



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón Reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Gonzalo Neculmán G.  
Tel. (56-2) 2433 5200  
gonzalo.neculman@humphreys.cl

## Fondo Mutuo Corporativo

Julio 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
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 2013
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo Corporativo** comenzó sus operaciones en octubre de 1996, 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 propósito principal del fondo es la inversión en instrumentos de deuda de corto plazo, y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, conformando con ello una cartera con una duración máxima de 90 días. A 31 de mayo 2014 el fondo administrado asciende a US\$ 324 millones, rentando durante los últimos dos años un 0,356% como promedio mensual.

Entre las fortalezas de **Fondo Mutuo Corporativo** 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 a instrumentos de bajo riesgo y adecuada rentabilidad a lo largo del tiempo (en relación al riesgo asumido), lo que es propio de una política de inversión conservadora y consistente. Asimismo, y por las características del fondo, se observa una alta liquidez de los activos, siendo consistente con un fondo de alta rotación de su patrimonio. También se reconoce la elevada correlación existente entre la valorización de los activos y el valor de mercado de los mismos.

La clasificación de las cuotas incorpora además como un factor positivo la administración de Banchile, ya que posee una alta capacidad de gestión para administrar fondos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por el hecho de que la conformación de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar significativamente en cuanto a su composición por tipo de moneda y riesgo crediticio de los emisores. Con todo, se toma como atenuante la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales, y las restricciones propias que se impone la sociedad administradora en cuanto a la evaluación del

riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definiciones de inversión en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, ya que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado, tanto de moneda como de tasa de interés, centrado en inversiones de corto plazo, en pesos y a tasa fija, situación que se estima que 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).

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.

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

##### Fortalezas centrales

- Comportamiento del fondo: con capacidad de entregar un instrumento con muy bajo riesgo crediticio.
- Elevada o adecuada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondo Tipo I.

##### Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la Administradora.
- Adecuado manejo de conflictos de interés
- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.

##### 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).

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## 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

**Fondo Mutuo Corporativo** 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**

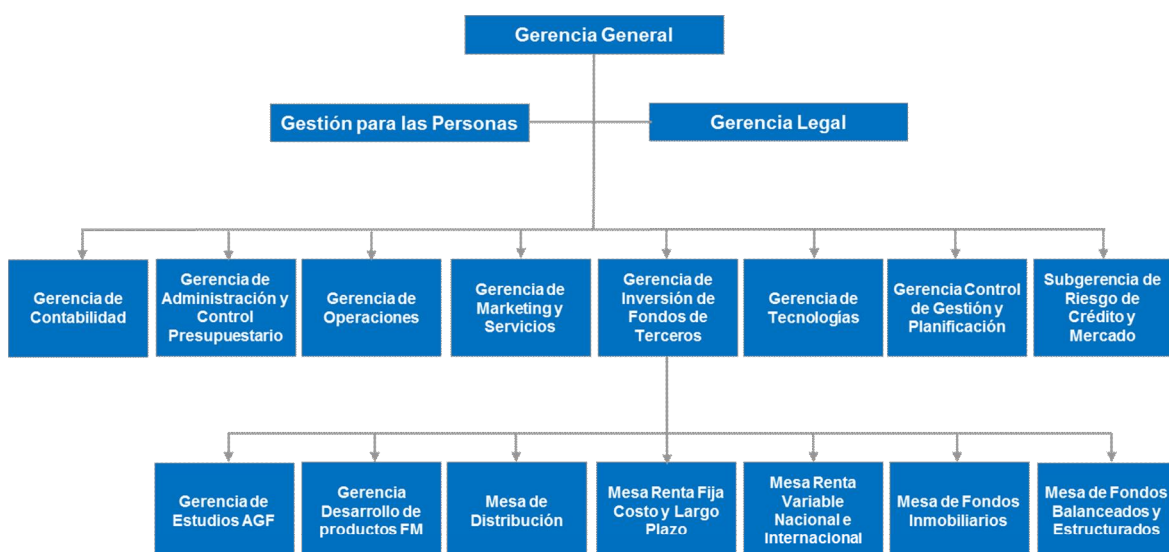
Nombre	Cargo
Jacob Ergas Ergas	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Jorge Tagle Ovalle	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

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](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

La política de inversiones tiene como propósito invertir sus recursos en instrumentos de deuda de corto plazo nacional y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, con una cartera cuya duración máxima es de 90 días, según se establece en el reglamento interno.

