



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Dollar Investment Grade

Marzo 2017

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
Clasificación cuota	Afm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2016
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Dollar Investment Grade (FM Dollar Investment Grade) comenzó sus operaciones el 24 de febrero de 2003 y corresponde a un fondo mutuo tipo 3. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en "Categoría AAA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión en moneda Dólar de los Estados Unidos para personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo en un fondo cuya cartera esté compuesta, principalmente, por instrumentos de deuda clasificados con grado de inversión y emitidos por empresas nacionales en el extranjero.

Para lo anterior, la cartera del fondo debe mantener una duración menor o igual a 3.650 días y superior a los 365 días, en base a instrumentos en dólares estadounidenses. A la fecha de evaluación, la duración del portafolio era de 1.874 días, mientras que al 31 de diciembre de 2016, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 21,4 millones.

La clasificación en "Categoría Afm" responde a que Banchile AGF ha mantenido un perfil de riesgo acorde con el reglamento interno, pero con instrumentos clasificados más cerca del rango inferior dentro de la "familia de las A". Lo anterior, radica en que la pérdida esperada del fondo, considerando un horizonte de tiempo de dos años, es de 0,21341%, cifra que se ha mantenido relativamente estable en los últimos dos años.

La clasificación de riesgo de las cuotas del fondo se fundamenta, además, en el manejo de la duración de la cartera, el cual oscila entre dos y tres años, lo que ayuda a acotar los riesgos a los que se expone por variación de tasas. Las inversiones también presentan cierto grado de liquidez en el mercado secundario, lo

cual favorece que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio.

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

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) sobre dicha materia. Esto es relevante, en vista de que la administradora mantiene hoy varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Dollar Investment Grade**.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a M3¹, puesto que el fondo no presenta una exposición al tipo de cambio (tanto el valor cuota como las inversiones se expresan en la misma moneda) y que sus inversiones se centran en inversiones de mediano y largo plazo (con cierta exposición a cambios en la tasa de interés) y a tasa fija, situación que se estima se mantendrá a futuro basados en la calidad de Banchile como administrador de activos por cuenta de terceros.

En los últimos cuatro años analizados, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos. La duración promedio de la cartera, en tanto, también se ha mantenido dentro de los plazos promedio definidos por el reglamento.

La perspectiva de clasificación se determinó en “*Estable*”², por cuanto el indicador de pérdida histórico del portafolio se ha mantenido en niveles compatibles con la clasificación de las cuotas, salvo en los últimos meses y en parte del año 2013. Dado esto último, de no revertirse el alza que se observa en el indicador, la categoría de riesgo asignada podría ser revisada.

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.

La clasificación podría subir, en la medida que el fondo mejore la calidad crediticia de los emisores en su cartera de inversiones de forma permanente.

¹ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo clasificado en M3 sólo puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan las cuotas (máximo un 80%) para fondos con duración de sus inversiones entre 1 y 3 años.

² Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 3.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Cartera de inversiones con instrumentos de riesgo moderado.
- Adecuado manejo de los conflictos de interés.
- Adecuada diversificación geográfica
- Aceptable liquidez de las cuotas y el fondo.
- Diversificación de emisores

Limitantes

- Niveles de concentración en sectores específicos de la economía.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo

Acuerdo N°31 ³	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos 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 (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 60% ⁴ de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo, en tanto los gravámenes y prohibiciones que afecten los activos del fondo no pueden exceder del 45% del activo total del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por un mismo grupo empresarial de un 30% del activo del fondo.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

³ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013 y por el Acuerdo N° 39 de 2014.

⁴ El nuevo reglamento interno que entre en vigencia el 4 de marzo de 2017 corrige la inversión mínima a un 90% de su patrimonio.

Hechos relevantes

Modificación del reglamento interno

El día dos de febrero de 2017, la administradora presentó a la Superintendencia de Valores y Seguros el nuevo reglamento del **FM Dollar Investment Grade**, el cual entrará en vigencia el cuatro de marzo de 2017. Dentro de éste se presenta el cambio de nombre del fondo, el cual pasará a llamarse Latam Corporate Investment Grade y se modifica el tipo de fondo desde Inversión en Instrumentos de Deuda de Mediano y Largo Plazo Extranjero – Derivados (tipo 3) a uno de Libre Inversión Extranjero – Derivados (tipo 6). Con él, se refina el objetivo del fondo, especificando de mejor forma los instrumentos en cual puede invertir, manteniendo el foco en bonos latinoamericano con grado de inversión, tal como es a la fecha de la clasificación.

Además se modifica la inversión mínima en instrumentos que son objeto de inversión desde un 60% a un 90%. Junto a lo anterior, los porcentajes de diversificación, agregando la posibilidad de inversión en instrumento de capitalización (tanto nacionales como extranjeros) y de otros instrumentos e inversiones financieras. Esto le permite al fondo invertir en otros fondos.

