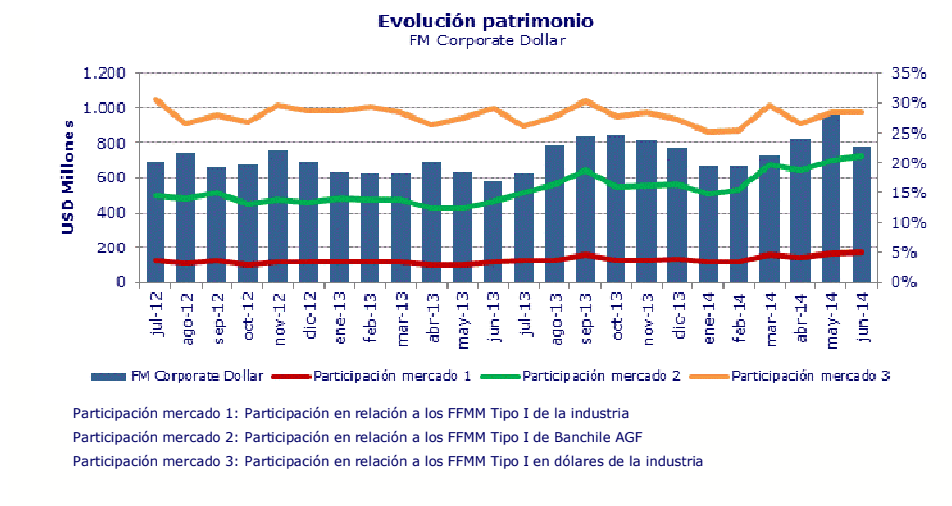
Cabe mencionar que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

En la práctica, el **FM Corporate Dollar** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos bancarios de corto plazo y en menor medida, pagarés y bonos del Banco Central de Chile y Tesorería General de la República (93% de depósitos a plazo como promedio últimos doce meses). La mayor parte de los instrumentos han sido emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo de largo plazo en "Categoría AA-" o superior (a junio de 2013 el 82% alcanzaba una nota mayor o igual a AA-), lo que está substancialmente 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 42 días para los últimos doce meses- y las restricciones de moneda estipuladas, esto último reflejado en que a junio de 2014, el 94% de su cartera se encontraba expresada en la moneda funcional del fondo.

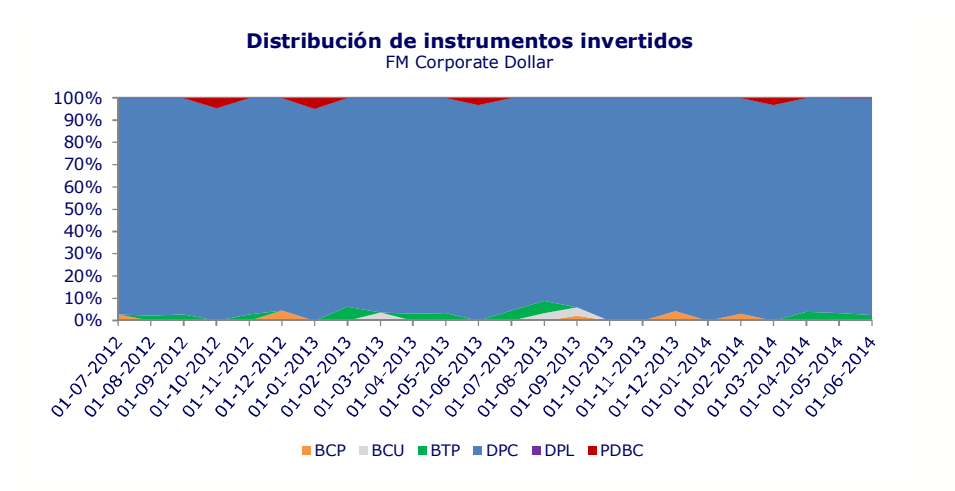
Composición del fondo

A junio de 2014 **FM Corporate Dollar** alcanzaba un tamaño aproximado de US\$ 778 millones, mostrando, en términos generales, un monto estable en torno a US\$ 775 millones (promedio de los últimos doce meses). Cabe mencionar que este valor es mayor al promedio alcanzado entre junio de 2012 y junio de 2013, donde el valor del fondo alcanzaba US\$ 669 millones.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento del patrimonio del fondo:



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:



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.

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 Administradora³, el manual estipula que de 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 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 y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. Respecto a otros cobros, a contar de enero de 2012, se 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 o igual a 88 días, y cero si mantienen sus cuotas por un plazo superior.

