



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Paloma Noemi C.
Tel. 56 – 2 – 433 52 00
paloma.noemi@humphreys.cl

Fondo Mutuo Flexible

Abril 2013

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación Cuota	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre 2012
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo Flexible (FM Flexible)** tiene como objetivo, según consta en su reglamento interno, invertir en instrumentos de deuda de corto plazo y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, con una duración promedio del fondo no superior a 90 días (lo que lo convierte en un fondo tipo I). Inició sus operaciones el 11 de marzo de 1985. A enero del año 2012, su patrimonio ascendía a aproximadamente US\$ 107 millones.

Entre las fortalezas del **FM Flexible**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AAfm" destacan la administración a cargo de Banchile Administradora General de Fondos S.A (Banchile AGF), entidad con una muy alta capacidad para administrar recursos por cuenta de terceros. La sociedad administradora es filial del Banco de Chile, grupo con amplia experiencia y larga trayectoria en el mercado financiero, lo que le permite beneficiarse de adecuados estándares en lo referido a controles internos y a la verificación de cumplimiento de normas internas, factores de alta relevancia para controlar los riesgos operativos. También es un elemento favorable a la clasificación que la pérdida esperada del fondo, calculada por la clasificadora, presente un indicador con poca variabilidad en los últimos meses. Dada la trayectoria del fondo y de su administradora, es esperable que el indicador no presente variaciones importantes.

Es importante señalar que la duración del fondo ha sido siempre inferior a los 90 días establecidos en el reglamento. Asimismo, debe decirse que la trayectoria de la rentabilidad del **FM Flexible**, en promedio ha sido similar a la media de los fondos mutuos tipo I.

También se destaca como fortaleza secundaria los seguimientos diarios que ejerce la administración sobre las exigencias que el reglamento del fondo impone; todo ello, sin perjuicio del monitoreo de otras variables que se estiman relevantes para evaluar el comportamiento de la cartera de inversión. Además de lo anterior es se evalúa positivamente el que la valorización de las inversiones del fondo reflejen fehacientemente su valor de mercado, producto de la naturaleza de aquellas (inversiones de renta fija de corto plazo)

El riesgo de mercado de las cuotas, en tanto, se clasifica en M1, atendiendo a la corta duración promedio de los activos del fondo y al hecho a que las inversiones son en pesos chilenos, moneda en las que se expresan las cuotas.

La perspectiva de la nota se califica "Estable", debido a que no se visualizan en el corto plazo cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo, principalmente en la composición de su cartera y en la rentabilidad de la misma.

Para mantener la clasificación se hace necesario que la cartera de inversión no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Definición de categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

Categoría M1

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

Antecedentes generales

FM Flexible es un fondo de inversión en instrumentos de deuda de corto Plazo nacional. El fondo está regido por el DL N° 1.328 de a976, reglamento de los fondos mutuos, reglamento interno del fondo y por las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Este fondo califica como fondo tipo 1 según normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros.

FM Flexible inició sus operaciones con fecha 11 de marzo de 1985.

FM Flexible es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (99,98% es propiedad de Banco de Chile 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.

Banchile Administradora General de Fondos S.A., actualmente administra 81 fondos mutuos y nueve fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos, según datos de diciembre de 2012, asciende a cerca de US\$ 8.155 millones, cifra que la sitúa como la administradora líder con una participación de mercado en torno al 22,64%.

El cuadro siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados a diciembre de 2012:

Distribución por Tipo de Fondos	
Corto Plazo	52,59%
Mediano y Largo Plazo	5,08%
Capitalización	27,63%
Mixtos	3,65%
De Inversión en Instrumentos de Capitalización	6,14%
Libre Inversión	1,48%
Estructurados	2,70%
Calificados	0,73%

Experiencia como administrador

En opinión de la clasificadora, la experiencia con que cuenta la sociedad en la administración de activos por riesgo cuenta de terceros se sustenta en:

- Mantener sus operaciones integradas con del Banco de Chile (matriz con más de 100 años de experiencia y con elevado nivel de activos);
- Ser la principal administradora de fondos en el mercado local (en términos de número de fondos, activos y patrimonios administrados);
- Tener experiencia en la administración de fondos en torno a los 30 años (primer fondo lanzado en el año 1981);
- Administrar una cartera de aproximadamente de 260 mil partícipes¹;
- Posicionarse como un desarrollador (innovador) de productos, mostrando la cartera más variada de la industria en número de fondos.

