



Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

René Muñoz A.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

rene.munoz@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Fondo Mutuo Liquidez 2000

Agosto 2017

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 2016
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Liquidez 2000 (FM Liquidez 2000) comenzó sus operaciones en agosto de 1997 y es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en "Categoría Aa3" a escala global (moneda extranjera).

El propósito principal del fondo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es la inversión en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, conformando una cartera con duración menor o igual a 90 días, en base a instrumentos emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales chileno. A junio 2017, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a \$ 215.824 mil millones.

Entre las fortalezas del **FM Liquidez 2000** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+ fm", destacan las características propias de su cartera de inversiones. Estas están orientadas, según los antecedentes históricos, a instrumentos de bajo riesgo crediticio, adecuada rentabilidad en relación al riesgo asumido y casi nula exposición cambiaria, ya que usualmente todos los instrumentos son en pesos y de emisores nacionales.

El escaso nivel de riesgo de la cartera, según la metodología de la clasificadora, se sustenta en el bajo y estable indicador de pérdida esperada que ha alcanzado el fondo en los últimos doce meses (promedio 0,00042% para un horizonte de tiempo de un año). Lo anterior, se asocia principalmente a una política de inversiones históricamente conservadora y consistente.

También, como elemento positivo, la clasificación incluye que los activos del fondo sean líquidos y presenten un mercado secundario formal, aspectos que permiten que el valor de las cuotas refleje efectivamente su precio de mercado.

La clasificación de las cuotas valora la administración de Banchile AGF, que -en opinión de **Humphreys**-, posee una muy alta capacidad en la administración de fondos, así como para gestionar y resolver eventuales conflictos de interés que se presenten entre ellos (de los fondos con sus clientes y de la administradora con otras líneas de negocio relacionadas a Banchile). De hecho, existe un manual interno que rige el accionar y

operatividad en caso de aquellos conflictos y se reconoce que la valorización del fondo debe ser consistente con el valor de liquidación real de sus activos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la evaluación se encuentra acotada por el hecho que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría presentar variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo cual significaría un deterioro en el riesgo de las cuotas. Con todo, algunos atenuantes son la experiencia propia del fondo (que persistentemente ha invertido en instrumentos locales) y las restricciones que se impone la sociedad administradora en cuanto a la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, 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 de forma consistente ha presentado una baja exposición de mercado, situación que se estima se mantendrá a futuro. Esto se relaciona con una cartera expresada principalmente en pesos (99,72% a junio de 2017) y con un promedio de inversión en unidades de fomento¹ (UF) en torno al 0,19% para los últimos 24 meses. Asimismo, al tratarse de instrumentos de corto plazo existe una baja exposición a cambios en las tasas de interés de mercado.

Históricamente, el fondo ha incumplido 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. Desde que se realizó la flexibilización del límite superior anterior, solo se ha presentado un exceso (septiembre 2017), el que fue solucionado dentro de los plazos establecidos. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*"², principalmente, porque no se visualizan cambios relevantes en el futuro próximo en las variables más relevantes.

Para la mantención de la evaluación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioros en su nivel de riesgo y que la administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

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

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Administradora con alta capacidad de gestión.
- 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 (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Definición categorías de riesgo

Categoría AA

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 Liquidez 2000 es administrado por Banchile AGF, sociedad filial de Banco de Chile (99,98% es propiedad de Banco de Chile y 0,02% de Banchile Asesorías Financieras). Esta entidad a diciembre de 2016 exhibía un patrimonio de \$ 58.092 millones y es controlada por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país.

En 2008, el Banco de Chile 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 una 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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), al 30 de junio de 2017, Banchile AGF gestionaba 76 fondos mutuos. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos, a la misma fecha, ascendía a US\$ 10.942 millones, cifra que lo sitúa como la administradora líder con una participación de mercado de 20,66%.

Los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 48% del patrimonio total administrados por la AGF, con un patrimonio administrado de US\$ 5.243 millones, el mayor patrimonio dentro de ese segmento, equivalente al 24,3% del mercado *money market*.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados a junio de 2017:

Cuadro 1 : Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	47,91%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	3,71%
Mediano y largo plazo	38,36%
Mixto	2,70%
Capitalización	4,71%
Libre inversión	1,24%
Estructurados	0,87%
Calificados	0,50%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. Bajo este contexto, se destaca que uno de sus miembros también forma parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello el traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

Tabla 1 : Directorio Banchile AGF

Nombre	Cargo
Pablo Granijo Lavín	Director
Joaquín Contardo Silva	Director
Jorge Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

Dentro de las principales funciones del directorio recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

A continuación, se presenta la estructura organizacional de la administradora:

Figura 1: Estructura organizacional Banchile AGF



Para obtener mayor información acerca de la administradora visite nuestra página web (www.humphreys.cl), donde se encuentra el Informe de Clasificación con un análisis detallado de Banchile Administradora General de Fondos.

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

De acuerdo con lo señalado en el reglamento interno, la política de inversiones tiene por objetivo invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales en pesos chilenos, de corto, mediano y largo plazo, cuya duración promedio de la cartera no exceda los 90 días.

La política de inversiones estipulada en el reglamento de **FM Liquidez 2000** establece que:

- Las inversiones serán en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo.
- La duración máxima de la cartera será de 90 días.
- En términos de clasificación de riesgo, sólo se podrá invertir en valores cuya clasificación equivalga a "BBB", "N-3", o superiores, de emisores nacionales.

- Las inversiones del fondo y/o los saldos que se podrán mantener como disponibles, serán en pesos chilenos. Además la sociedad administradora, por cuenta del fondo, podrá mantener inversiones en unidades de fomento.
- La política de inversiones no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

En virtud de lo anterior, el **FM Liquidez 2000** orienta la conformación de su cartera a instrumentos de renta fija de emisores nacionales (mayoritariamente en pesos chilenos, aunque no existe restricción al respecto), con una duración igual o inferior a 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio. En la práctica, la cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable en el tiempo, con una duración, que para los primeros seis meses de 2017 alcanza un valor promedio de 71 días, inferior a los 90 días máximo permitidos, concentrándose en emisores locales de bajo riesgo crediticio³.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Liquidez 2000** restringe de manera adecuada las operaciones adicionales que puede realizar el fondo. Sin embargo, en relación a la clasificación de riesgo de los emisores en los cuales puede invertir, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio. A pesar de este último aspecto, en la práctica la cartera ha sido administrada para que su riesgo crediticio sea acotado y se concentre exclusivamente en instrumentos nominados en pesos chilenos y, en menor medida, en unidades de fomento (UF) como indica su reglamento.

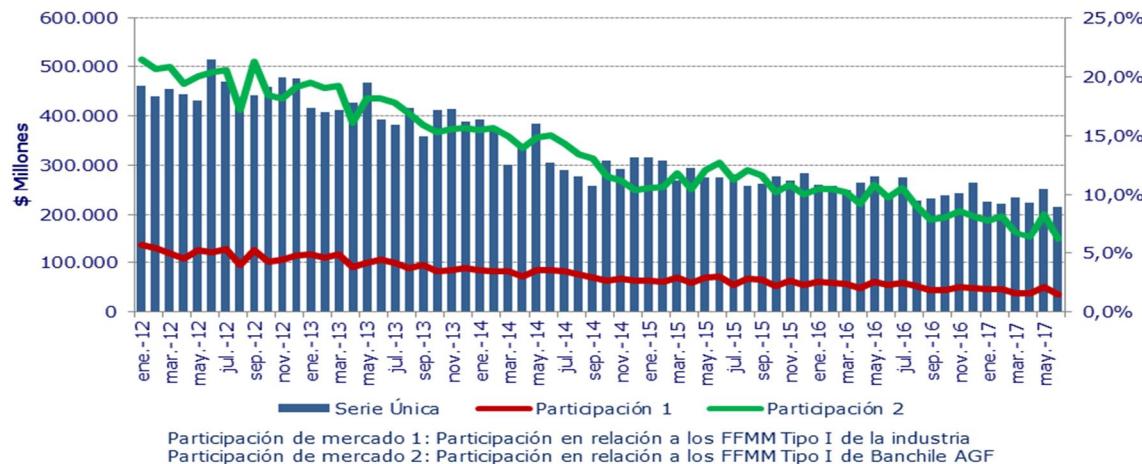
Composición del fondo

A junio de 2017, el **FM Liquidez 2000** alcanzaba un tamaño aproximado de \$ 215.824 millones (\$ 237.780 millones como promedio de los últimos doce meses), mostrando, en términos generales, una tendencia levemente decreciente, lo que se ve reflejado en una disminución de su participación de mercado⁴, que ha pasado de un 2,2%, en junio de 2016, a un 1,5% en mayo del presente año.

³ Ver apartado Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio).

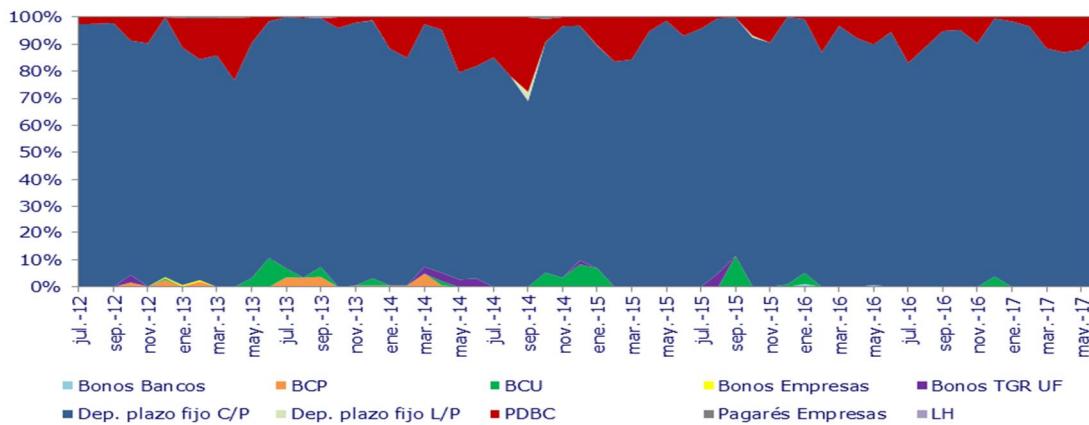
⁴ Se considera la participación de mercado sobre la base de los fondos mutuos tipo 1, en pesos, de la industria.

Ilustración 1
Evolución de Patrimonio FM Liquidez 2000
 2012 – Jun 2017



Como se observa en la Ilustración 2, en términos de activos, el fondo está orientado a depósitos a plazos de bancos locales.

Ilustración 2
Instrumentos Invertidos – FM Liquidez 2000
 2012 – Jun 2017



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, las restricciones estipuladas en el reglamento corporativo y las políticas internas aplicadas por Banchile AGF.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés” (en adelante el “manual”), que se encuentra vigente desde abril de 2008 estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, existe 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 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 ponderación objetiva establecida según la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y los límites señalados en el reglamento interno de cada fondo.

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 procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora⁵, 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 de su cartera. Esta segregación evita que los administradores puedan beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del manual, quien informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, además de realizar el seguimiento de los mismos y dar resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración que cobra la administradora por sus servicios es de hasta 1,50% anual (IVA incluido) para su serie única. Esta tarifa se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previos al cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. Respecto de otros cobros, el fondo no contempla pago de comisiones ni otros gastos.

Según el cierre del ejercicio del primer semestre de 2017, el fondo había recaudado por concepto de remuneración \$ 1.566 millones (\$1.945 millones durante el mismo periodo 2016).

⁵ Cabe señalar que la inversión del patrimonio de la administradora está delegada en otra institución.

Política de endeudamiento

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 realizar operaciones autorizadas por la SVS. De acuerdo con lo informado por los EEFF de diciembre de 2016, el fondo no presenta obligaciones bancarias.

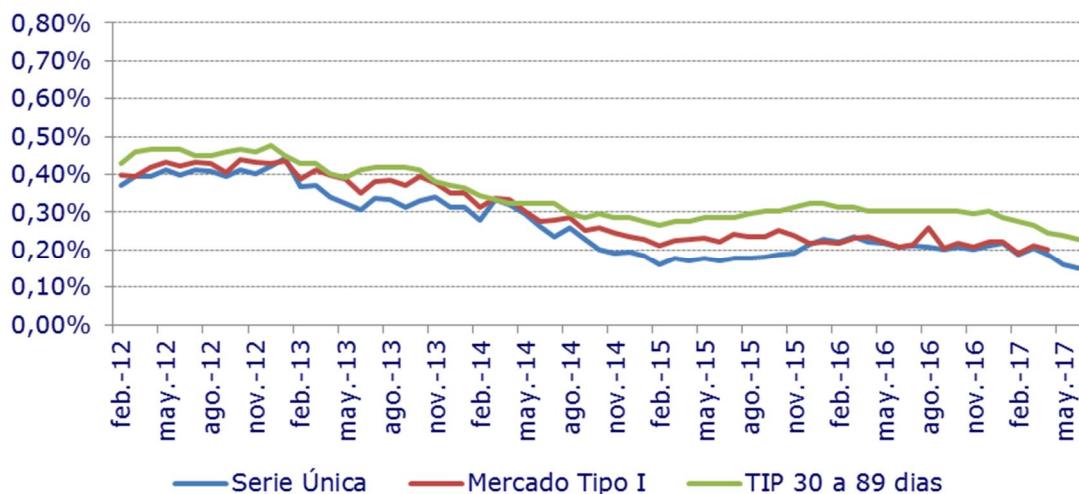
Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, en los últimos tres años, la rentabilidad ha evolucionado de forma levemente inferior a la TIP (Tasa Interbancaria Promedio) entre 30 y 89 días. Lo anterior, se acerca al objetivo que persigue y que es convertirse en una alternativa de inversión similar al depósito a plazo, pero con una mayor liquidez y flexibilidad.

En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad de la serie del **FM Liquidez 2000** para los últimos doce meses reafirma el objetivo planteado, alcanzando indicadores de 0,20%, en tanto que la TIP mostró un promedio de 0,28%. La Ilustración 3, muestra la evolución de la rentabilidad del fondo, junto con el rendimiento de la TIP a 90 días y el de mercado tipo I definido anteriormente.

Ilustración 3
Rentabilidad nominal mensual – FM Liquidez 2000
2012 – jun 2017



A continuación, se muestra un análisis de rentabilidad para el **FM Liquidez 2000** en relación a la TIP y los fondos tipo I, en pesos, de la industria (rentabilidades en base mensual):

Cuadro 2: Rentabilidad mensual FM Liquidez 2000

FM Liquidez 2000	Serie Única	TIP 30 a 89 días	Mercado Tipo I
Rentabilidad mes actual	0,151%	0,227%	0,173%
Rentabilidad mes anterior	0,160%	0,237%	0,000%
Últimos seis meses	0,185%	0,256%	0,166%
Últimos 12 meses	0,196%	0,280%	0,193%
Rentabilidad YTD	0,185%	0,256%	0,166%
Des Est (24 meses)	0,021%	0,026%	0,020%
Promedio (24 meses)	0,200%	0,294%	0,212%
C. Variación (24 meses)	0,10	0,09	0,09

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 3: Rentabilidad anual FM Liquidez 2000

FM Liquidez 2000	Serie Única	TIP 30 a 89 días	Mercado Tipo I
Rentabilidad mes actual	1,829%	2,760%	2,091%
Rentabilidad mes anterior	1,938%	2,880%	0,000%
Últimos seis meses	2,241%	3,120%	2,012%
Últimos 12 meses	2,375%	3,409%	2,345%
Rentabilidad YTD	2,241%	3,120%	2,012%
Promedio (24 meses)	2,432%	3,585%	2,571%

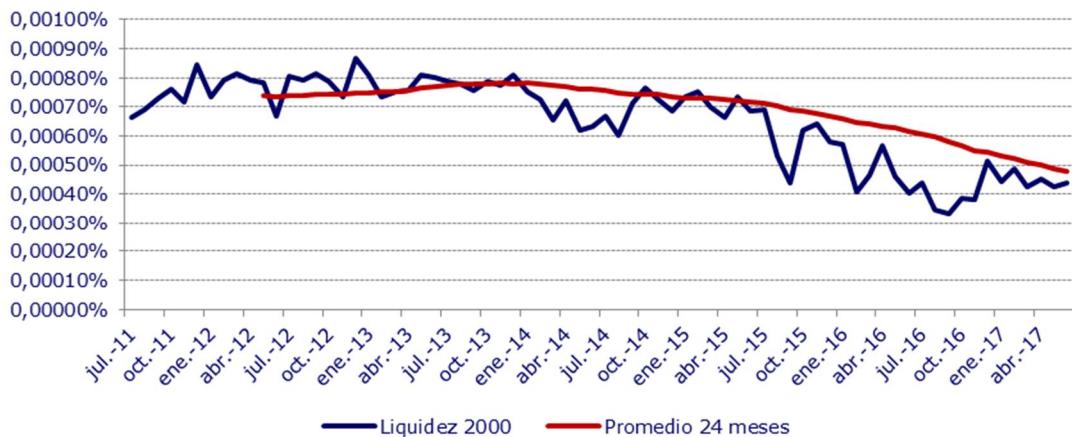
Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

Dado que la estructura del portafolio de inversiones de **FM Liquidez 2000** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a junio de 2017 alcanzaban una concentración de 99,7%), es posible presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* que puede considerarse reducido.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo para un horizonte de doce meses y considerando la conformación de la cartera del fondo, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000439%, fluctuando entre 0,00043% y 0,00049% desde enero a junio 2017 (se debe tener presente que la duración de la cartera es a 90 días).

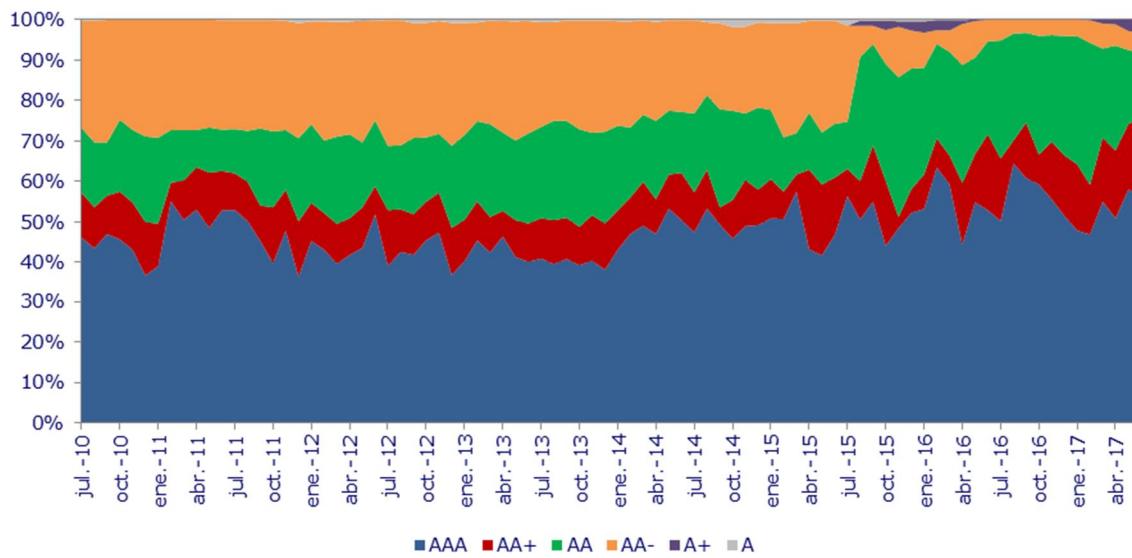
Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años ([Ilustración 4](#)), se observa una clara disminución desde niveles en torno a los 0,00074% (promedio 24 meses a mayo 2011) hasta los 0,00048% (promedio 24 meses a junio 2017).

Ilustración 4
Perdida Esperada – FM Liquidez 2000
 2011 – Junio 2017



Para analizar la evolución del riesgo crediticio de la cartera, la Ilustración 5 muestra la composición de la misma en relación con el *rating* asociado a cada emisor, como promedio de los últimos doce meses. Los datos reflejan la adecuada estabilidad en cuanto a riesgo con que se maneja el fondo:

Ilustración 5
Clasificación de Riesgo de los Emisores – FM Liquidez 2000
 2010 – junio 2017



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA", que a junio de 2017 representaban el 56,86% del portafolio.

Por otro lado, 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 71 días para los primeros seis meses de 2017) y en títulos en pesos de emisores nacionales (en promedio, en el primer semestre de 2017, el 99,6%

de la cartera a se encontraba expresado en moneda nacional). En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés y/o en la variación de precios (inflación).

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos. En caso que estos 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.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo desde 2015, 10% antes), el fondo ha incumplido con lo establecido; sin embargo, esta falta ha sido de carácter pasiva y transversal a la industria de fondos mutuos. A pesar de esta situación, el fondo ha logrado disminuir dichos excesos.

Como se muestra en la **Ilustración 2**, la cartera de inversión está casi totalmente compuesta por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales, los que presentan una baja diversificación por emisor, llegan a incumplir, solo en algunas ocasiones la política y normativa de diversificación anteriormente mencionada (máximo de un 20% invertido en un emisor desde 2015, 10% antes). Tal como se ve en la **Tabla 1**, a junio de 2017, los ocho mayores emisores del fondo concentran el 85,4% de las inversiones.

Tabla 1: Mayores emisores del fondo

Principales Emisores	% del activo del fondo					
	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17
BCI	9,5%	11,3%	8,8%	5,8%	14,9%	18,8%
Banco de Chile	5,0%	6,4%	0,0%	3,5%	15,7%	14,9%
Scotiabank	9,1%	9,6%	10,8%	20,0%	11,7%	13,2%
Banco Santander	8,7%	6,6%	9,5%	4,2%	12,5%	12,1%
Corpbanca	10,7%	10,1%	2,0%	0,0%	7,7%	9,2%
BancoEstado	9,2%	8,6%	10,4%	17,8%	6,9%	6,6%
Banco Central	2,9%	4,3%	11,1%	0,9%	4,3%	5,5%
Banco Falabella	2,8%	5,2%	8,5%	5,4%	0,6%	5,0%
Sub-total	58,0%	62,3%	61,0%	57,6%	74,3%	85,4%
8 mayores emisores	76,8%	74,5%	79,9%	87,0%	90,5%	85,4%

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.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos tales como el grado de concentración por grupo empresarial. A pesar del incumplimiento pasivo de los límites del reglamento, se

reitera que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos, en especial de los fondos *money market*.

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del fondo. Las solicitudes de rescate se dirigen por escrito al gerente general de la administradora y se presentan en sus oficinas o a través de los sistemas que hayan sido autorizados por la misma.

El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

Cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles (por ejemplo post Lehman Brothers), nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

La capacidad de retiro de cada uno de los aportantes es limitada, lo que acota el riesgo de retiros. A junio de 2017, el fondo contaba con 18.998 partícipes y su principal aportante representaba solo un 1,97% del fondo (los diez principales representaron un 14,31% de éste). A continuación, se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Tabla 2: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	jun-17
1°	8,64%	6,31%	3,86%	4,23%	1,60%	2,17%	1,97%
2°	2,12%	2,03%	2,25%	1,69%	1,15%	1,16%	2,00%
3°	1,20%	1,46%	2,08%	1,41%	1,08%	2,44%	3,59%
4°	0,74%	1,40%	1,09%	1,40%	1,07%	2,40%	0,92%
5°	0,67%	1,33%	1,07%	1,31%	1,07%	1,97%	0,84%
6°	0,66%	0,93%	0,85%	1,05%	1,06%	1,28%	1,02%
7°	0,63%	0,76%	0,77%	1,00%	0,95%	1,14%	0,85%
8°	0,58%	0,73%	0,72%	0,91%	0,89%	0,95%	1,42%
9°	0,57%	0,70%		0,89%	0,71%	0,94%	0,93%
10°				0,84%	0,64%	0,70%	0,78%
Total	15,81%	15,64%	12,69%	14,75%	10,22%	15,14%	14,31%

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 Liquidez 2000** en un fondo de alta liquidez.

Otro aspecto a evaluar es que el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días, reduciendo el riesgo de salida de sus inversiones al tener una alta rotación en sus activos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió al 23,01% de valor del fondo a esa fecha, mientras que el aporte máximo fue del 30,63%

Valorización de las cuotas

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

Según la Circular Nº 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de compra, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.

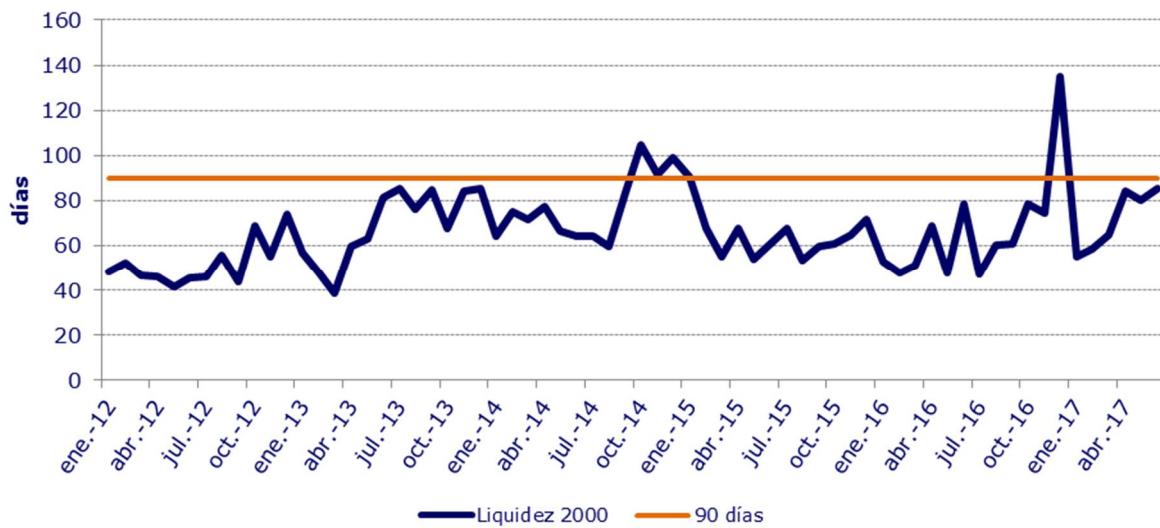
Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin, podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera RiskAmerica⁶ 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 la cartera ante distintos escenarios de mercado. Según lo informado por la administradora, semanalmente se analizan las distintas tasas que influyen la rentabilidad de los instrumentos y evalúa la exposición de dichos instrumentos en relación a la semana anterior.
- c) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, las que se encuentran publicadas en sus estados financieros anuales y su reglamento interno.

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 6 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera. Cabe destacar, que en los períodos donde la *duration* sobrepasó los 90 días esto obedeció a un documento del banco central, el cual contaba con pacto de retro venta, la cual se aplicó en el corto plazo, no prolongándose más de un periodo dicho exceso.

Ilustración 6
Duration – FM Liquidez 2000
2012 – Junio 2017



"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 ha establecido diversas medidas con el objeto de impedir y/o mitigar los conflictos de interés o las consecuencias que eventualmente éstos produzcan:

- a. Proceso de análisis, gestión y operación de inversiones independiente y completamente separado de las áreas de negocios de sus relacionados.
- b. Cada fondo administrado es considerado de manera separada e independiente de los otros fondos o del patrimonio de la Administradora.
- c. Barreras de información entre empleados de la Administradora y áreas de negocio de sus relacionados para impedir que se lleve a cabo intercambio de información que pueda suponer un riesgo de conflicto de interés.
- d. Política de supervisión sobre el proceso de inversión.
- e. Medidas de segregación de funciones de trabajo que impiden que personas ajenas al área de inversiones participe en el proceso de toma de decisiones de inversión de los Fondos.
- f. En la resolución de los conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:
 - i. En caso de conflicto entre Banchile y un Fondo, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo.
 - ii. En caso de conflicto entre un Fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo.
 - iii. En caso de conflicto entre Banchile y un partícipe, deberá siempre anteponer el interés de este último.
 - iv. En caso de conflicto entre partícipes:
 1. se evitará favorecer a alguno de ellos.
 2. no se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes las operaciones realizadas por otros partícipes.
 3. no se podrá incentivar operaciones de un partícipes con el objeto de beneficiar a otros.