Sin embargo, se modifica la calidad de solvencia de los emisores en los que puede invertir el fondo desde "Clasificación BBB" a "Clasificación B".

Junto a esta modificación, se incorporan dos series adicionales, la serie P y BCH, lo que conlleva a que la serie UNICA pase a llamarse serie A.

Definición categorías de riesgo

Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Categoría M3

Cuotas con moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Dollar Investment Grade es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial del Banco de Chile (un 99,98% de la propiedad está en manos del Banco de Chile y un 0,02% pertenece a Banchile Asesoría Financiera S.A.). Esta entidad, que a septiembre de 2016 exhibía un patrimonio de US\$ 4.336 millones, es controlada 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 tienen 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 diciembre de 2016, Banchile AGF gestionaba 76 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 9.720 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 21%.

A esa fecha, los fondos de deuda de mediano y largo plazo representaban el 37,7% de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 3, Banchile AGF mostraba la una participación de 7,9% del mercado total.

La *Tabla 1* presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad.

Tabla 1: Distribución de fondos administrados a diciembre de 2016

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	49,54%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	4,62%
Mediano y largo plazo	37,66%
Mixto	2,95%
Capitalización	3,73%
Libre inversión	0,23%
Estructurados	0,84%
Calificados	0,43%

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). Los integrantes de la

mencionada instancia se caracterizan por tener una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente de carácter financiero. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman parte del directorio del Banco de Chile, lo que permite un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

Tabla 2: Directorio de BanChile AGF

Nombre	Cargo
Pablo José Granifo Lavin	Director
Joaquin Enrique Contardo Silva	Director
Jorge Felipe Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Nicolas 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 a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

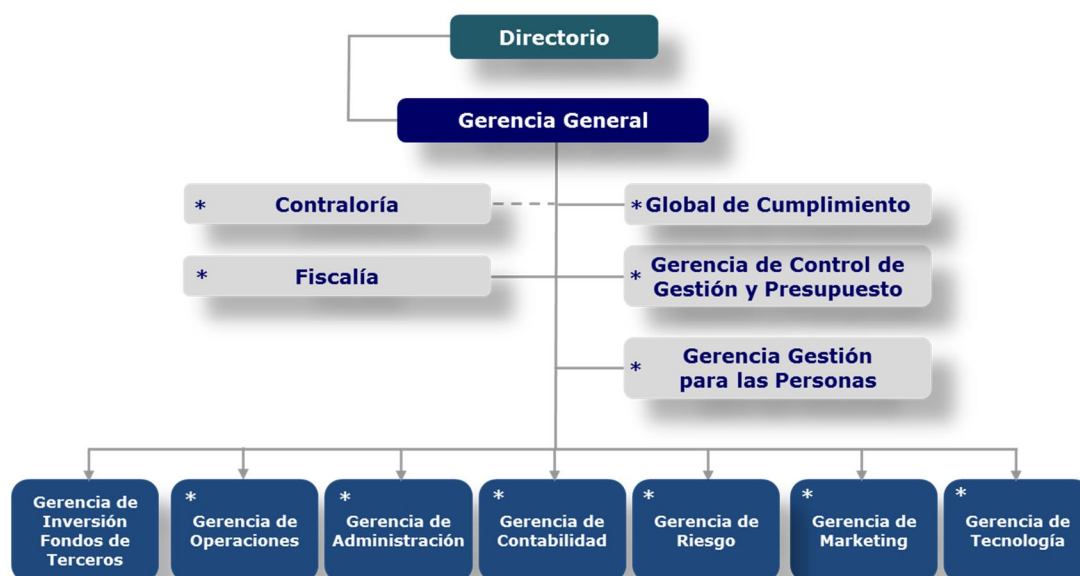


Ilustración 1: Estructura organizacional de BanChile AGF

La *Ilustración 1* presenta la estructura organizacional de la administradora.

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

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversión tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión en moneda dólar de los Estados Unidos (USD) para personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo en un fondo cuya cartera está compuesta principalmente por instrumentos de deuda clasificados con grado de inversión.