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, 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.

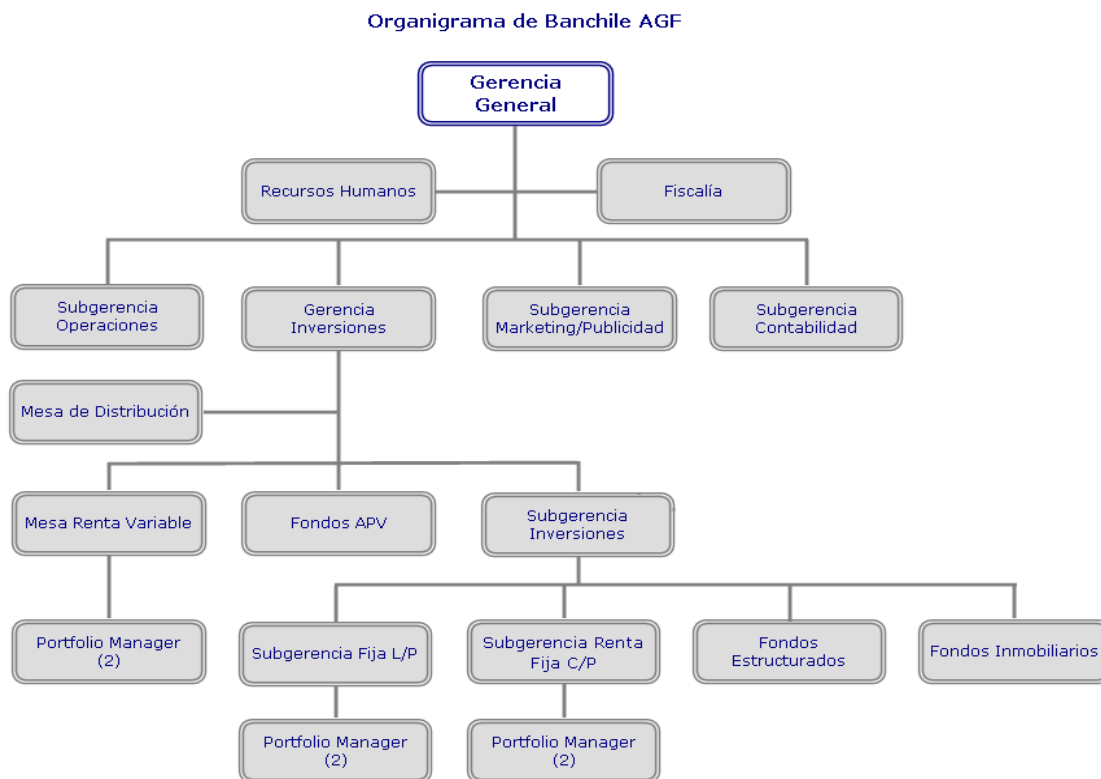
¹ El número indica el total de aportantes para todos los fondos de Banchile, sin embargo es importante destacar que un mismo cliente podría aportar en dos o más fondos, por lo que el dato no refleja necesariamente el número de clientes.

Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Presidente del Directorio
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General
Alejandro Herrera Aravena	Director
Jacob Ergas Ergas	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Jorge Tagle Ovalle	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, visitar nuestra página web (www.humphreys.cl), donde se encuentra un análisis detallado de Banchile Administradora General de Fondos en el Informe de Clasificación de la Administradora.