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 exclusivamente en emisores nacionales.
- Mantener inversiones y saldos en pesos chilenos
- Mantener sus inversiones en unidades de fomento.
- Invertir en valores de emisores nacionales, cuya clasificación equivalga a "Categoría B", "N-4", o superiores.
- Invertir hasta un 10% de sus activos en títulos representativos de deuda emitidos o garantizados por una misma entidad que sea controladora de la Sociedad Administradora o miembro del grupo empresarial al cual pertenece la Sociedad Administradora, cuya clasificación equivalga a "Categoría A", "N-2" o superiores.

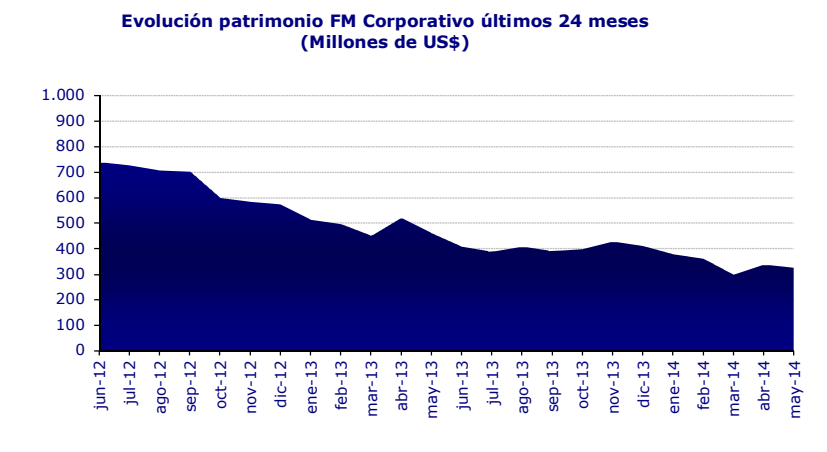
Dado lo anterior, la promesa formal del **Fondo Corporativo** es la conformación de una cartera de renta fija en emisores nacionales, con una duración igual o inferior a 90 días en pesos Chilenos y activos de diferentes niveles de riesgo crediticios. En la práctica, la cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable en el tiempo, con una duración cercana a los 90 días, concentrándose en emisores locales de bajo riesgo crediticio.

Si bien el reglamento del fondo no es exigente en cuanto a materias restrictivas de inversión, atendiendo en términos generales a lo que la normativa determina para este tipo de fondos, no se desconoce que 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, además, se ha concretado exclusivamente en instrumentos nominados en pesos chilenos y en unidades de fomento

### Composición del fondo

Al 31 de mayo de 2014 el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 324 millones (US\$ 376 millones como promedio de los últimos doce meses). En términos de capital administrado, ha mostrado un desarrollo volátil durante los últimos años, situación frecuente en los fondos de

renta fija a corto plazo. No obstante, ha respondido de manera adecuada frente a las exigencias de liquidez por parte de los aportantes, cumpliendo de manera satisfactoria los pagos a sus clientes.



Al analizar la evolución del valor del fondo durante los últimos doce meses, se observa una disminución de su patrimonio administrado, pasando desde US\$ 407 millones en junio de 2013, a US\$ 324 millones en mayo de 2014. La participación del **Fondo Corporativo** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 1) ha mostrado una tendencia similar, pasando desde un 2,3% a un 1,6% en el período analizado. En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales.

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 constituye 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 lleva a la enajenación de algunos activos y provoca un aumento en la importancia relativa de las inversiones que permanecen. La política 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 agregar al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos rescates solicitados antes del cierre de operaciones del fondo. El fondo no contempla el cobro de comisiones. Los gastos con cargo al activo del fondo se encuentran correctamente especificados en el reglamento interno del mismo, y corresponden a los utilizados normalmente por la industria.

Según el cierre del ejercicio de 2013, la AGF había recaudado por concepto de remuneración del fondo US\$ 5,8 millones.

