



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Margarita Andrade P.
Tel. (56) 22433 5213
margarita.andrade@humphreys.cl

Fondo Mutuo Corporativo

Julio 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
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 2015
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo Corporativo (FM 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. (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, **FM Corporativo** tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto con una duración máxima de 90 días y derivados.

Según información al 31 de mayo de 2016, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a US\$ 229,1 millones, con un promedio de US\$ 233,6 millones para los últimos doce meses.

Entre las fortalezas de **FM 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 inversión, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, desempeño en línea con el objetivo de inversión y adecuada rentabilidad a lo largo del tiempo (en relación al riesgo asumido), lo que es propio de una política de inversión conservadora. 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 AGF, ya que posee una alta capacidad de gestión para administrar recursos por cuenta de terceros, de acuerdo a los análisis efectuados por la clasificadora.

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 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, mayormente en pesos y a tasa fija, situación que se estima que se mantendrá a futuro, basados en la calidad de Banchile AGF 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. Cabe señalar que luego del cambio de reglamento en donde se ampliaron los límites, producto de lo que dispone la Ley Única de Fondos (LUF), no se han registrado excesos (2015 y primeros cinco meses de 2016). 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*¹", 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

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

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.

Limitantes

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

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

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos y política de inversión del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés <ul style="list-style-type: none"> - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas 	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Política de inversión	Objetivos y política de inversión del fondo
Concentración por emisor y grupo empresarial	Niveles de concentración
Endeudamiento	Política de endeudamiento
Valoración de las inversiones	Valorización de las cuotas

Definición categoría 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

FM Corporativo es administrado por Banchile AGF, sociedad filial de Banco de Chile (99,98% es propiedad de esta entidad y 0,02% de Banchile Asesoría Financiera). El banco, que a febrero de 2016 exhibía un patrimonio de US\$ 3.989 millones, es controlado por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión), uno de los principales conglomerados económicos del país. En 2008 el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tiene un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios y el uso limitado de la marca “Citi”.

De acuerdo con lo informado por la SVS a marzo de 2016 Banchile AGF gestionaba 76 fondos mutuos y trece fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendía a US\$ 8.680 millones, cifra que la sitúa como la administradora líder con una participación de mercado de 21,5%.

A la misma fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 42,0% del patrimonio de los fondos mutuos administrados por la AGF, seguidos de los fondos de deuda de mediano y largo plazo que llegaban a 39,1%.

El cuadro siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados a marzo de 2016:

Cuadro 1: Distribución por tipo de fondo mutuo

Tipo de fondo	Participación
Deuda corto plazo menor a 90 días	42,0%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,6%
Deuda mediano y largo plazo	39,1%
Mixto	4,0%
Capitalización	6,2%
Libre inversión	0,3%
Estructurado	0,4%
Calificados	0,5%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, los cuales 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 dos de sus miembros 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.