Características del fondo y las cuotas

Objetivos del fondo

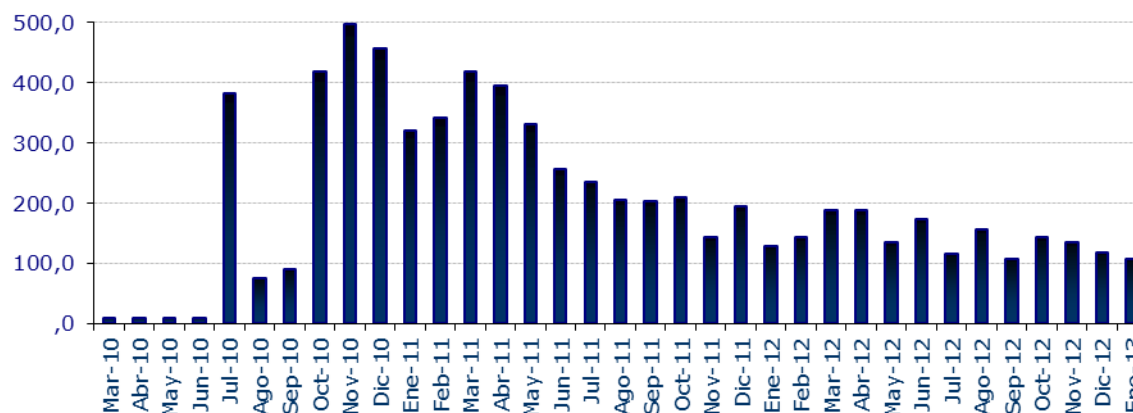
De acuerdo con su Reglamento Interno, el FM Flexible está orientado a entregar una alternativa de inversión para los saldos temporales de dinero con un propósito de uso específico, buscando lograr un nivel de rentabilidad similar al que ofrece los depósitos a plazo con la ventaja de tener mayor liquidez ya que se puede solicitar el rescate en cualquier momento.

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. Los instrumentos de emisores nacionales en los que invierta el fondo deberán contar con una clasificación de riesgo B, N-4 o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N° 18.045.

Composición del fondo

El cierre de enero de 2013 el fondo presentaba un patrimonio de \$50.580 millones, invertido íntegramente en pesos chilenos. A partir de inicios de 2011 podemos ver una disminución gradual pero sostenida del patrimonio.

**Evolución Patrimonio FM Flexible Últimos 24 meses
(Millones de US\$)**



Composición del fondo al 31 de enero de 2013:

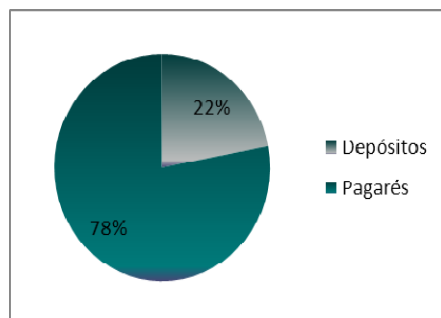
Tipo	Ene-13
DPC	77,95%
PDBC	21,78%
Total general	100%

DPC: Depósitos y pagos en bancos o instituciones financieras.

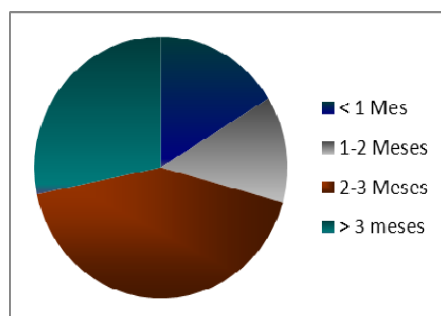
PDBC: Pagarés emitidos por Estados y bancos centrales.

8 Mayores Emisores	
Banco Central de Chile	21,80%
Banco BBVA Chile	9,60%
Banco BCI	9,50%
Banco Scotiabank	9,03%
Banco Falabella	8,98%
Banco Santander	8,22%
Corpbanca	7,50%
Otros	25,17%

Composición de la cartera por Instrumento:



Composición de la cartera por duración:



Gestión del fondo

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, la cual presta servicios tanto a la Administradora de Fondos como a la Corredora de Bolsa, manteniendo la independencia en cuanto a accesos a la información de cada una de estas entidades, dependiendo del negocio de cada una. 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.

Por causa de los grandes volúmenes que administra **Banchile AGF**, la administración da especial importancia a la liquidez de la cartera, manteniendo una política estricta al respecto, 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 y ni las inversiones de los aportantes que permanecen en el fondo.

Manejo de los conflictos de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, **Banchile AGF** cuenta con un *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.