El fondo puede invertir en instrumentos clasificados con grado de inversión y al menos un 60% de los activos en papeles expresados en USD y/o instrumentos reajustados en esa moneda.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración de la cartera sea por lo menos de 366 días como mínimo y puede llegar a los 3.650 días como máximo.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría BBB", "N-3", o superiores para emisores nacionales o entidades extranjeras o internacionales, "Categoría BBB" a lo menos para deuda soberana o valores emitidos o garantizados por un estado extranjero o Banco Central.
- Efectuar inversiones hasta un 100% en Chile, Bahamas, Bermuda, Canadá, Estados Unidos de América, Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay, Venezuela, El Salvador, República Dominicana, Panamá, China, Corea, Taiwán, Filipinas, Japón, Singapur, Hong Kong, Malasia, Tailandia, Indonesia, Pakistán, India, Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Hungría, Irlanda, Islandia, Italia, Luxemburgo, Malta, Croacia, Líbano, Ucrania, Noruega, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rusia, Eslovaquia, Suecia, Suiza, Israel, Turquía, Jordania, Egipto, Marruecos, Nigeria, Sudáfrica, Zimbabwe, Australia, Nueva Zelandia y Trinidad y Tobago.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles hasta un 100% en Dólar de Estados Unidos de Norteamérica, Euro, Real de Brasil, Peso mexicano, Peso colombiano, Sol de Perú, Peso argentino, Peso Chileno, Libra Esterlina, Yen de Japón, Yuan, Rupia, Dólar de Bahamas, Dólar de Bermudas, Dólar de Canadá, Boliviano, Sucre, Guaraní, Nuevo Peso Uruguayo, Bolívar, Peso Dominicano, Balboa, Won, Dólar Taiwanés, Peso Filipino, Dólar de Singapur, Dólar Hong Kong, Dólar Malayo, Baht

Tailandés, Rupia Indonesia, Rupia Pakistaní, Leva, Dinar, Corona Danesa, Forint, Corona de Islandia, Kuna Croata, Libra libanesa, Grivna, Corona Noruega, Zloty, Corona Sueca, Franco Suizo, Nuevo Shequel, Libra Turca, Libra Egipcia, Dirham Marroquí, Naira, Rand, Dólar Zimbabwés, Dólar Australiano, Dólar Neozelandés, Dólar de Trinidad y Tobago, Corona Checa y Rublo Ruso según los siguientes criterios:

- Hasta un 10% sobre el activo del Fondo en forma permanente, para cada una de las monedas antes indicadas, producto de sus propias operaciones (compras y ventas), como también debido a las eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.
- Hasta un 40% sobre el activo del Fondo en forma permanente, para la suma de las monedas antes indicadas producto de sus propias operaciones (compras y ventas), como también debido a las eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.
- Hasta un 100% sobre el activo del Fondo por un plazo de 15 días, producto de las compras y ventas de instrumentos efectuadas con el fin de reinvertir dichos saldos disponibles, así como debido a aportes recibidos por el Fondo.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos nacionales en que el emisor o garante sea el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile, Bancos e Instituciones financieras, Empresas, Depósitos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones financieras, Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile, Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile, Letras o Mutuos hipotecarios emitidos o garantizados o no por Bancos e Instituciones financieros y otros valores de oferta pública de deuda que autorice la SVS.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos extranjeros en que el emisor o garante sea el Estado o Banco Central, Bancos e Instituciones financieras, Empresas, Depósitos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones financieras, Pagarés emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central de Chile, Pagarés emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central, Letras emitidos o garantizados o no por Bancos e Instituciones financieros y otros valores de oferta pública de deuda que autorice la SVS.
- Hasta un 20% de pagarés o efectos de comercio emitidos por empresas ya sean nacional o extranjeras.
- Hasta un 25% en títulos de deuda de securitizaciones.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener un máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Mantener un máximo del 25% de la deuda del Estado de Chile o de un Estado extranjero.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Dollar Investment Grade** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales o extranjeros en dólares estadounidenses, con una duración entre 366 y 3650 días (inclusive), permitiéndose invertir en activos con clasificación de riesgo crediticio en grado de inversión.

Cabe mencionar, que la política de inversión 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 descrito en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

Durante los últimos cuatro años, la cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable, compuesta por bonos de bancos y empresas nacionales emitidos en el extranjero, los que oscilan entre un 40% y 60%, además de los depósitos a plazo nacionales que agregan cerca de un 15%. La mayoría de las instituciones cuenta con una clasificación de riesgo "Categoría A-" o superior a escala local (una gran proporción de la cartera ha alcanzado esa clasificación, y en promedio, el 22% ha alcanzado una clasificación categorizada en "Categoría AA-" o superior), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en una *duration* que desde el 2014 ha promediado 1.447 días. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en dólares estadounidenses y tasa fija.

Composición del fondo

El fondo cuenta con una serie de cuotas desde que comenzó sus operaciones, junto con la formación del fondo el 24 de febrero de 2003.

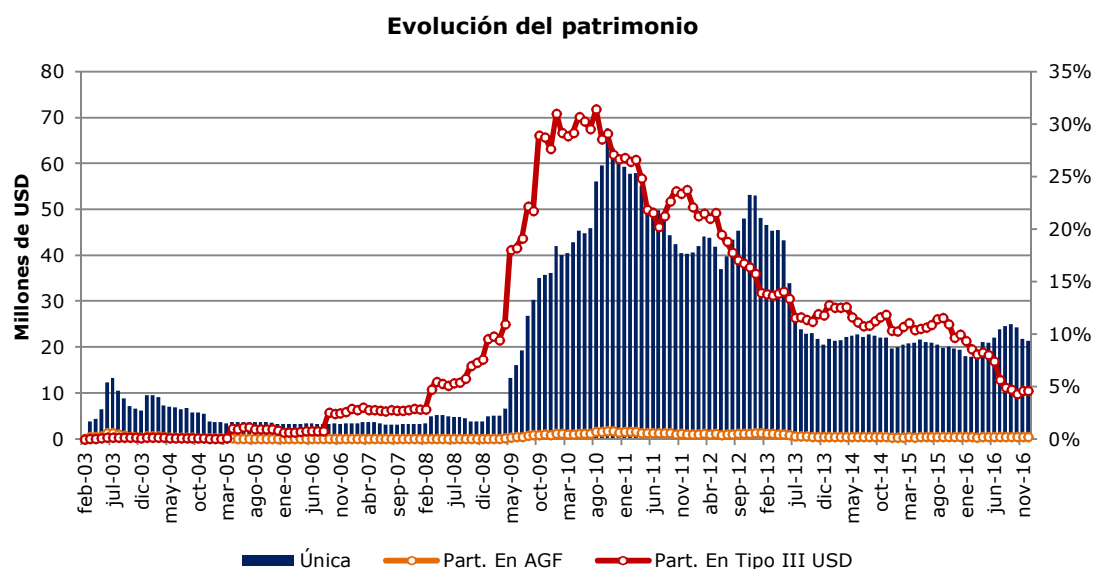


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

Al 31 de diciembre de 2016, el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 21,4 millones. Su patrimonio ha mostrado una tendencia relativamente estable para los últimos años, llegando a administrar cerca de \$ 70 mil millones, tal como muestra la *Ilustración 2*.

Al analizar la evolución del fondo en los últimos años de operación, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos tipo 3 en dólares (Part. En Tipo III USD) ha disminuido, pasando desde 31,5% en agosto de 2010 a 4,6% a fines de diciembre de 2016. La situación descrita también se da al interior de la administradora, donde pasó desde un 0,79% a un 0,22% de participación respecto a los fondos de la institución. En términos de activos, se ha orientado fuertemente en depósitos y bonos de bancos nacionales emitidos en el extranjero junto a depósitos a plazo de bancos nacionales y bonos emitidos por bancos y financieras extranjeras, que en diciembre de 2017 representaron el 79,6% de la cartera. La *Ilustración 3* muestra la evolución en la composición de las inversiones del fondo.

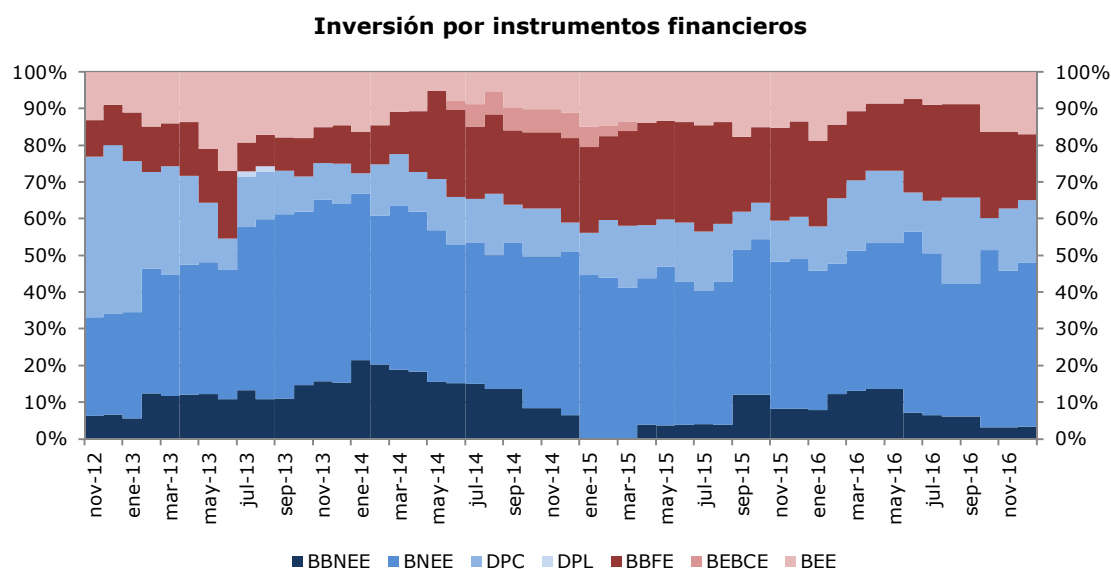


Ilustración 3: Distribución de activos invertidos por instrumentos

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), hasta la fecha del informe, el fondo ha sobrepasado el máximo establecido una vez, reduciendo su exposición al mes siguiente.