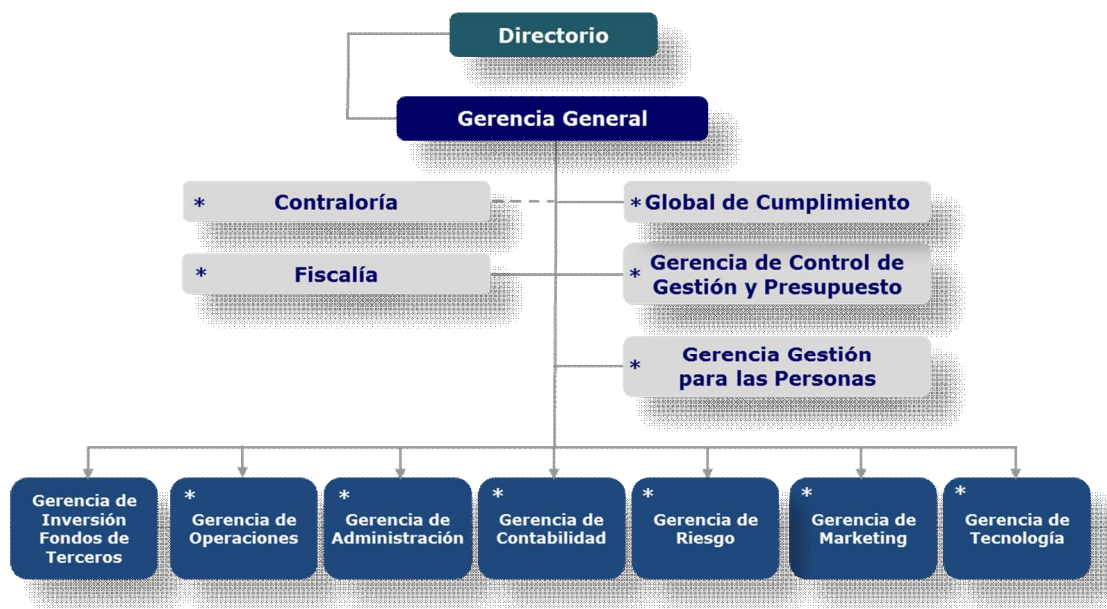
Cuadro 2: Directorio de Banchile AGF

Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Director
Jorge Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Arturo Tagle Quiroz	Director
Nicolás Luksic Puga	Director

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 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:



Para obtener mayor información acerca de la administradora, visite la página *web* de la clasificadora (www.humphreys.cl), donde se encuentra un análisis detallado de Banchile AGF en el Informe de Clasificación de la administradora.

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos y política de inversión del fondo

De acuerdo con su Reglamento Interno, el **FM Corporativo** está orientado a entregar una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

El fondo busca invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales con una duración menor o igual a 90 días. El fondo está regido por el DL N° 1.328 de 1976, reglamento de los fondos mutuos, reglamento interno del fondo y por las normas de la SVS. Los instrumentos de emisores nacionales en los que invierta el fondo deben contar con una clasificación de riesgo BBB, N-3 o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N° 18.045.

En la práctica, **FM Corporativo** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo emitidos por bancos nacionales (88% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría A" o superior (en mayo de 2016, el 96,6% de la cartera 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 59 días para los últimos dos años. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos (98% promedio últimos dos años) y tasa fija.

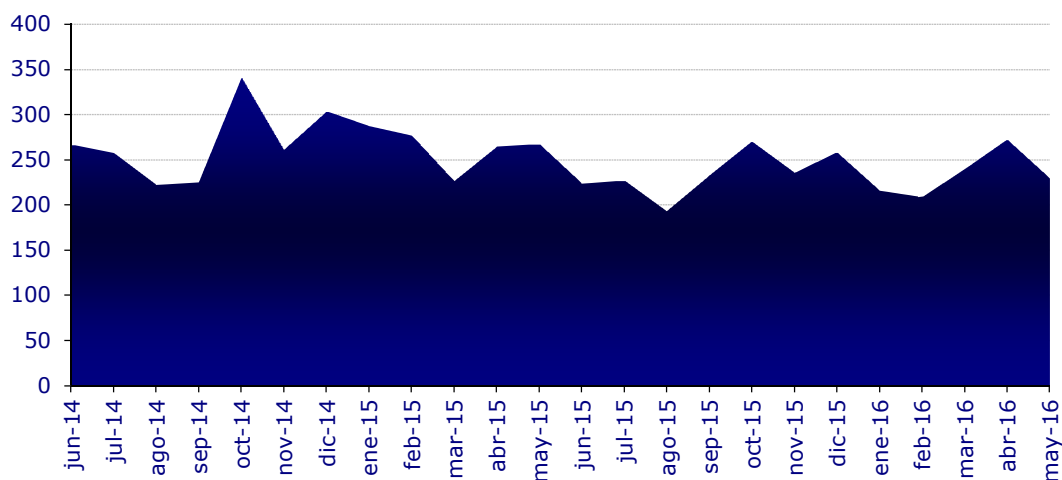
En lo que se refiere a la concentración por emisor, el fondo había sobrepasado recurrentemente el máximo por emisor establecido en su reglamento interno (no más de 10% del activo hasta diciembre de 2014), pero luego del cambio de reglamento en enero de 2015, no ha presentado excesos.

El reglamento del fondo otorga la posibilidad de invertir en derivados, para cobertura o sólo inversión, y adquirir instrumentos con retroventa.