Según la última información disponible, durante el ejercicio anterior, el fondo recaudó US\$ 2,8 millones por concepto de remuneración.

Política de endeudamiento⁴

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 la última información disponible, el fondo presentó no obligaciones bancarias.

³ Cabe señalar que la inversión del patrimonio de la administradora está delegada en otra institución.

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

Comportamiento del fondo y las cuotas

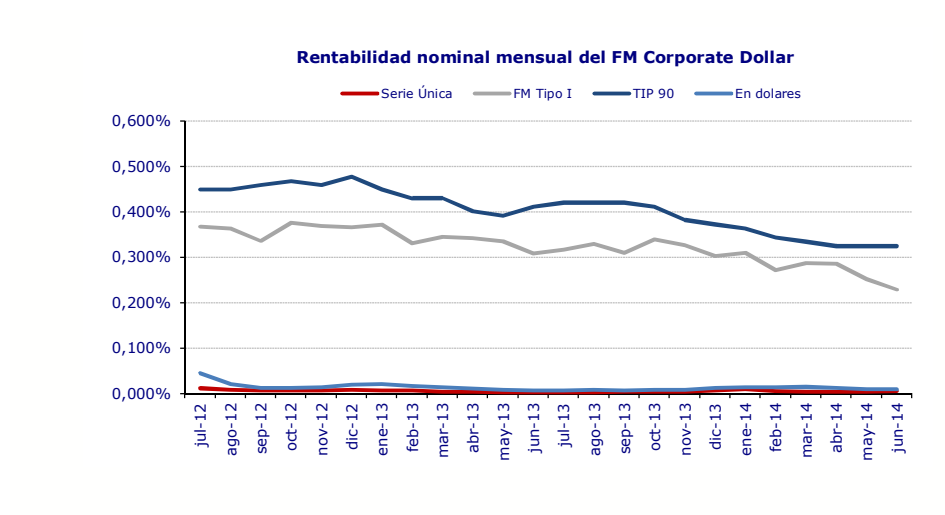
Rentabilidad

El promedio mensual de la rentabilidad del **FM Corporate Dollar** para los últimos 24 meses alcanza un valor de 0,005%, mientras que la rentabilidad media de la TIP 90 (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días) para igual plazo, asciende a 0,404%.

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 0,010% mensual en promedio, cifra que está por sobre el desempeño de la serie única del fondo que alcanzó un 0,004% 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 0,006% a un 0,004%. Esta situación no se replica en la rentabilidad del mercado tipo.

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 del nivel y de la volatilidad de la 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 1: Análisis Rentabilidad Fondo Corporate Dollar

FM Corporate Dollar	Serie única	FM tipo 1 dólar	Mercado Tipo I	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad Mes Actual	0,005%	0,228%	0,324%	0,009%
Rentabilidad Mes Anterior	0,004%	0,252%	0,324%	0,009%
Últimos seis meses	0,005%	0,272%	0,335%	0,012%
Últimos 12 meses	0,004%	0,296%	0,370%	0,010%
Rentabilidad YTD 2014	0,005%	0,272%	0,335%	0,012%
Des. Est. (24 meses)	0,003%	0,156%	0,195%	0,009%
Promedio (24 meses)	0,005%	0,323%	0,404%	0,013%
C. Variación (24 meses)	0,58	0,48	0,48	0,69

Y las rentabilidades anualizadas se observan a continuación:

FM Corporate Dollar	Serie única	FM tipo 1 dólar	Mercado Tipo I	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad Mes Actual	0,059%	2,776%	3,960%	0,103%
Rentabilidad Mes Anterior	0,045%	3,062%	3,960%	0,112%
Últimos seis meses	0,061%	3,315%	4,100%	0,141%
Últimos 12 meses	0,054%	3,614%	4,529%	0,118%
Rentabilidad YTD 2014	0,061%	3,315%	4,100%	0,141%
Promedio (24 meses)	0,062%	3,951%	4,963%	0,158%

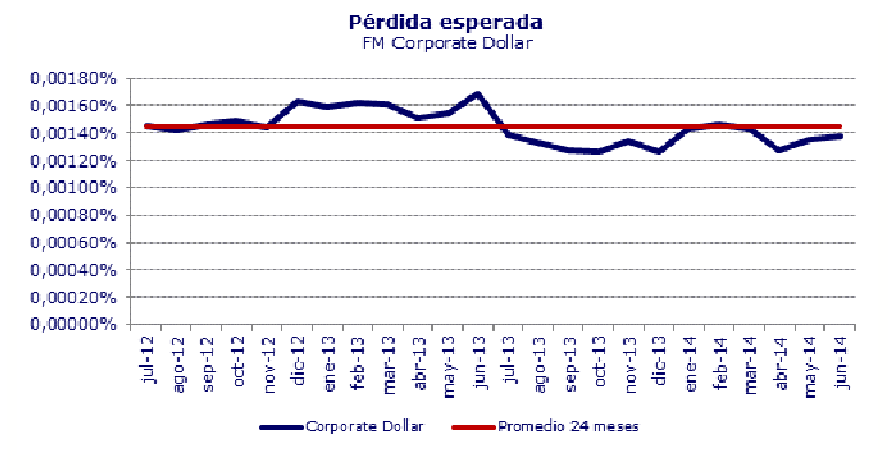
La conclusión que se desprende del gráfico y cuadro anterior es que el **Fondo Mutuo Corporate Dollar** presenta desempeños moderados a nivel de la industria, situándose bajo la rentabilidad promedio de los fondos mutuos tipo 1 en dólares.

Pérdida esperada y riesgo

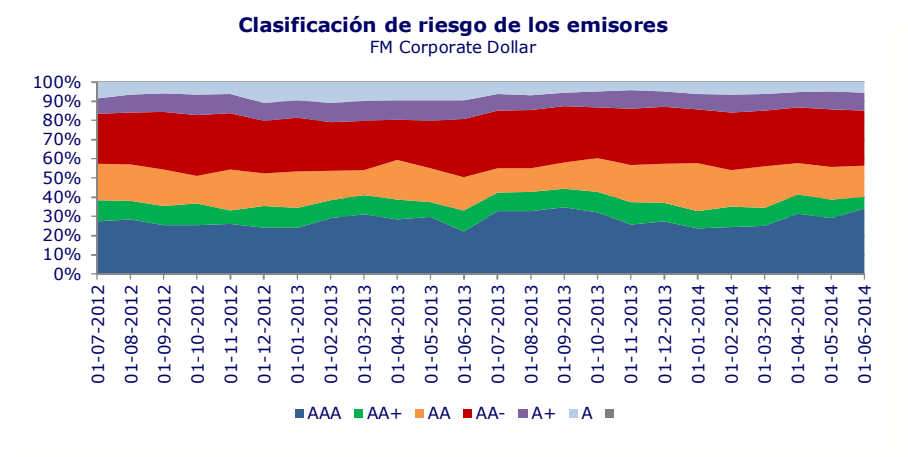
Dado que la estructura del portafolio de inversiones de **FM Corporate Dollar** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a junio de 2014 alcanzaban una concentración de 81,9%), es posible presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* que puede considerarse 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 2014 ésta tendría una pérdida esperada del 0,00138% (horizonte de un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, se observa que se ha mantenido en torno al 0,00144%, presentando un comportamiento más bien estable.

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



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:



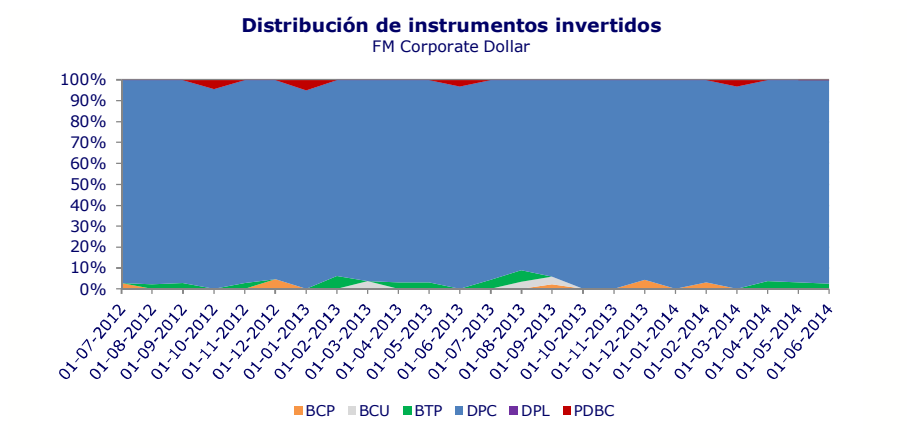
A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en “categoría AA-” o superiores.