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.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con 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 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 y que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las eventuales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un “Código de Ética” que se alinea con el Manual antes referido y según el cual no es aceptable realizar actos y operaciones, por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que existan 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 aquel cuya ponderación (por tipo de instrumento) esté más alejada de la establecida como objetivo, según la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y 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 con 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 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 de su portafolio. Esta segregación evita que los administradores pudieran beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual e informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora. Además, este encargado realiza el seguimiento de los mismos y da resolución adecuada a los conflictos de interés que

puedan surgir. Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N°1 de este informe.

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 hasta un 2,0825% anual (IVA incluido) para la serie Única, la que se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. Respecto a otros cobros, se contempla el pago de comisiones al 75% de las colocaciones que dependen del tiempo de permanencia del partícipe en el Fondo que son de 1,19% (IVA incluido) si la permanencia es menor a 28 días y 0% si es de más a 28 días.

Según información entregada por la administradora, entre enero y diciembre de 2016, el fondo recaudó US\$ 386 mil por concepto de remuneración.

Política de endeudamiento⁵

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 con lo informado por la administradora, el fondo no presenta obligaciones bancarias a la fecha de emisión del informe.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

El promedio mensual de la rentabilidad del **FM Dollar Investment Grade**, desde enero de 2011 a la fecha, alcanzó un valor de 0,1% para la serie Única. Por otro lado, en el mismo plazo de la serie Única, la rentabilidad media de los fondos mutuos tipo III en USD, han rentado un -2,69% mensual en promedio, porcentaje inferior al desempeño del fondo.

⁵ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

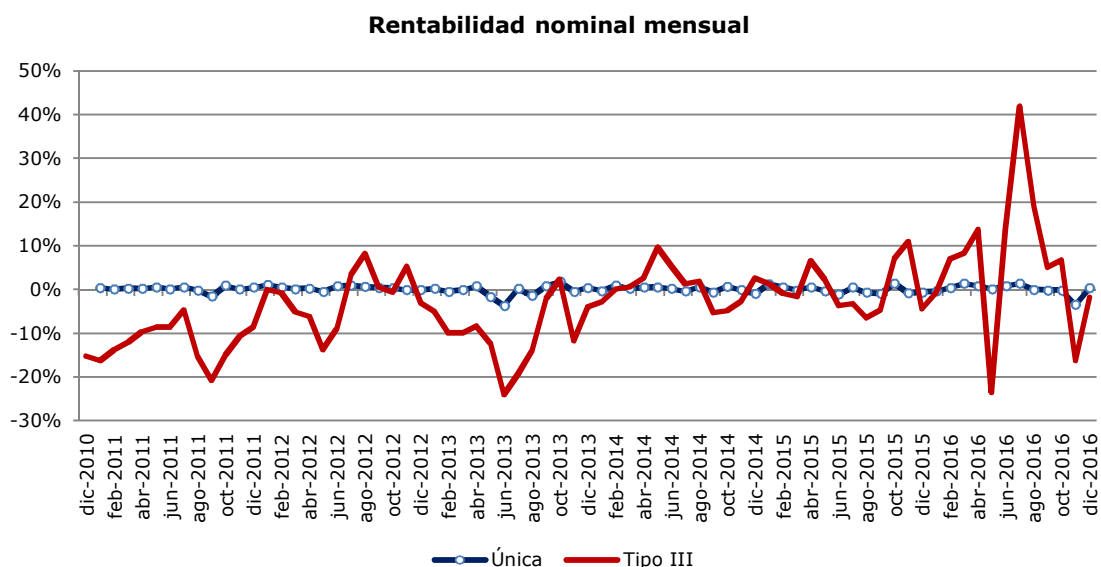


Ilustración 4: Evolución de rentabilidad nominal mensual

La *Ilustración 4*, muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo y el mercado de fondos tipo III en USD desde enero 2011 a diciembre de 2016.

Además, la *Tabla 3* y *Tabla 4* muestra un análisis del nivel y de la volatilidad de la rentabilidad para el **FM Dollar Investment Grade** en relación al resto de los fondos tipo III en dólares.

Tabla 3: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo Dollar Investment Grade

Variación mensual	UNICA	Mercado T3
Rentabilidad mes actual	0,37%	-1,77%
Rentabilidad mes anterior	-3,43%	-16,16%
Últimos seis meses	-1,96%	56,44%
Últimos doce meses	1,49%	78,81%
YTD	1,49%	78,81%
Des Esta (24 meses)	1,04%	12,26%
Promedio (24 meses)	0,06%	3,25%
C. Variación	16,24	3,77

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Tabla 4: Rentabilidad anual Fondo Mutuo Rentabilidad Corto Plazo

Variación anualizada	UNICA	Mercado T3
Rentabilidad mes actual	4,49%	-19,29%
Rentabilidad mes anterior	-34,22%	-87,94%
Últimos seis meses	-3,89%	144,73%
Últimos doce meses	1,49%	78,81%
YTD	1,49%	78,81%
Des Esta (24 meses)	13,24%	300,52%
Promedio (24 meses)	0,77%	46,76%

Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría A-" o superior en escala local (los últimos años alcanzaron una concentración promedio de 96%), se puede presumir que su cartera presenta un bajo riesgo de *default*, aunque superior comparado con portafolios orientados a activos clasificados en categoría AA- o superior. Por lo tanto, el valor de las cuotas podría ser susceptible a leves cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores (si bien se trata de un evento con probabilidad reducida, no se ubica dentro de las más bajas).

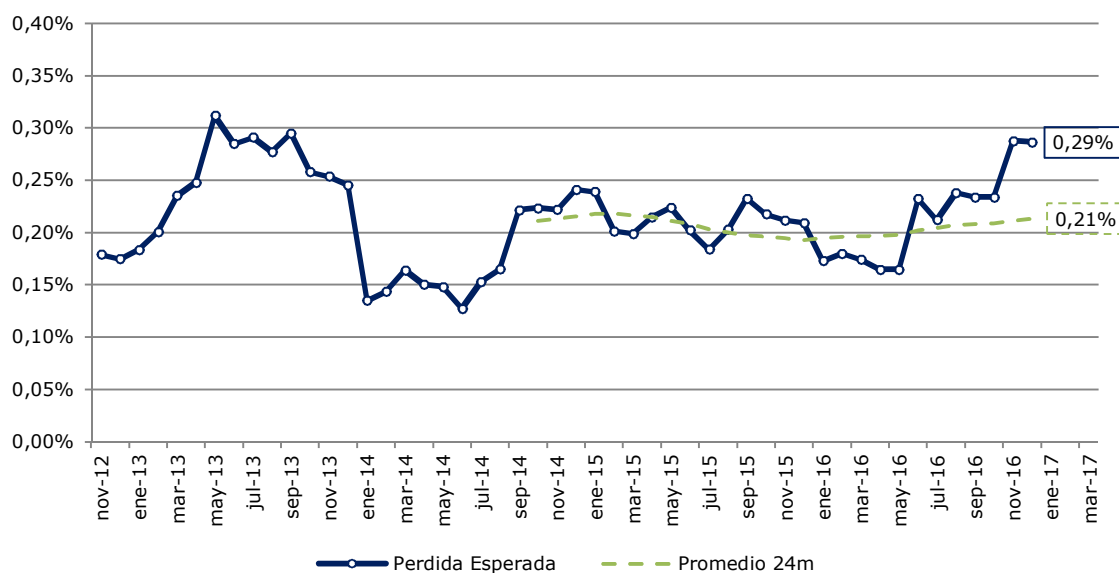


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada del fondo

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a diciembre de 2016, esta tendría una pérdida esperada de 0,213410% (horizonte de pérdida a 2 años).

Clasificación de riesgo de los emisores

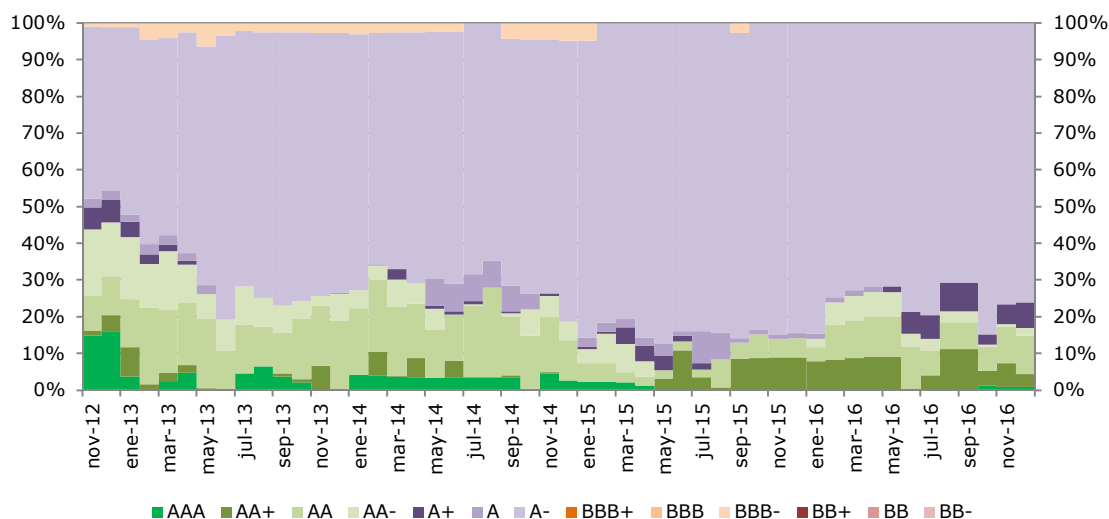


Ilustración 6: Clasificación de riesgo de los emisores del fondo

El desempeño del indicador de pérdida ha variado entre 0,1276% y 0,3118%, situándose en torno a 0,28669%, en línea con la clasificación asignada. La *Ilustración 5* muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Dollar Investment Grade**.

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la *Ilustración 6* muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor.

La *Ilustración 6* muestra una estructura de inversiones que ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría A-" y "AA" y que a diciembre de 2016 representaron el 76% y el 10%, respectivamente.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados levemente por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el mediano plazo (*duration* promedio diario de 1.447 días desde enero de 2014) en tasa fija. En cuanto a la denominación de las inversiones, estas están en dólares, igual moneda en la que está denominado el valor cuota del fondo.

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 esta forma, los excesos de inversión no están permitidos y, en 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 situación 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, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

Como muestra la *Ilustración 3*, la cartera de inversiones ha estado casi totalmente compuesta por bonos de empresas chilenas emitidas en el extranjero y depósitos de corto plazo de bancos nacionales. A pesar de eso, la concentración por emisor no es tan elevada, ya que al cierre de 2016, los ocho principales emisores representan un 40% del total de las inversiones. La *Tabla 5* presenta la evolución de los ocho mayores emisores.

Tabla 5: Mayores emisores del fondo

Cartera	Nacional	Nacional	Internacional	Internacional	Internacional	Internacional	Nacional	Nacional			
Emisor	Internacional	BCI	Banco Continental	Lima Metro 2 Finance Ltd	Corp Financiera De Desarrollo	Kallpa Generacion S A	Enel Americas S.A.	Embotelladora Andina S.A.	Sub total	8 mayores emisores	Emisores
dic-12	2%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	7%	41%	33
dic-13	0%	4%	0%	0%	0%	0%	4%	0%	8%	43%	27
dic-14	0%	4%	4%	0%	0%	0%	3%	0%	11%	41%	25
dic-15	1%	9%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	15%	41%	24
ene-16	1%	7%	5%	0%	5%	0%	0%	0%	18%	40%	24
feb-16	1%	8%	1%	0%	5%	0%	0%	0%	16%	45%	23
mar-16	1%	8%	1%	0%	4%	0%	0%	0%	15%	44%	22
abr-16	1%	8%	1%	0%	4%	0%	0%	0%	15%	44%	21
may-16	1%	8%	1%	0%	4%	0%	0%	0%	15%	44%	21
jun-16	6%	3%	1%	0%	0%	4%	0%	2%	16%	34%	29
jul-16	6%	7%	1%	0%	2%	3%	0%	1%	21%	33%	31
ago-16	8%	14%	4%	0%	2%	3%	0%	2%	32%	43%	29
sep-16	8%	14%	4%	0%	2%	3%	0%	2%	32%	43%	29
oct-16	2%	6%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	30%	31%	29
nov-16	5%	10%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	40%	44%	30
dic-16	7%	7%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	40%	40%	30

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del fondo. En este caso, se debe pagar en un 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 dólares estadounidenses), 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).

Tabla 6: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

	2012	2013	2014	2015	2016
Partícipe 1	11,3%	3,0%	5,2%	5,3%	3,7%
Partícipe 2	5,1%	2,6%	3,1%	3,2%	3,2%
Partícipe 3	4,0%	2,5%	2,8%	2,9%	2,6%
Partícipe 4	2,8%	2,2%	2,4%	2,1%	2,3%
Partícipe 5	2,5%	2,0%	1,8%	2,0%	2,0%
Partícipe 6	1,5%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%
Partícipe 7	1,2%	1,6%	1,7%	1,8%	1,6%
Partícipe 8	1,2%	1,5%	1,6%	1,8%	1,5%
Partícipe 9	1,1%	1,5%	1,6%	1,6%	1,5%
Partícipe 10	1,1%	1,3%	1,2%	1,2%	1,5%
Total	31,6%	19,9%	23,1%	23,7%	22,0%

Los aportantes del fondo se han mantenido estables en los últimos años, alcanzando los 861 aportantes a diciembre de 2016, por lo que la incidencia de cada uno de estos, en cuanto a la presión de liquidez del fondo, es reducida. A diciembre de 2016, el principal aportante del fondo representó un 3,7%, y los diez principales aportantes representaron el 22,0% de éste. La *Tabla 6* presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de empresas nacionales emitidos en el extranjero (45% de los activos a diciembre de 2016). Este tipo de activos cuenta con mercados secundarios, convirtiendo a **FM Dollar Investment Grade** en un fondo con algún grado de liquidez dado que la mayoría de las transacciones del fondo se realizan en Estados Unidos.

Durante los últimos doce meses, el máximo de retiro total diario equivalió al 2,7% de patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas

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

Según el estado financiero del fondo, los instrumentos de deuda nacional se valorizan diariamente a mercado utilizando los servicios de un proveedor externo independiente, en los instrumentos de capitalización nacional las asignaciones se realizan a un mismo precio promedio ponderado y en los instrumentos de emisores extranjeros se utiliza a un proveedor externo.

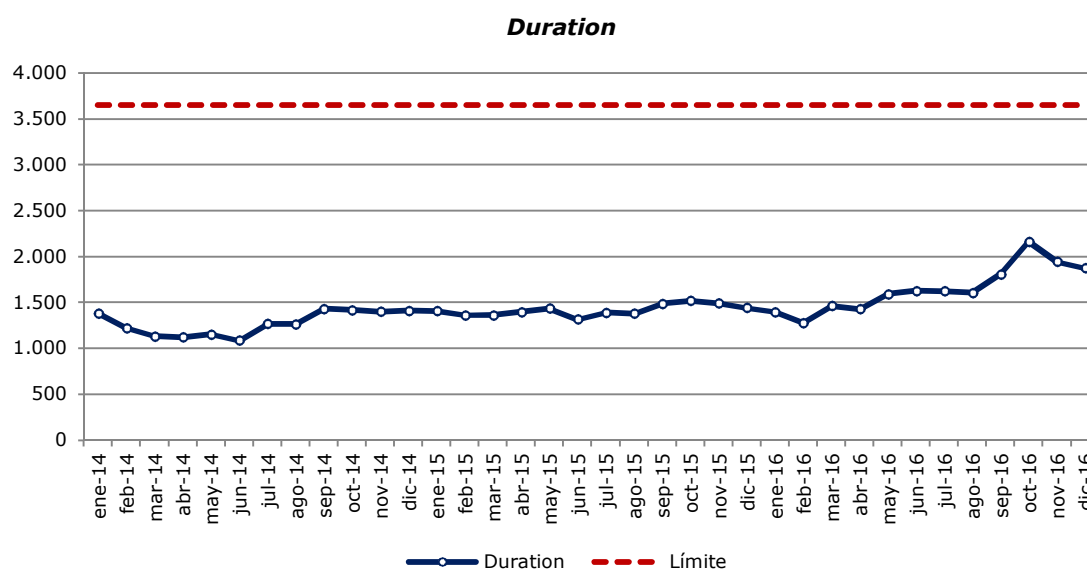


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

Los instrumentos son valorizados a TIR de compra mediante la metodología utilizada por la Bolsa de Comercio de Santiago o el proveedor de información Bloomberg, según corresponda. Esta metodología es alimentada con precios provistos externa e independientemente por RiskAmerica⁶, proveedor utilizado por toda la industria en conformidad a la normativa vigente.

En la práctica, Banchile AGF tiene la valorización de los instrumentos a cargo de una unidad aparte de la gerencia de inversiones, la que ingresa los precios provistos por RiskAmerica sin pasar por la Mesa de Inversiones. Este proceso de valorización es auditado tanto de forma interna como externa.

⁶ 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.

La *Ilustración 7* 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 Administradora⁷.
- 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 partícipes.
 - 3. No se podrá incentivar operaciones de un partícipe con el objeto de beneficiar a otros.

⁷ Cabe destacar que el patrimonio de la AGF es administrado por otra sociedad.

Anexo N°2

Contrato de derivados

La administradora por cuenta del fondo, y con el objeto de cubrir los riesgos asociados a sus inversiones y también como inversión, podrá realizar operaciones que involucren contratos de opciones y contratos de futuros, además de *forwards*, los que se realizan fuera de los mercados bursátiles. Todas las operaciones deberán efectuarse en los términos establecidos en la NCG N°204 del 28 de diciembre de 2006 de la SVS.

El objeto de los contratos derivados serán monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda, conforme a lo establecido en el número tres de la NCG antes mencionada, o aquella que la modifique o reemplace y de acuerdo con los instrumentos que autoriza el fondo.

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
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

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
Extranjeros		
Bonos emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central extranjero.	0	100
Bonos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones extranjeras.	0	100
Bonos emitidos por empresas extranjeras.	0	100
Depósitos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras.	0	100
Pagarés emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central extranjero.	0	100
Pagarés emitidos por empresas extranjeras.	0	20
Letras emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras extranjeras.	0	100
Letras emitidos o garantizados por otras empresas no Bancos ni Instituciones financieras extranjeras.	0	100
Otros valores de oferta pública extranjeros, de deuda, que autorice la SVS.	0	100