Dentro de este contexto, **Banchile AGF** no establece restricciones para que sus empleados inviertan a través de la administradora. Sin embargo, existe un Código de Ética, que permite manejar adecuadamente los conflictos de interés, ya que de no cumplirse, es causal de despido. Según este código, no es aceptable realizar actos y

operaciones, por parte de los empleados de **Banchile AGF**, en los que exista conflicto de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

Se considera que existe conflicto de intereses desde el momento en que una decisión adoptada en el desempeño de las atribuciones de un empleado, es afectada o interferida por una situación de beneficio personal o de terceros, ajena a los intereses de Banchile y/o sus clientes. De esta forma, ningún empleado, deberá efectuar, en representación de Banchile, transacción alguna que involucre personas o sociedades con las cuáles exista un vínculo familiar directo o alguna relación personal, que pueda afectar su grado de independencia.

Por su parte, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el cumplimiento de las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual de Tratamiento y Solución de 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 de los conflictos de interés que puedan surgir.

Remuneración y comisiones

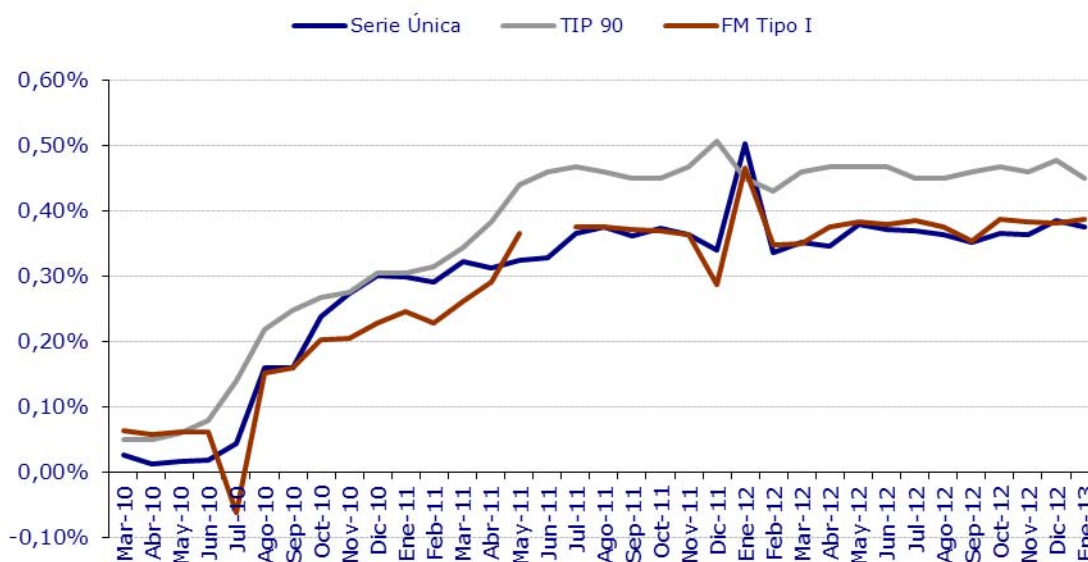
La remuneración de la administradora es de hasta un 0,952% anual (IVA incluido), la que se aplica al monto que resulta de agregar al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos rescates solicitados antes del cierre de operaciones del fondo. El fondo no contempla el cobro de comisiones. En cuanto a los gastos atribuibles al fondo, directos o indirectos, son de cargo de la sociedad administradora, la que obtiene su reembolso por medio de la remuneración mencionada.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos de rentabilidad, desde marzo de 2010, la serie única del fondo ha evolucionado de forma similar a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos tipo I, y muestra una volatilidad mayor a la TIP 90 (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días). El promedio de rentabilidad de los últimos doce meses ha sido de 0,39% (fondos tipo I 0,41%) y de 0,37% (fondos tipo I 0,37%) en los últimos 24 meses.