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que la administradora podrá acudir ocasionalmente a créditos bancarios de corto plazo, con un plazo de vencimiento de hasta 365 días y por una cifra equivalente hasta el 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 con lo informado por los estados financieros de diciembre de 2013, el fondo no presentaba obligaciones por este concepto.

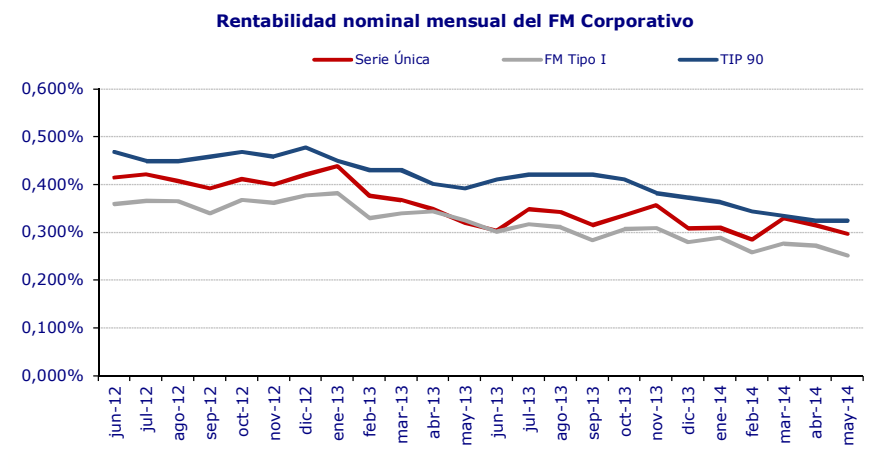
## Prohibiciones y gravámenes

De acuerdo al último reglamento interno no se mencionan políticas específicas en relación a las prohibiciones y gravámenes del fondo. Por otra parte, en el reglamento la política de inversiones del fondo no se 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.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad del **Fondo Corporativo** para los últimos 24 meses es inferior al de la TIP a 90 días, pero mayor al mercado de fondos tipo I, alcanzando tasas de 0,297% en el último período (0,324% la TIP inferior a 90 días y 0,251% para el mercado de fondos tipo I).



A continuación se muestra un análisis rentabilidad riesgo para el **Fondo Corporativo** en relación al segmento objetivo y la TIP a 90:

**Cuadro 3: Rentabilidad mensual Fondo Corporativo**

Corporativo	Serie Única	Mercado Tipo I	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad Mes Actual	0,297%	0,251%	0,324%
Rentabilidad Mes Anterior	0,315%	0,271%	0,324%
Últimos seis meses	0,307%	0,271%	0,343%
Últimos 12 meses	0,320%	0,287%	0,377%
Rentabilidad YTD 2014	0,306%	0,264%	0,331%
Des Est (24 meses)	0,172%	0,155%	0,197%
Promedio (24 meses)	0,356%	0,321%	0,410%
C. Variación (24 meses)	0,48	0,48	0,48

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

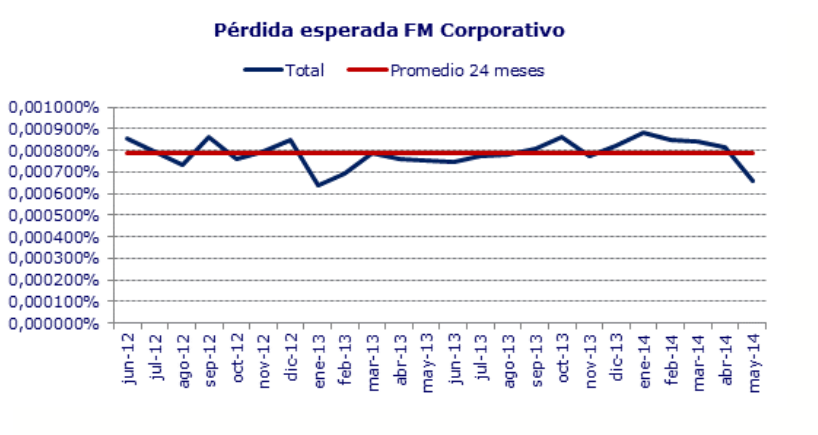
**Cuadro 4: Rentabilidad anual Fondo Corporativo**