Composición del fondo

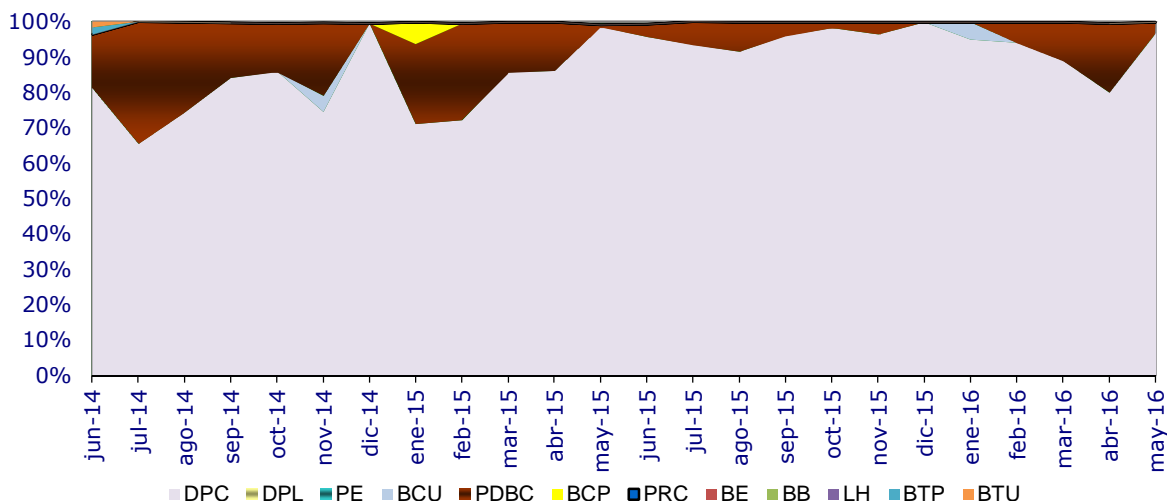
Al cierre de mayo de 2016 el fondo presentaba un patrimonio de US\$ 229,1 millones, invertido en un 100% en pesos chilenos. Se observa un comportamiento volátil del patrimonio administrado, situación frecuente en los fondos de renta fija a corto plazo. No obstante, ha respondido de manera adecuada frente a las exigencias de liquidez por parte de los aportantes, cumpliendo de manera satisfactoria los pagos a sus clientes.

**Evolución Patrimonio FM Corporativo
Junio 2014-Mayo 2016
(Millones de US\$)**



En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales.

Distribución por instrumento FM Corporativo



Cuadro 3: Distribución promedio por instrumento

Instrumento	Promedio anual		
	2013	2014	2015
DPC: Depósitos a corto plazo	91,02%	83,47%	90,34%
PE: Pagarés empresas	0,33%	-	-
BCU: Banco Central bonos <i>bullet</i> en UF	1,39%	4,52%	-
PDBC: Pagarés descontables Banco Central	7,74%	15,18%	9,64%
BCP: Banco Central Bonos Bullet en pesos	0,95%	2,11%	6,10%
LH: Letras hipotecarias	0,01%	-	-
BTP: Bonos de la Tesorería General de la República en pesos	1,48%	1,69%	-
BTU: Bonos de la Tesorería General de la República en UF	-	1,30%	-

Proceso de inversión

La toma de decisiones de la administradora en materia de inversión se basa en un trabajo grupal restringido por límites formalmente pre-establecidos (dados por las líneas de crédito otorgadas por el área de riesgo de crédito del Banco de Chile, por lo estipulado en el reglamento interno y por la ley).

El trabajo grupal se materializa mediante la existencia de:

- **Comité de Inversiones:** Este comité opera con una periodicidad semanal. En esta instancia se define la estrategia y liquidez del fondo. Asisten gerentes y operadores de mesa.
- **Gerencia de Riesgo:** Con el fin de nutrir de mayor información las decisiones que toma el área de inversiones, se ha incluido una gerencia de riesgo por parte de Banchile AGF, la cual presta servicios tanto a la administradora de fondos como a la corredora de bolsa del grupo, manteniendo la independencia en cuanto a

accesos a la información de cada una de estas entidades en base a tipo de negocio que cada una lleva a cabo. Esta área entrega información acerca de riesgos de mercado, de tasas y de tipo de cambio, entre otras.

Banchile AGF, además, cuenta con un flujo constante de fuentes de información diversas, tales como asesorías de empresas externas, análisis que hace el propio departamento de estudios de la administradora, *brokers* locales y otros agentes del mercado.

A partir de toda la información recibida, se realiza un análisis *top-down* (desde lo macro a lo micro), la cual es una metodología formalizada que permite seguir el comportamiento de la economía, de los sectores industriales y de los emisores de títulos de deuda.

Respecto a las herramientas utilizadas internamente para medir y controlar el comportamiento del riesgo, se tienen diversos mecanismos como observar la evolución de la desviación estándar, *MAbsolut*, *MSquare*, *VAR* (*Value at Risk*) y el grado de apertura respecto al *benchmark*, entre otros.

Dado los grandes volúmenes que administra Banchile AGF, la administración da especial importancia a la liquidez de la cartera, de manera que ante el evento de retiros masivos, tener la flexibilidad necesaria para la liquidación de activos, sin afectar el precio de los mismos y, por ende, sin perjudicar el valor de las cuotas ni las inversiones de los aportantes que permanecen en el fondo.

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, también 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", el que se encuentra vigente desde abril de 2008, estableciendo los criterios generales y específicos para el manejo de potenciales conflictos de interés.

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 AGF 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 aquel 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 los 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 los resultados del fondo. Esta segregación evita que los administradores puedan beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

También existe un encargado de cumplimiento de Banchile AGF que fiscaliza el cumplimiento de las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés. El encargado tiene como misión informar 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 y ver la 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 por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquéllos solicitados antes del cierre de operaciones. Por su parte, el monto recibido por concepto de aportes de la serie, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considerará afecto a remuneración.

El siguiente cuadro presenta la estructura de remuneraciones estipulada en el reglamento interno vigente:

Cuadro 4: Remuneraciones y requisitos de ingreso

Serie	Remuneración fija anual	Requisito de ingreso
A	Hasta 1,5% (IVA Incluido)	No tiene
E	Hasta 1,4% (IVA Incluido)	Destinada para inversiones efectuadas por cuenta y riesgo del aportante en virtud de un contrato de administración de cartera, cuyo administrador sea Banchile Administradora General de Fondos S.A

También existe una remuneración a cargo de los partícipes, la cual es una comisión de colocación, cuyos montos dependen del tiempo de permanencia en el fondo, la que se aplica sobre el monto original del aporte de la serie respectiva de acuerdo a la siguiente tabla:

Cuadro 5: Comisiones del fondo

Serie	% afecto a comisión fija	Comisión de colocación diferida al rescate	Permanencia en el fondo
A y E	100%	2,38% (IVA incluido)	0-88 días
		0%	Más de 88 días

El fondo recaudó US\$ 3.074,6 mil por concepto de remuneración durante 2015.

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 2015, el fondo no presentaba obligaciones por este concepto.

Prohibiciones y gravámenes

De acuerdo al último reglamento interno no se tienen políticas específicas en relación a las prohibiciones y gravámenes del fondo.

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

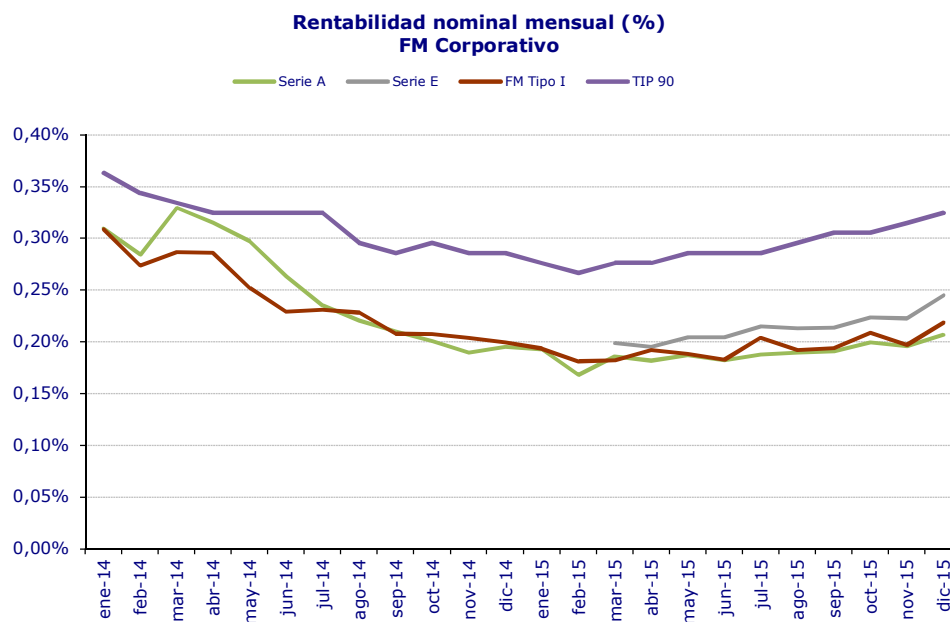
Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad del **FM Corporativo** para los últimos 24 meses es inferior al de la TIP a 90 días y levemente inferior al rendimiento de mercado de fondos tipo I, alcanzando tasas de 0,189% en los últimos doce meses para la serie seria A² (0,291% la TIP inferior a 90 días y 0,194% para el mercado de fondos tipo I). Por su parte la serie E³ obtiene una rentabilidad mensual superior a la TIP inferior a 90 días, con un promedio mensual para los últimos diez meses de 0,213% (marzo a diciembre de 2015).

² Continuada de la Serie Única a contar del 28 de enero de 2015.

³ Inició operaciones el 19 de febrero de 2015.



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

Cuadro 6: Rentabilidad mensual del fondo

FM Corporativo	Serie A	Serie E	Mercado Tipo I	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad mes actual	0,206%	0,245%	0,218%	0,324%
Rentabilidad mes anterior	0,196%	0,222%	0,197%	0,315%
Últimos seis meses	0,195%	0,222%	0,202%	0,305%
Últimos 12 meses	0,189%	-	0,194%	0,291%
Rentabilidad YTD 2014	0,254%	-	0,243%	0,315%
Desv. est. (24 meses)	0,049%	-	0,037%	0,025%
Promedio (24 meses)	0,221%	-	0,218%	0,303%
C. variación (24 meses)	0,22	-	0,17	0,08

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 7: Rentabilidad anual del fondo

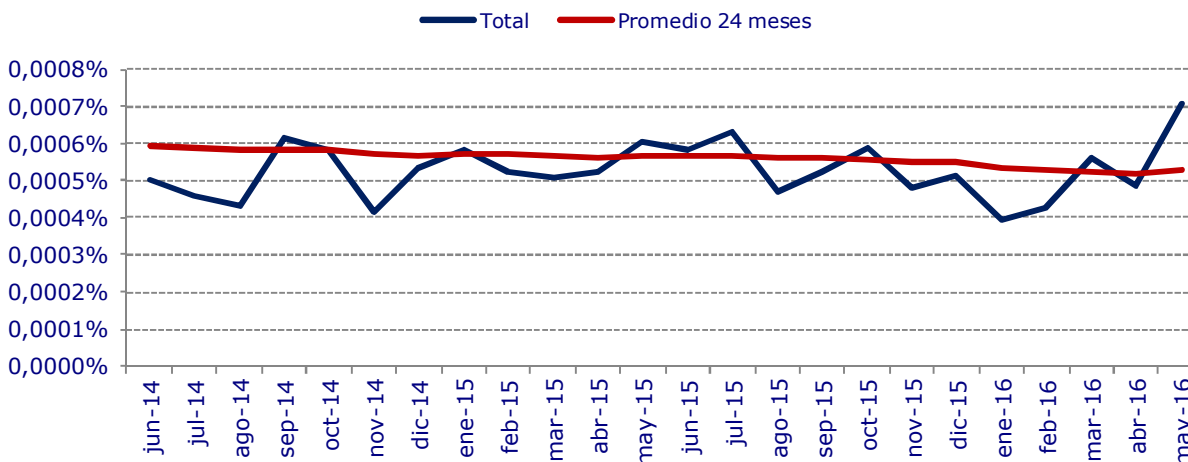
FM Corporativo	Serie A	Serie E	Mercado Tipo I	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad mes actual	2,51%	2,98%	2,65%	3,96%
Rentabilidad mes anterior	2,37%	2,70%	2,38%	3,84%
Últimos seis meses	2,36%	2,69%	2,45%	3,72%
Últimos 12 meses	2,29%	-	2,36%	3,55%
Rentabilidad YTD 2014	3,09%	-	2,95%	3,85%
Promedio (24 meses)	2,69%	-	2,65%	3,70%

Pérdida esperada

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 2016 alcanzan una concentración de 96,6%) 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 baja la probabilidad 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 2016 una pérdida esperada, para un horizonte de un año, del orden de 0,000503%, 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 en las categorías de las AA. A continuación se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Corporativo**:

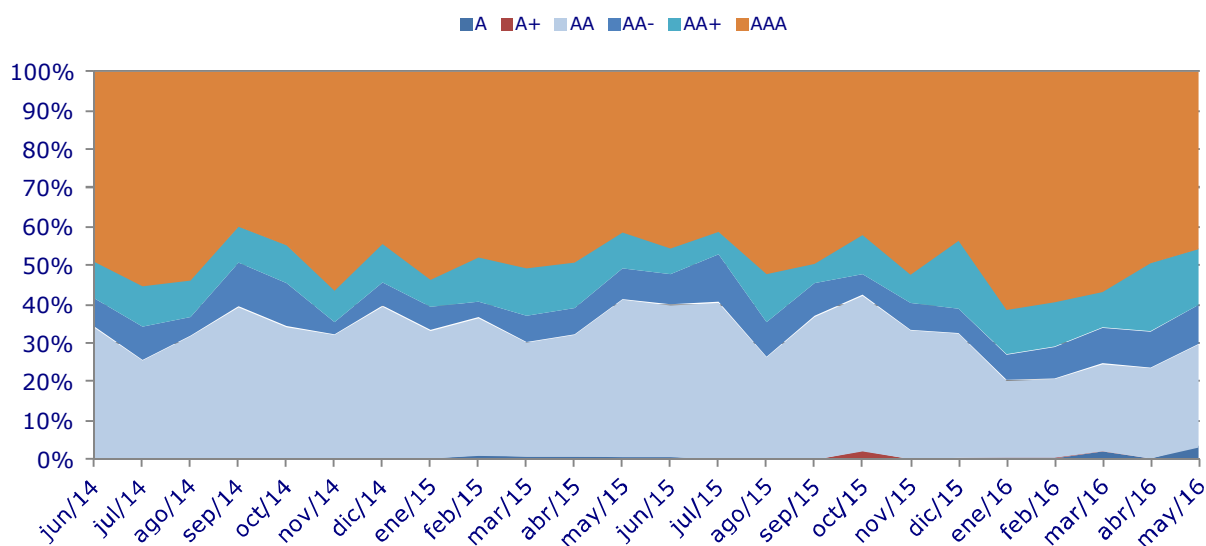
Pérdida esperada FM Corporativo



Riesgo del fondo

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 los emisores.

Distribución de la clasificación de riesgo de los emisores FM Corporativo



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA", los que a mayo de 2016 representaban el 46% del portafolio.

Por su parte, los riesgos de mercado, se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 59 días para los últimos doce meses) y en títulos en pesos de emisores nacionales (a mayo de 2016 el 100% está invertido en pesos). 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 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 u otra causa ajena a la administradora-, la SVS debe establecer en cada caso las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites 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.

Se observa para el último año (2015) cumplimiento en lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno, de no más de 20% del total de activo⁴.

Como se muestra en el cuadro que sigue, la cartera de inversión está casi totalmente compuesta por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales, presentando una baja diversificación por emisor. Tal como se ve a continuación, en mayo de 2016, los ocho mayores emisores concentraron un 91,3% de las inversiones:

Cuadro 8: Mayores emisores del fondo

Institución	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	may-16
Banco Santander	8,8%	8,6%	9,9%	10,6%	0,2%	17,9%
BBVA	7,5%	11,0%	10,2%	8,6%	18,4%	16,7%
BCI	9,7%	9,5%	9,2%	10,2%	11,0%	14,6%
Scotiabank	8,9%	10,7%	9,8%	9,4%	0,0%	13,5%
Security	9,6%	11,1%	5,2%	5,3%	5,8%	10,0%
Banco Estado	6,8%	7,6%	10,0%	9,2%	5,1%	9,6%
Banco Falabella	1,9%	4,3%	1,7%	8,9%	0,0%	5,8%
Internacional	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%	14,2%	3,2%
Sub-Total	53,1%	62,7%	57,8%	62,2%	54,6%	91,3%
Ocho mayores emisores	74,0%	77,0%	73,2%	76,3%	89,2%	91,3%

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

⁴ Hasta el 27 de enero de 2015 era 10%.

Diversificación de las inversiones respecto del activo total del fondo

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
1. Nacionales	0	100
1.1 Bonos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile	0	100
1.2 Bonos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras	0	100
1.3 Bonos emitidos por empresas	0	100
1.4 Depósitos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras	0	100
1.5 Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas	0	20
1.6 Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile	0	100
1.7 Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras	0	100
1.8 Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otros no bancos ni instituciones financieras	0	100
1.9 Títulos de deuda de securitización correspondientes a la suma de los patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045	0	25
1.10 Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la SVS	0	100

A mayo de 2016 el fondo cumple con esta cláusula, ya que mantiene un 96,7% de la cartera en depósitos de bancos e instituciones financieras (mínimo 0%, máximo 100%) y un 3,1% en pagarés emitidos por el Estado y Banco Central (mínimo 0%, máximo 100%).

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 pagarés del Banco Central, todos ellos, con mercados secundarios que convierten a **FM Corporativo** en un fondo de alta liquidez.

Otro aspecto a evaluar es que el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días, de muy corto plazo, reduciendo el riesgo de salida de sus inversiones.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a \$ 75.217 millones, equivalente al 40,3% de patrimonio neto del día anterior.

Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán pagados mediante la emisión de cheque, vale vista y/o transferencia electrónica bancaria. Si los retiros son por un monto igual o superior al 20% del valor del patrimonio se consideran como significativos, por lo que se pagan dentro de 15 días hábiles bancarios

contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o de la fecha en que se dé curso a éste en caso de ser programado.

El pago de los rescates se hace en pesos de Chile, principal moneda de inversión del fondo.

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. Al cierre de diciembre de 2015, el fondo contaba con 10.805 partícipes, y el principal representaba un 8,5% del fondo (los diez principales representaron un 22,1%). A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-15	jun-16
1°	8,5%	4,7%
2°	3,2%	3,8%
3°	2,9%	2,1%
4°	2,8%	2,0%
5°	1,9%	1,9%
6°	0,6%	1,4%
7°	0,6%	1,0%
8°	0,6%	0,9%
9°	0,5%	0,9%
10°	0,5%	0,8%
Total	22,1%	19,3%

Valorización de las cuotas

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

Según la Circular N° 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.

Se realizan simulación de escenarios con modelos anual y mensual, utilizando un modelo estadístico básico, que considera las rentabilidades históricas del fondo. Contempla el uso de una media aritmética móvil y la desviación estándar tradicional para estimar este rango, lo que implica suponer una distribución normal de los retornos del fondo (que es el supuesto más simple en este contexto). Sobre esta base, la simulación de una gran cantidad de trayectorias posibles de rentabilidad se puede resumir en una sola fórmula simple, que indica que el 95% de los valores finales de estas trayectorias caerá dentro de un rango de dos desviaciones estándar del promedio. Para aplicar esto a los plazos de 30 y 365 días, respectivamente, se multiplica el promedio de rentabilidad diaria por 30 y 365 días, respectivamente, y la desviación estándar por la raíz cuadrada de 30 y 365, respectivamente, como estimaciones simples de la desviación estándar mensual y anual.

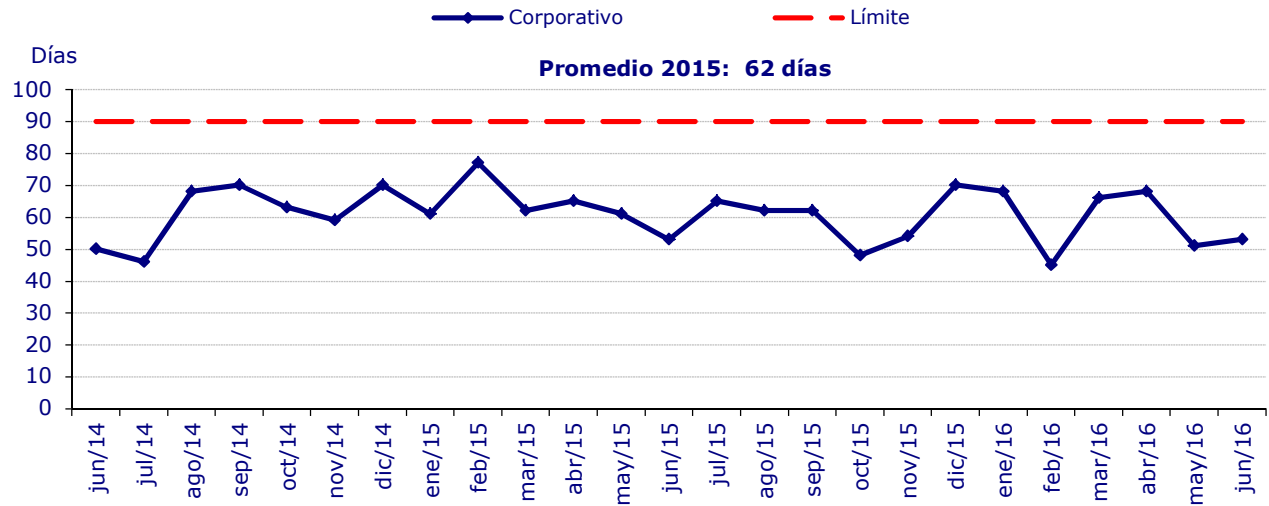
c) Proporcionar a los inversionistas y al público en general información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras. La mayoría de esta información está disponible públicamente a través de los folletos mensuales elaborados por la administradora y a los cuales se puede acceder a través del sitio *web* de la misma. Datos como valores de cuotas, patrimonio, entre otros, están disponibles públicamente en el sitio de la SVS.

La valorización a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo (en diciembre de 2015, un 100% de los instrumentos en cartera tenía duración inferior a un año) por ello, en opinión de la clasificadora, la valorización de los activos de largo plazo no tiene incidencia de relevancia en el valor final de la cuota (ya que si no están presentes, tienen una importancia muy baja dentro del portafolio).

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

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.

Evolución *duration* FM Corporativo



"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 aquélla 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 AGF 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 AGF 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 AGF 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 partícipes;
 3. No se podrá incentivar operaciones de un partícipe con el objeto de beneficiar a otros.

Anexo N°2

Contrato de derivados

Conforme lo autoriza el numeral 10 del artículo 13 del D.L. 1.328, la administradora por cuenta del fondo podrá celebrar en mercados bursátiles operaciones (compra, venta y lanzamientos) que involucren contratos de opciones y contratos de futuros. Por su parte, las operaciones que involucren contratos de *forwards* serán realizados fuera de los mercados bursátiles. Todo lo anterior, en los términos establecidos en la Norma de Carácter General N°204 del 28 de diciembre del 2006, y con la finalidad de tener cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones y como inversión. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Los activos objetos de los contratos de opciones, futuros, y *forwards* serán monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda, conforme a lo establecido en el N° 3 de la Norma de Carácter General antes mencionada, y de acuerdo a los instrumentos en que se autoriza a invertir al fondo, señalados en la política de diversificación de las inversiones respecto del activo total del fondo.

La inversión en contratos de derivados sobre instrumentos denominados en UF, responde a la cobertura de riesgos financieros, ante variaciones de la inflación.

En todo caso, en las operaciones de productos derivados elegibles, la sociedad administradora deberá cumplir con los límites generales y específicos señalados en la Norma de Carácter General previamente mencionada.

Anexo N°3

Instrumentos de inversión

Diversificación de las inversiones por tipo de inversión respecto del activo total del fondo:

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
Nacionales	0	100
Bonos emitidos o garantizados por el estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0	100
Bonos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	100
Bonos emitidos por empresas.	0	100
Depósitos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	100
Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas.	0	20
Pagarés emitidos o garantizados por el estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0	100
Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	100
Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otros agentes no bancos ni instituciones financieras	0	100
Títulos de deuda de securitización correspondientes a la suma de los patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045	0	25
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la SVS.	0	100

Diversificación de las inversiones por emisor, grupo empresarial y entidades relacionadas:

- Porcentaje máximo en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile: 100% del activo del Fondo.
- Porcentaje máximo de inversión respecto del activo total del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad: 20% del activo del fondo.
- Porcentaje máximo de inversión respecto del activo total del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial: 30% del activo del fondo.
- No podrá poseer más del 25% el capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- No podrá poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile.
- No podrá controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.