Rentabilidad Nominal FM Flexible



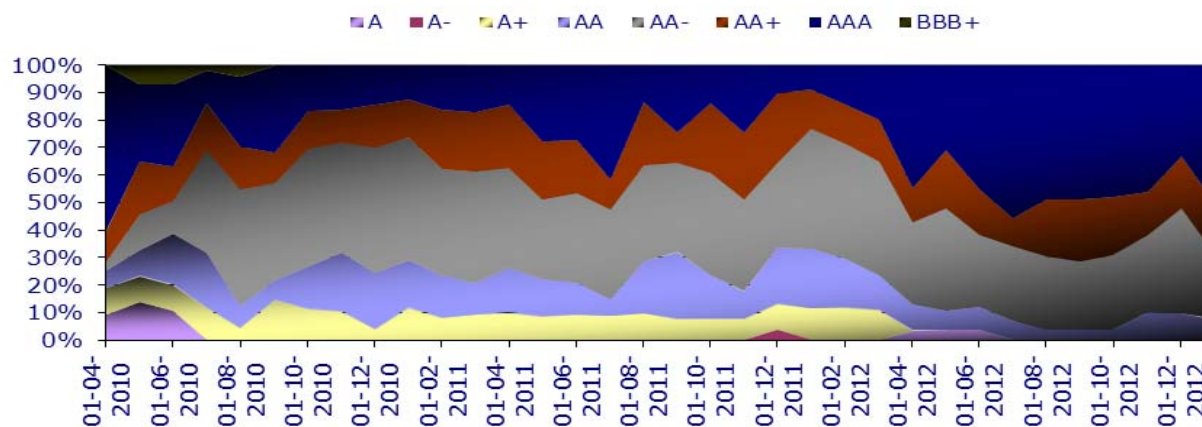
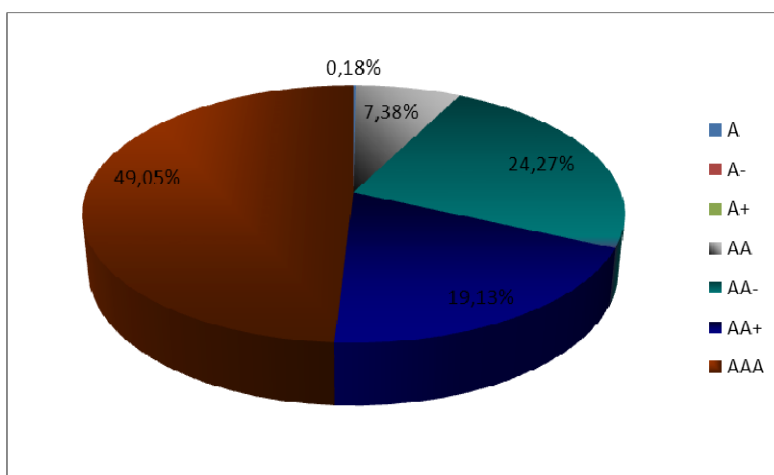
A partir de la información siguiente, podemos notar que el fondo se ha mantenido levemente por debajo del promedio de los fondos de tipo I desde hace un año. Sin embargo la diferencia jamás ha sido mayor de un 0,02% en promedio.

	Serie Única	FM Tipo I
Mes Anterior	0,37%	0,39%
Promedio 3 Meses	0,37%	0,38%
Promedio 6 Meses	0,43%	0,44%
Promedio 12 Meses	0,39%	0,41%
Promedio 24 meses	0,37%	0,37%

Pérdida esperada y riesgo del fondo

Las inversiones del fondo se encuentran clasificadas en "Categoría A-" o superior (de acuerdo a la clasificación de largo plazo del emisor) en los últimos meses. A enero de 2013 el fondo poseía un 49% de los emisores del fondo clasificados en "Categoría AAA" y el 100% de las inversiones clasificadas sobre "Categoría A-". Los siguientes gráficos muestran la las clasificaciones de los emisores de los instrumentos que posee el fondo,

Clasificación de largo plazo de los emisores en instrumentos enero de 2013

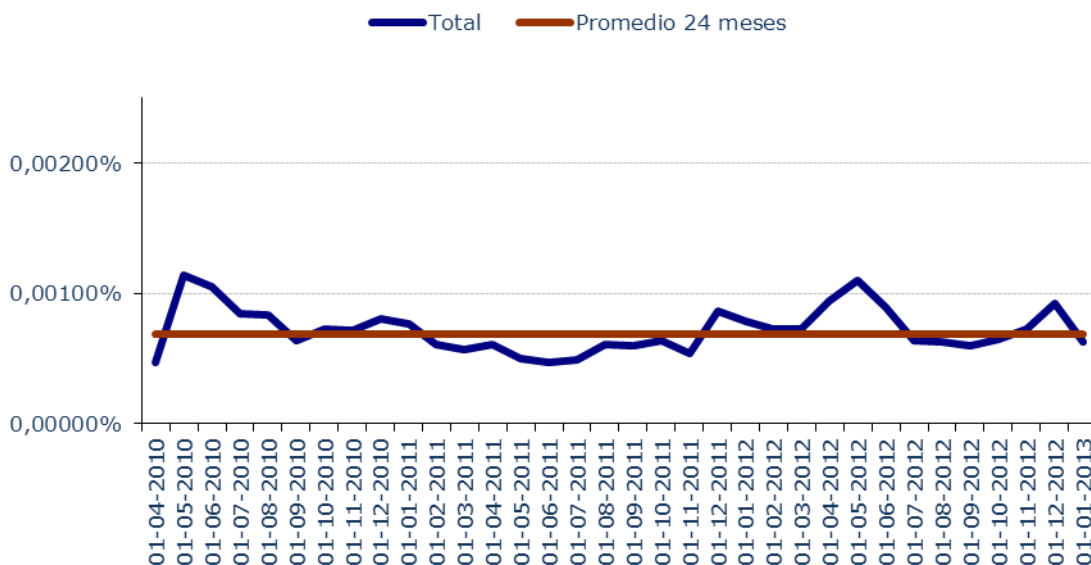


Si miramos la evolución de la clasificación de los activos a través del tiempo, podemos notar que se eliminó de la cartera aquellos con la clasificación más baja y, además de ello, durante el último medio año se nota un aumento significativo de los activos clasificados en "Categoría AAA".

Pérdida esperada

Se puede observar que la pérdida esperada desde el 2010 ha mantenido un comportamiento más bien estable (tomando las últimas clasificaciones disponibles para los emisores del fondo). Lo anterior redundará en una estabilidad en el riesgo de la cartera del fondo.

Pérdida esperada Fondo Mutuo Flexible

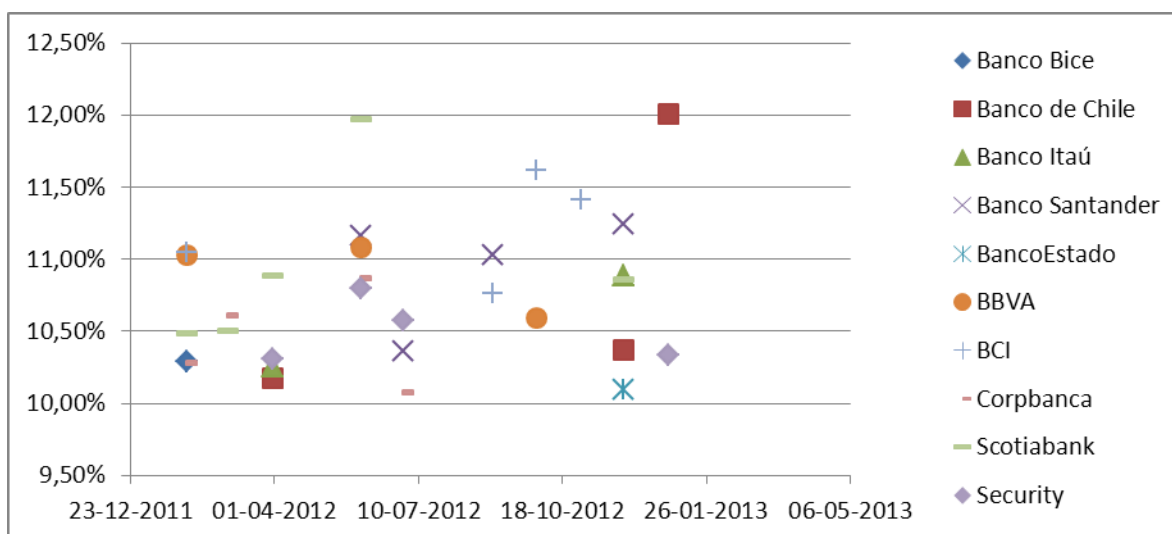


Instrumentos elegibles

El fondo puede invertir en instrumentos de deuda de corto plazo y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. En todo caso, la duración máxima de la cartera de inversiones del fondo debe ser de 90 días. Para los efectos de lo anterior, se considera las definiciones contenidas en la Circular N° 1.578 de 2002 de la Superintendencia de Valores y Seguros o, en su defecto, aquella que la modifique o reemplace. El fondo puede adquirir instrumentos clasificados en las categorías de riesgo B, N-4 o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N° 18.045.

Condiciones Especiales: El Fondo Mutuo puede 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, cuando dichos títulos sean clasificados en Categoría A, N-2 o superiores a éstas, a que se refiere el inciso segundo del artículo 88 de la ley N° 18.045.

El gráfico que sigue muestra los excesos desde enero de 2012 a la fecha, del fondo.



Durante el período en 31 ocasiones se incurrió en incumplimiento de los límites máximo de inversión, siendo los más altos los alcanzados por el Banco de Chile (12% en diciembre de 2012) y Scotiabank (12% mayo de 2012). Por otra parte los instrumentos donde se excedió más frecuentemente fueron el Scotiabank (5 veces) seguido por el Banco Santander, BCI, Corpbanca y Security (4 veces).

Limitaciones o prohibiciones a la inversión de los recursos: No se considerarán límites distintos ni restricciones especiales para la inversión en valores emitidos por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobierno corporativo descrito en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046, esto es, Comité de Directores.

Actualmente, la totalidad de la cartera del fondo no supera los 90 días.

Política de inversión en instrumentos derivados y realización de otras operaciones autorizadas

La sociedad administradora por cuenta del fondo puede realizar operaciones de compra de instrumentos de oferta pública con promesas de venta hasta por un 20% del activo total del fondo, no pudiendo mantener más de un 10% de ese activo en instrumentos sujetos a dicho compromiso con una misma persona o con personas o entidades de un mismo grupo empresarial. Estas operaciones corresponden a Pactos con instituciones bancarias locales y respaldados por instrumentos del Banco Central A la fecha, el fondo no mantiene este tipo de activos, concentrando la totalidad de su cartera en depósitos y/o pagarés de bancos e instituciones financieras, así como en pagarés emitidos por Estados o Bancos Centrales.

Diversificación de las inversiones respecto del activo total del fondo

Tipo de instrumento	%Mínimo	%Máximo
1.- Instrumentos de Deuda de Emisores Nacionales	100	100
1.a) Depósitos y/o pagarés de bancos e instituciones financieras	0	100
1.b) Bonos de bancos e instituciones financieras	0	100
1.c) Letras de crédito de bancos e instituciones financieras	0	100
1.d) Pagarés de empresas	0	100
1.e) Bonos de empresas	0	100
1.f) Bonos de sociedades securitizadoras	0	25
1.g) Pagarés emitidos por el Estado y Banco Central	0	100
1.h) Bonos emitidos por el Estado y Banco Central	0	100
1.i) Otros títulos de deuda que autorice la Superintendencia	0	100
1.j) Otros instrumentos e inversiones financieras que autorice la Superintendencia	0	100

Actualmente el fondo cumple con esta cláusula, ya que mantiene un 78% de la cartera en depósitos y/o pagarés de bancos e instituciones financieras (mínimo 50%, máximo 100%) y un 22% en pagarés emitidos por el estado y Banco Central (mínimo 0%, máximo 100%).

Diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial

Límite máximo de inversión por emisor: 10% del activo del fondo

Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045: 25% del activo del fondo

Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 25% del activo del fondo.

A la actualidad, tiene un promedio de 7,4% de activos en cada emisor. La totalidad de estos activos, (durante la totalidad del año analizado) estuvo concentrada en el sector financiero.

Prohibiciones y gravámenes

De acuerdo al último reglamento interno no se mencionan políticas específicas en relación a las prohibiciones y gravámenes del fondo. Sin perjuicio de lo anterior en el reglamento la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

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 RiskAmerica², 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.

² 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 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 superintendencia de valores y seguros.

“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”.