Corporativo	Serie Única	Mercado Tipo I	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad Mes Actual	3,619%	3,051%	3,960%
Rentabilidad Mes Anterior	3,841%	3,306%	3,960%
Ultimos seis meses	3,746%	3,296%	4,200%
Ultimos 12 meses	3,909%	3,505%	4,619%
Rentabilidad YTD 2011	3,737%	3,214%	4,050%
Promedio (24 meses)	4,361%	3,920%	5,038%

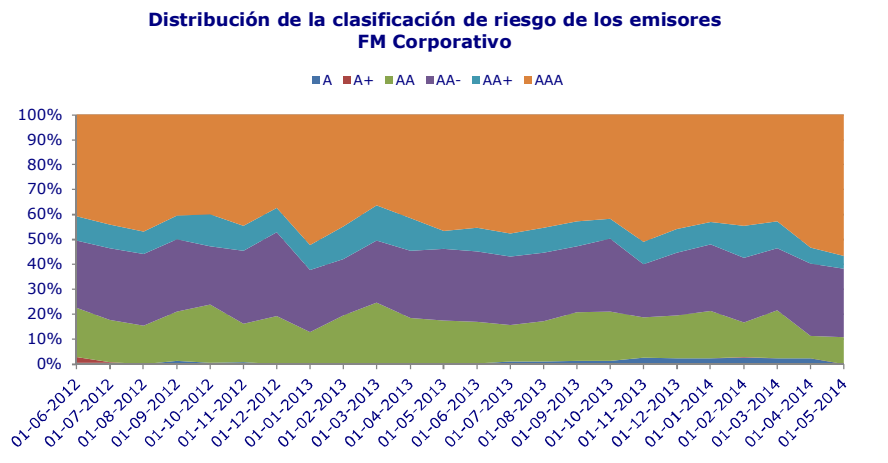
## Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra preferentemente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a mayo de 2014 alcanzan una concentración de 99,7%) y que todas sus inversiones presentan niveles de riesgo superiores o iguales a "Categoría A", 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, ésta tuvo a mayo de 2014 una pérdida esperada, para un horizonte de un año, del orden de 0,000661%, la cual no ha variado significativamente en comparación a los doce meses anteriores, observándose una tendencia estable que ha alcanzado niveles comparables con una categoría de riesgo AA. A continuación se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **Fondo Corporativo**:



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", los que a mayo de 2014 representaban el 56,5% del portafolio.

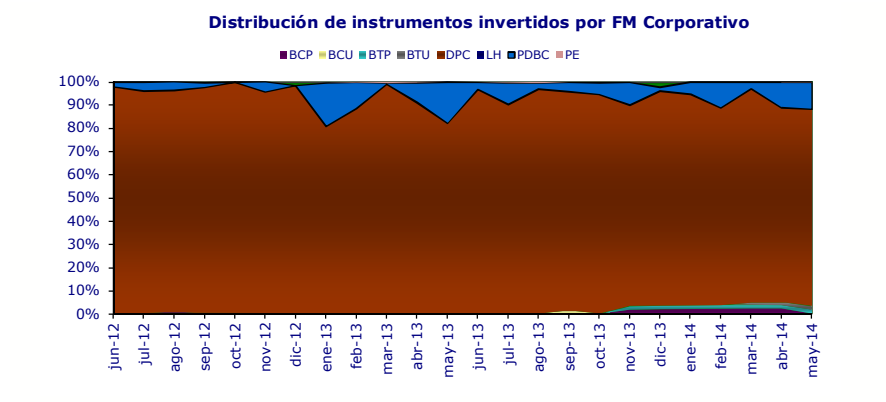
Por su parte, los riesgos de mercado, se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 73 días para los últimos doce meses), y casi completamente, en títulos en pesos de emisores nacionales (a mayo de 2014 el 88% está invertido 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).