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno. En conformidad con dicho reglamento y la Ley, los excesos de inversión no están permitidos, y en el caso de que ocurran, ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la Administradora, la Superintendencia de Valores y Seguros (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.

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, tales como, grado de

concentración por emisor y por grupo empresarial. Con todo, no establece restricciones por tipo de moneda (UF, monedas extranjeras o pesos) o por nivel de riesgo. En lo referente a la concentración por emisor (no más de 10% del activo), el fondo ha incumplido su reglamento interno de forma recurrente. Sin embargo, esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos y, como se mencionó anteriormente, tiene el carácter de “pasivos”.



Como se muestra en el gráfico, 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 79,97% de las inversiones a junio de 2014 y en tres de ellos se incumple el reglamento.

Tabla 2: Diversificación de los emisores Fondo Corporate Dollar

Principales emisores	% del activo del fondo				Clasificación de largo plazo
	dic-10	dic-11	dic-12	jun-13	
BCI	9,76%	8,91%	10,80%	10,86%	AA+
Banco Bice	1,45%	6,24%	1,44%	10,48%	AA
Corpbanca	9,94%	8,43%	8,35%	10,39%	AA-
BBVA	9,43%	8,96%	7,60%	9,94%	AA-
Security	9,38%	8,98%	9,57%	9,80%	AA-
BancoEstado	9,21%	6,39%	5,04%	9,58%	AAA
Consorcio	9,31%	8,87%	8,90%	9,58%	A+
Banco Penta	4,60%	5,37%	6,77%	9,34%	A
Sub-total	63,08%	62,15%	58,47%	79,97%	

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 el 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).

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 moderada incidencia 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 2014, el fondo contaba con más de 18.060 partícipes y su principal aportante representaba un 7,3% del fondo (los diez principales representaron un 24,7% de éste). A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

<i>Peso relativo aportante</i>	<i>dic-10</i>	<i>dic-11</i>	<i>dic-12</i>	<i>dic-13</i>	<i>jun-14</i>
1°	7,78%	7,12%	3,60%	4,11%	7,27%
2°	5,61%	5,16%	3,33%	3,64%	2,84%
3°	5,50%	4,92%	2,45%	2,85%	2,73%
4°	3,54%	4,91%	1,65%	1,96%	2,21%
5°	1,92%	3,93%	1,63%	1,91%	1,88%
6°	1,65%	1,75%	1,52%	1,69%	1,74%
7°	1,34%	1,63%	1,27%	1,56%	1,73%
8°	1,11%	1,55%	1,26%	1,50%	1,58%
9°	0,98%	1,50%	1,22%	1,48%	1,47%
10°	0,87%			1,47%	1,23%
Total	30,29%	32,47%	17,91%	22,18%	24,68%

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 instrumentos del banco central (92,9% y 2,4% en junio de 2014 respectivamente), 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.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total diario equivalió al 19,9% 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 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 RiskAmerica⁵, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

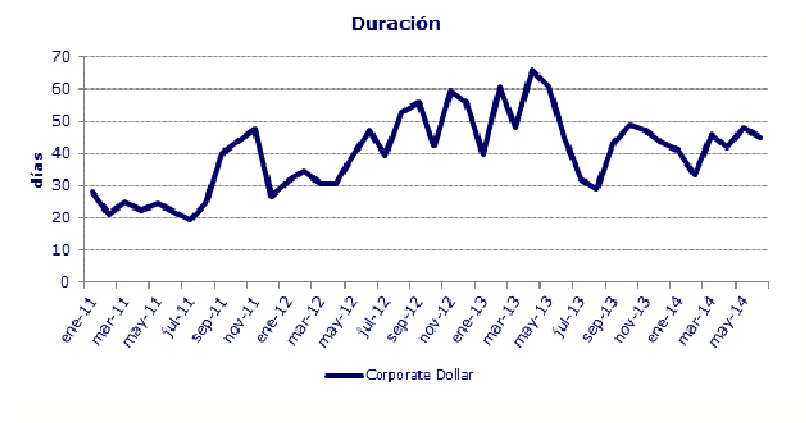
- b) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. Según lo informado por la administradora, semanalmente se analizan las distintas tasas que influyen la rentabilidad de los instrumentos y evalúa la exposición de dichos instrumentos en relación a la semana anterior.

⁵ 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.

- 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, las que se encuentran publicadas en sus estados financieros anuales y su reglamento interno.

Con todo, dado que se trata de un fondo mutuo con duración menor 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.