### 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 Nº 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.

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 inversiones está casi totalmente compuesta por depósitos a plazo nominales 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 mayo de 2014, los ocho mayores emisores concentraron un 75,73% de las inversiones:

**Cuadro 5: Mayores emisores del fondo**

Institución	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	may-13
Banco Santander	9,0%	8,8%	8,6%	9,9%	12,0%
Banco Central	0,0%	0,0%	0,0%	3,5%	11,7%
BBVA	8,3%	7,5%	11,0%	10,2%	10,7%
HSBC	0,5%	4,4%	2,6%	5,3%	9,6%
Corpbanca	10,0%	9,9%	11,0%	9,4%	9,1%
Banco de Chile	11,3%	9,5%	7,3%	4,8%	7,7%
Security	11,6%	9,6%	11,1%	5,2%	7,6%
Scotiabank	8,6%	8,9%	10,7%	9,8%	7,2%
<b>Sub-Total</b>	<b>59,40%</b>	<b>58,51%</b>	<b>62,29%</b>	<b>57,85%</b>	<b>75,73%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>	<b>80,88%</b>	<b>74,02%</b>	<b>76,98%</b>	<b>73,25%</b>	<b>75,73%</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, 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 pst **Lehman Brothers**), nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe. A mayo de 2014, el fondo contaba con más de 10.500 partícipes.

## Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión es de corto plazo (el 100% presenta un plazo de inversión inferior a un año), reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días y se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo y presentan una alta liquidez.

Durante los últimos 36 meses, el máximo de retiro ascendió a UF 7,4 millones, equivalente al 54% 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, deberán ser valorizadas a TIR de compra, 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.

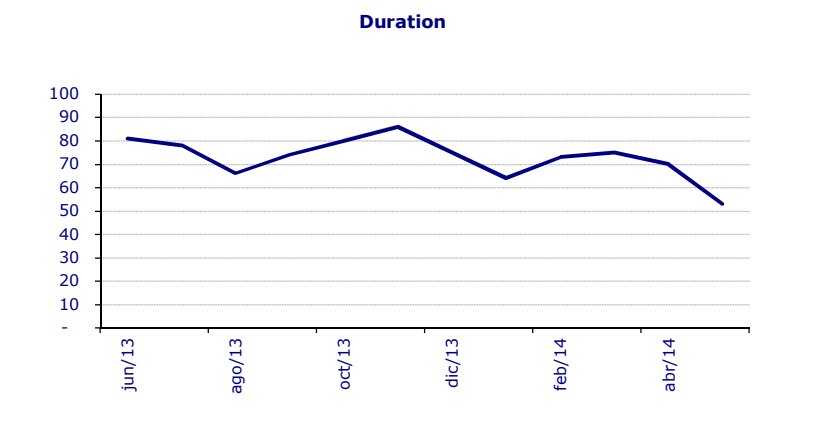
Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados 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>2</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.

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 (en mayo de 2014, el 100% de los activos tenían una duración inferior a un año).

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."*

<sup>2</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.

## 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.



## Anexo N°2

### **Contrato de derivados**

Según su reglamento interno, el fondo podrá realizar operaciones en contratos de opciones, de futuros y forwards, en los términos establecidos en la Norma de Carácter General N°204 del 28 de diciembre de 2006, con el fin de tener cobertura de los riesgos asociados a su inversiones, y como inversión.

Los activos objetos de estos contratos serán tasas de interés e instrumentos de renta fija. Las inversiones en contratos denominados en unidades de fomento responden a la cobertura de riesgos financieros ante variaciones de la inflación.

## Anexo N°3

### Instrumentos de inversión

El fondo se limita en invertir en los activos descritos en la siguiente tabla:

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA</b>	<b>0</b>	<b>100</b>
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	0	100
Instrumentos emitidos por Bancos e Instituciones Financieras nacionales o extranjeras que operen en el país.	0	100
Instrumentos de deuda de Mediano y Largo Plazo.	0	30
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros.	0	100
Instrumentos de oferta pública inscritos en el Registro de Valores, emitidos por Corfo, y sus filiales, Empresas Fiscales, Semifiscales, Sociedades Anónimas, u otras entidades registradas en el mismo registro.	0	100

Además, el fondo se limita a destinar un 10% del activo del fondo en un mismo emisor y un 25% en un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas.