



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista  
Eduardo Valdés S.  
Tel. (56) 22433 5200  
eduardo.valdes@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo Utilidades**

**Noviembre 2016**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 52 00 – Fax 22433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2015 <sup>1</sup>
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo Utilidades (FM Utilidades)** comenzó sus operaciones el 5 de diciembre de 1998 y corresponde a un fondo mutuo tipo 2. 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 para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

Para lo anterior, en la práctica se invierte en instrumentos de deuda de corto plazo, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 365 días, en base a instrumentos en pesos chilenos asociados a emisores nacionales. Al 31 de agosto de 2016, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 400 millones.

Entre las fortalezas del **FM Utilidades** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas destacan las características propias de la cartera de inversión, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y nula exposición cambiaria. Ello asociado principalmente a una política de inversiones conservadora y consistente desde sus primeros días de operación. La pérdida esperada de la cartera de inversión, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,00185% en agosto de 2016, fluctuando entre 0,00185% y 0,00403% en los últimos doce meses.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, 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<sup>2</sup>, proceso que no es posteriormente contrastado mediante mecanismos internos de la administradora.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de agosto de 2016 (cartera de inversión, valores cuota, etc.).

<sup>2</sup> Con todo, la labor de **Humphreys** no incluye verificar y/o auditar el procedimiento aplicado en la valorización de los activos.

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. En paralelo, también como elemento positivo, la evaluación incorpora la alta representatividad del valor de las cuotas en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo.

La clasificación además se sustenta por el comportamiento presentado por otros fondos de similares características que son administrados por la misma sociedad administradora.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("*Categoría BBB*", "*N-3*", o superiores), podría variar en cuanto a riesgo crediticio de los emisores y, además, por el hecho de que contempla la opción de utilizar instrumentos derivados como cobertura e inversión dentro de su cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de fondos similares, y a las restricciones que se impone 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, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

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 actualmente mantiene varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Utilidades**.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M2*, debido a la duración de la cartera, que alcanzó 338 días en agosto de 2016, con una cartera de inversión expresada en unidades de fomento (UF) y pesos (en promedio, en los últimos doce meses, el 91,3% de ella estaba expresada en pesos), situación que le da una reducida exposición a los cambios en la tasa de interés y una exposición media a la evolución de la inflación.

Durante los últimos doce meses, el fondo ha incumplido sólo en una oportunidad el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. Sin embargo, este exceso fue de carácter pasivo (producto de un aumento de la importancia relativa de una inversión ante una disminución del patrimonio administrado) y se solucionó dentro de los plazos establecidos en la ley. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento, promediando 317 días en los últimos tres años.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*<sup>3</sup>", principalmente porque no se visualizan cambios relevantes en el futuro próximo en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

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

---

<sup>3</sup> 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 2.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

#### Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Acotada volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

#### Limitantes

- Amplitud en la definición de las inversiones por parte del reglamento interno, incluido el riesgo de los 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).

### Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo

Acuerdo N°31	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo: ver 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"> <li>• Entre fondos administrados</li> <li>• Con la administradora y sus personas relacionadas</li> </ul>	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Política de inversión	Objetivos del fondo
Concentración por emisor y grupo empresarial	Fundamento de la clasificación
Endeudamiento	Política de endeudamiento
Valoración de las inversiones	Valorización de las cuotas

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAfm

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

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Categoría M2

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Utilidades** es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% en manos de Banchile Asesoría Financiera S.A.). Esta entidad, que en junio de 2016 exhibía un patrimonio de US\$ 4.220 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 una cuerdo 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, al 31 de agosto de 2016, Banchile AGF gestionaba 76 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 9.060 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 mayor a 90 días representaban el 6,5% de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 2, Banchile AGF mostraba una participación del 18,5% de mercado.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la Sociedad:

**Cuadro 1: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	41,21%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	6,51%
Mediano y largo plazo	43,44%
Mixto	3,41%
Capitalización	4,24%
Libre inversión	0,26%
Estructurados	0,47%
Calificados	0,46%

### Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente 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, permitiendo con ello un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

**Cuadro 2 : Directorio Banchile AGF**

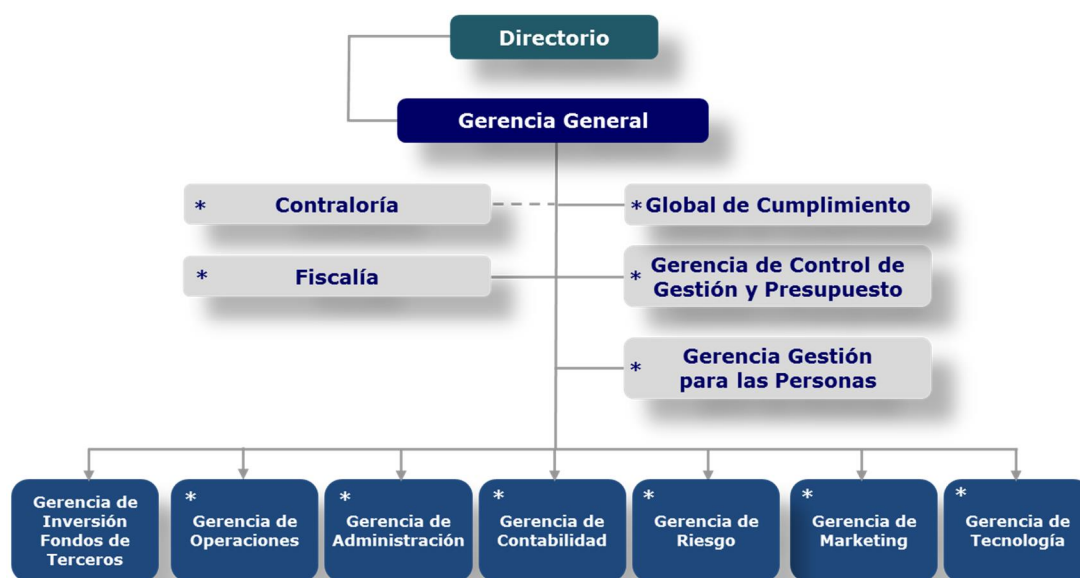
Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Director
Joaquín Contardo Silva	Director
Jorge Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

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 3: Estructura organizacional Banchile AGF**



Para obtener mayor información acerca de la administradora, visite nuestra página web ([www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)), donde se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de Banchile AGF.

## Fondo y cuotas del fondo

### Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversión tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo, en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo, teniendo una duración menor o igual a 365 días.

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 promedio de la cartera no supere los 365 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría BBB", "N-3", o superiores.
- Efectuar inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.
- 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.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Utilidades** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración igual o inferior a 365 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

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, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

En la práctica, el **FM Utilidades** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos a plazo y bonos estatales (52,1% y 40,5% promedio en los últimos dos años, respectivamente), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría BBB" o superior (en agosto de 2016, el 92,8% de la cartera alcanzaba una nota mayor o igual a "Categoría AA-", y la totalidad era mayor o igual a "Categoría A"), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. El portafolio ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duración* promedio de 314,3 días

para los últimos dos años. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en UF (87,5% promedio en UF y 12,2% en pesos, para los últimos dos años) y tasa fija.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Utilidades**, medido en relación con el estándar de Chile, restringe de manera adecuada las operaciones adicionales que puede realizar el fondo. Sin embargo, respecto con 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, el portafolio ha sido administrado de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años concentrándose preferentemente en instrumentos clasificados en “Categoría AA-” o superior.

## Composición del fondo

Actualmente, el fondo cuenta con tres series de cuotas, las que se diferencian por la comisión y remuneración que cobra la administradora. A continuación se presenta una breve descripción de cada una de las series.

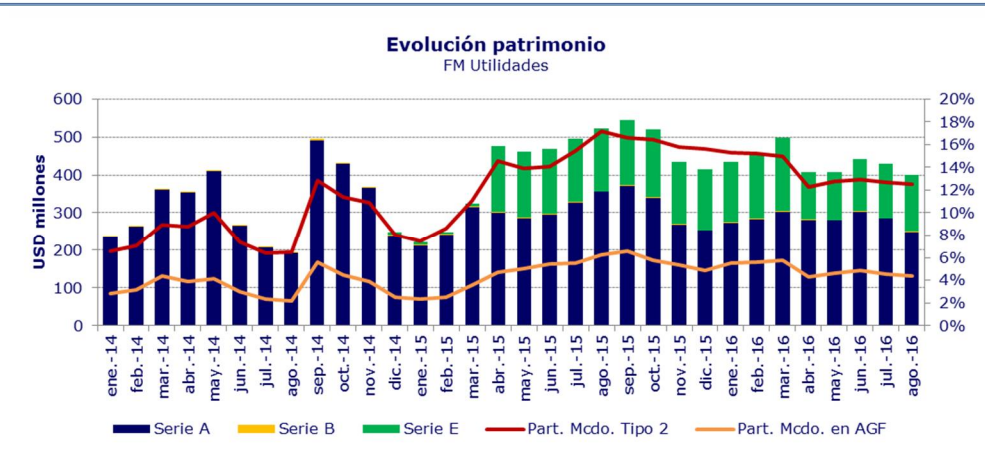
**Cuadro 3: Resumen series de cuotas**

Serie	Dirigido a:	Nº partícipes	Patrimonio (MUS\$)
<b>A</b>	Personas naturales y plan familia <sup>4</sup>	12.207	249.306
<b>B-APV</b>	Aportes de Ahorro Previsional Voluntario	144	1.917
<b>E</b>	Plan familia	24.977	148.935

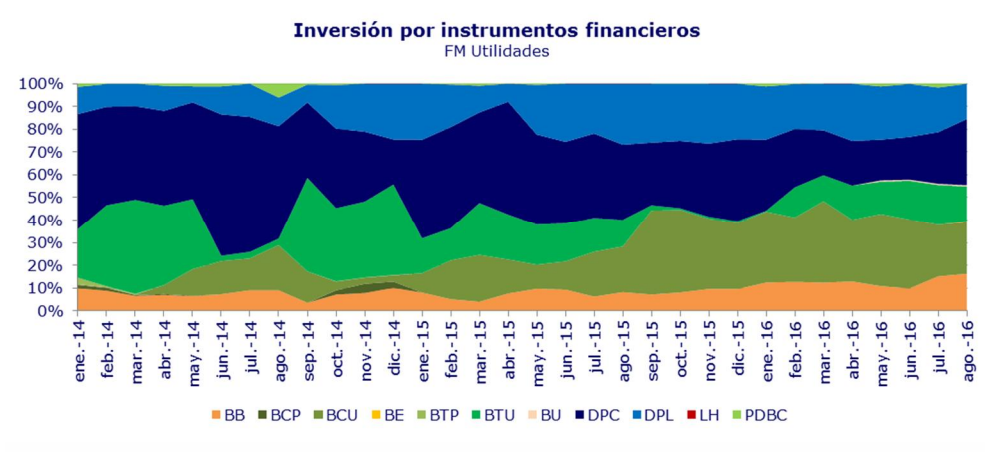
Al 31 de agosto de 2016, el fondo presentó un tamaño aproximado de US\$ 400,2 millones (US\$ 449,2 millones como promedio en los últimos doce meses). A contar de diciembre de 2014, el fondo agregó una nueva serie de cuotas (Serie E), destinada a inversionistas que cuenten con un contrato de administración de cartera, administrada por Banchile AGF, que ha ido creciendo en patrimonio y número de partícipes, lo que se vio reflejado en el mes de abril de 2015, cuando esta serie agregó 15.141 aportantes al fondo, lo que incrementó de forma sustancial el patrimonio del fondo a esa fecha (desde US\$ 324,3 a US\$ 475,4 millones en ese período). Actualmente, la serie A es la de mayor importancia para el patrimonio del fondo, con US\$ 249,3 millones, seguida de las series E y B-APV, con US\$ 148,9 y US\$ 1,9 millones respectivamente. No obstante, la serie E es la que cuenta con un mayor número de partícipes, seguida de las series E y B, con 24.977, 12.207 y 144 partícipes respectivamente.

<sup>4</sup> **Plan familia:** Plan voluntario que permite trasladar, exento de comisión, las inversiones entre los distintos fondos mutuos administrados por la AGF acogidos a ese plan, con el beneficio de conservar la fecha de inversión original para el cálculo de la permanencia de la inversión.





La participación de mercado del FM Utilidades (fondos mutuos tipo 2), se ha comportado de forma similar a la evolución de su patrimonio, variando entre 12,3% y 16,6% en los últimos doce meses. En términos de activos, el fondo se ha orientado principalmente en depósitos a plazo de bancos nacionales y bonos estatales, que en agosto de 2016 representaron el 44,4% y el 38,5% de la cartera respectivamente. El cuadro siguiente muestra la evolución en la composición de las inversiones del fondo:



**Cuadro 4: Composición cartera.**

Instrumento		Promedio anual				
		2012	2013	2014	2015	ene-ago 2016
BB	Bonos bancarios	6,15%	8,21%	7,70%	7,71%	12,82%
BCP	Bonos Banco Central en pesos	0,60%	1,20%	1,53%		
BCU	Bonos Banco Central en U.F.	1,66%	7,53%	7,31%	21,37%	28,83%
BE	Bonos de empresas	1,68%	0,22%	0,07%		0,20%
BR	Bono de reconocimiento y complemento de bono	2,27%	2,84%			
BTP	Bonos Tesorería General de la República en pesos		3,67%	0,61%		
BTU	Bonos Tesorería General de la República en U.F.		15,10%	26,63%	11,53%	13,11%
BU	Bonos subordinados	0,29%				0,52%
DPC	Depósitos a corto plazo	61,23%	55,26%	42,29%	37,24%	23,03%
DPL	Depósitos a largo plazo	25,19%	19,54%	13,43%	21,57%	21,23%
LH	Letras hipotecarias de bancos e instituciones financieras	1,26%		0,02%	0,02%	0,02%
PDBC	Pagarés descontables Banco Central	0,60%	1,76%	1,43%	0,42%	0,82%
PE	Pagarés de empresas	0,77%				

En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 10% del activo hasta diciembre de 2014, y a contar de 2015, no más de 20% del activo), durante el período comprendido entre enero de 2015 y agosto de 2016, el fondo sobrepasó en una sola oportunidad el máximo por emisor establecido en su reglamento interno. Este tipo de excesos se producen por causas ajenas a la administradora, debido a disminuciones de patrimonio no esperadas, que hacen que aumente la importancia relativa de algunas inversiones. La política interna apunta a solucionar estos excesos a la brevedad y dentro de los plazos legales.

## 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 la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

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

De forma complementaria, cuenta con un “Código de Ética” que se alinea con el Manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que exista conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el Manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad en la asignación de nuevos títulos a aquel cuya ponderación por tipo de instrumento esté más alejada de la establecida como objetivo de acuerdo con la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y a los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo a la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones pertinentes contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados de su portafolio. Esta segregación evita que los administradores pudieren 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. 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 por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos rescates solicitados antes de dicho cierre.

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

**Cuadro 5: Composición cartera.**

Serie	Remuneración Fija (IVA incl.)	Comisión diferida al rescate (IVA incl.)	Monto mínimo de inversión
<b>A</b>	1,19% anual	<b>Plan normal (50% afecto)</b> 0 – 7 días : 0,714% Más de 7 días : 0,00% <b>Plan familia de fondos</b> 0 – 88 días : 2,38% Más de 88 días : 0,00	Sin monto mínimo
<b>B-APV</b>	1,00% anual (Exenta de IVA)	No aplica	Sin monto mínimo
<b>E</b>	1,13% anual	<b>Plan familia de fondos</b> 0 – 88 días : 2,38% Más de 88 días : 0,00	Contrato de administración de cartera

Según información entregada por la administradora, al 31 de agosto de 2016, el fondo había recaudado US\$ 3.436 mil por concepto de remuneración (US\$ 4.645 mil durante 2015).

## Política de endeudamiento<sup>5</sup>

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 a lo informado por la administradora al 31 de agosto de 2016, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

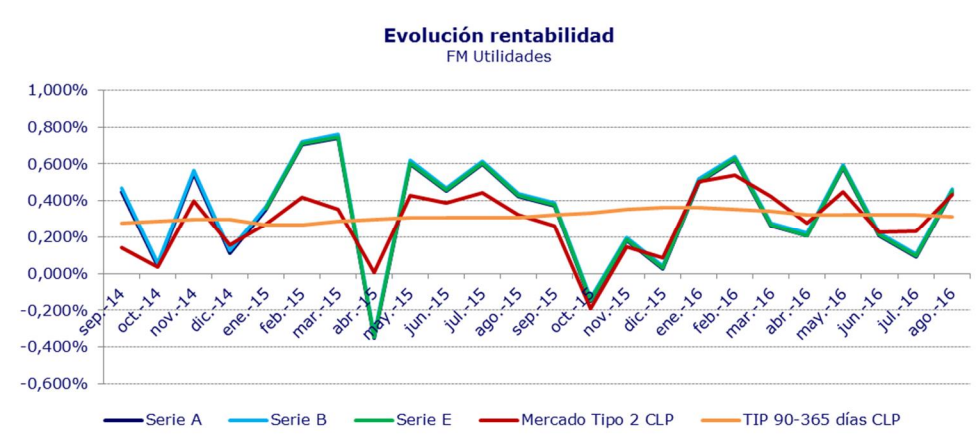
## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, considerando el efecto de las remuneraciones en los últimos doce meses, la rentabilidad de las series B y E superó la rentabilidad promedio del mercado de fondos mutuos tipo 2, pero inferior a la TIP 90-365 días en pesos (Tasa de captación nominal promedio entre 90 y 365 días). En la práctica, la rentabilidad promedio para cada una de sus series alcanzó 0,278% (serie A), 0,294% (serie B) y 0,283% (serie E) mensual durante los últimos doce meses, mientras el mercado de fondos tipo 2 y la TIP 90-365 días en pesos mostraron un promedio de 0,279% y 0,337% mensual.

El gráfico siguiente muestra la evolución de la rentabilidad todas las series fondo, junto con el rendimiento de la TIP 90-365 días en pesos y el de mercado de fondos tipo 2.

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



A continuación se muestra un análisis del nivel y de la volatilidad de la rentabilidad para el **FM Utilidades** en relación a su mercado de referencia y la TIP 90-365 días:

**Cuadro 6: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo Utilidades**

Fondo Mutuo Utilidades	Serie A	Serie B	Serie E*	Mercado Tipo 2	TIP 90-365 días
Rentabilidad mes actual	0,447%	0,464%	0,453%	0,429%	0,315%
Rentabilidad mes anterior	0,092%	0,108%	0,097%	0,230%	0,324%
Últimos seis meses	0,298%	0,314%	0,303%	0,337%	0,326%
Últimos 12 meses	0,278%	0,294%	0,283%	0,279%	0,337%
Rentabilidad YTD	0,364%	0,380%	0,369%	0,382%	0,334%
Des Est (24 meses)	0,277%	0,277%	0,298%	0,178%	0,028%
Promedio (24 meses)	0,333%	0,349%	0,330%	0,278%	0,314%
C. Variación (24 meses)	0,83	0,79	0,90	0,64	0,09

\* Serie E comenzó sus operaciones el 11 de diciembre de 2014

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

**Cuadro 7: Rentabilidad anual Fondo Mutuo Utilidades**

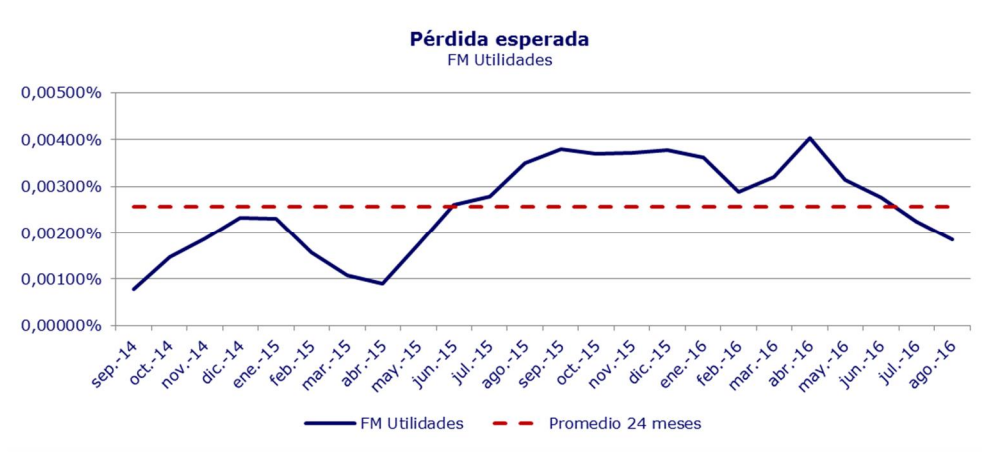
Fondo Mutuo Utilidades	Serie A	Serie B	Serie E*	Mercado Tipo 2 CLP	TIP 90-365 días
Rentabilidad mes actual	5,504%	5,708%	5,569%	5,266%	3,840%
Rentabilidad mes anterior	1,111%	1,307%	1,173%	2,792%	3,960%
Últimos seis meses	3,637%	3,836%	3,700%	4,120%	3,980%
Últimos 12 meses	3,391%	3,588%	3,453%	3,400%	4,120%
Rentabilidad YTD	4,459%	4,658%	4,522%	4,688%	4,080%
Promedio (24 meses)	4,075%	4,273%	4,031%	3,388%	3,829%

\* Serie E comenzó sus operaciones el 11 de diciembre de 2014

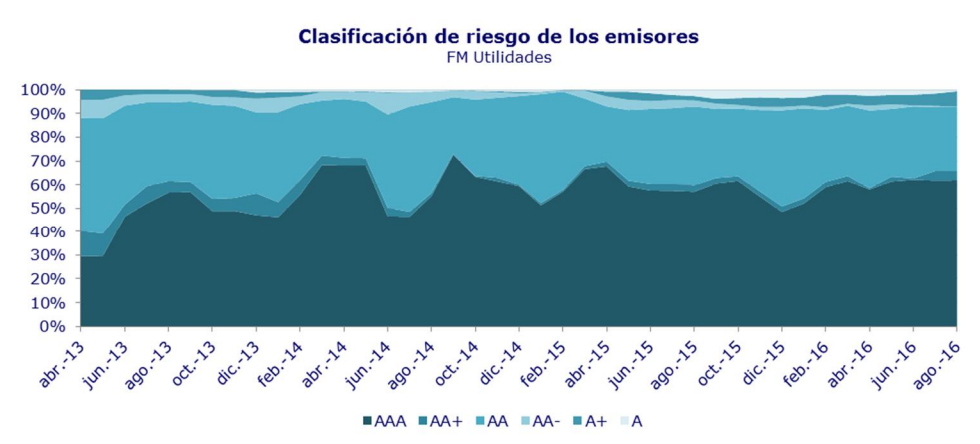
## Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en agosto de 2016, el 92,8% de la cartera del fondo alcanzó esa clasificación, compuesta principalmente por depósitos a plazo de bancos nacionales y bonos del estado), se puede presumir que su cartera presenta un reducido riesgo por *default*. Por lo tanto, el riesgo de cambio es bajo en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. Los emisores clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" se han mantenido en torno al 59,6% y 31,9% de la cartera de inversión en los dos últimos años, respectivamente.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a agosto de 2016, ésta tendría una pérdida esperada de corto plazo del orden del 0,00185%, (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,00078% y 0,00403%, estabilizándose en torno a 0,00257%, manteniéndose en línea con la clasificación asignada. A continuación se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:



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



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que ha privilegiado emisores clasificados en “Categoría AAA” y “AA”, que en agosto de 2016 representaron el 61,8% y el 26,9% respectivamente.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo y, marginalmente, en el mediano plazo (*duration* promedio de 314 días para los últimos 24 meses), y en títulos que devengan tasa de interés fija. Por otro lado, aun cuando la mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en UF, (y las cuotas se expresan en pesos), el riesgo está acotado por las expectativas de inflación y por tratarse de una exposición de corto plazo (en agosto de 2016, la cartera se encontraba expresada en un 92% en UF y en un 8% en pesos chilenos).

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran –ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado 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.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 10% del activo hasta diciembre de 2014, y no más del 20% del activo a contar de enero de 2015), desde el período 2015 a la fecha se observa solo un incumplimiento por parte del fondo. Además esta situación ha sido de carácter pasivo –según información entregada por la administradora–, debido a la condición del mercado en el que las alternativas de inversión se encuentran bastantes restringidas, siendo este un factor transversal a la industria de fondos mutuos.

Como se pudo ver en el cuadro N°4, la cartera de inversiones ha estado compuesta principalmente por depósitos a plazo nominales y bonos del estado (promedio de 86,2% en lo que va de 2016), los cuales

presentan una baja diversificación por emisor. Tal como se aprecia a continuación, en agosto de 2016, los ocho mayores emisores concentraron un 85,1% de las inversiones:

**Cuadro 8: Mayores emisores del fondo**

Institución	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	ago-16
Banco Central (AAA)	3,22%	0,00%	5,79%	5,49%	28,75%	22,85%
Corpbanca (AA)	8,87%	11,11%	7,84%	3,58%	10,92%	18,80%
Tesorería General de la Republica (AAA)	0,00%	0,00%	20,18%	40,03%	0,88%	15,60%
Banco de Chile (AAA)	9,46%	10,11%	5,34%	0,23%	3,43%	7,11%
Banco Santander (AAA)	8,98%	12,92%	4,45%	8,15%	0,41%	7,01%
BCI (AA+)	9,69%	4,27%	9,26%	0,86%	6,38%	4,78%
Banco Ripley (A+)	0,07%	0,08%	0,57%	1,14%	3,69%	4,66%
BancoEstado (AAA)	3,56%	10,88%	8,51%	0,77%	9,52%	4,31%
<b>Sub-Total</b>	<b>43,86%</b>	<b>49,37%</b>	<b>61,93%</b>	<b>60,25%</b>	<b>63,96%</b>	<b>85,12%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>	<b>72,17%</b>	<b>80,73%</b>	<b>77,17%</b>	<b>88,68%</b>	<b>82,86%</b>	<b>85,12%</b>

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.

## 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, o que la sumatoria de todos los rescates realizados en un mismo día representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo, caso en que se paga dentro del plazo de quince días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate, o de la fecha en que se le dé curso, si se trata de un rescate programado.

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

Con respecto al nivel de transacción de las cuotas, cabe señalar que durante el período analizado, se ha tenido un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas.

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

Los aportantes del fondo tienen una baja incidencia en su desempeño, por cuanto la capacidad de retiro de cada uno no es muy elevada. En agosto de 2016, el fondo contaba con más de 37.300 partícipes.

A continuación se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo en relación a su activo total:



**Cuadro 9: Importancia de los mayores aportantes en el fondo**

Peso relativo aportante	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	ago-16
1°	1,30%	1,43%	2,42%	1,46%	0,68%	0,46%
2°	1,03%	1,29%	1,19%	0,91%	0,57%	0,50%
3°	0,80%	0,81%	1,00%	0,83%	0,54%	0,55%
4°	0,66%	0,78%	0,91%	0,51%	0,49%	0,59%
5°	0,58%	0,75%	0,74%	0,46%	0,41%	0,62%
6°	0,54%	0,63%	0,64%	0,43%	0,40%	0,65%
7°	0,54%	0,61%	0,62%	0,42%	0,39%	0,70%
8°	0,39%	0,58%	0,53%	0,40%	0,36%	0,74%
9°	0,38%	0,57%	0,50%	0,38%	0,35%	1,05%
10°		0,54%	0,47%	0,37%	0,34%	1,25%
<b>Total</b>	<b>6,21%</b>	<b>8,00%</b>	<b>22,18%</b>	<b>6,16%</b>	<b>4,54%</b>	<b>7,10%</b>

## Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos bancarios de emisores nacionales, (29,0% de los activos en depósitos de corto plazo, y 15,4% de largo plazo) y bonos estatales (22,9% de los activos en BCU, y 15,6% en BTU), con mercados secundarios que convierten al **FM Utilidades** en un fondo de alta liquidez.

Otro aspecto a considerar, es que el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 365 días (promedio de 314,3 días para los últimos dos años) y la cartera de inversión es de corto y mediano plazo, reduciendo el riesgo de salida de sus inversiones al tener una alta rotación de sus activos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro del fondo ascendió a UF 2.252.887, equivalente al 17,8% del patrimonio del fondo a esa fecha.

## Valorización de las cuotas

Según la circular N° 1.579 del año 2002 de la SVS, los instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo se valorizan al precio o valor de mercado, según los siguientes criterios:

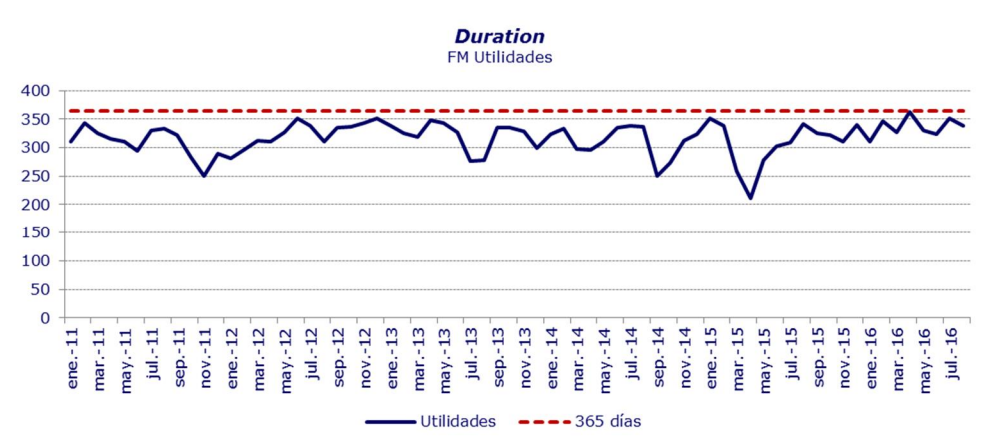
- a)** Si en el día de la valorización, el título se hubiere transado en algún mercado de cuyas transacciones se publiquen estadísticas diarias de precios y montos, se utilizará el valor el resultante de actualizar el o los pagos futuros, considerando como tasa de descuento la TIR promedio ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que estas hayan superado un total de UF 500.
- b)** Si no se hubieran superado las UF 500 en el día de la valorización, o el título no se hubiera transado, se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiera determinado en conformidad con lo dispuesto en el párrafo anterior.

Los ajustes deberán ser fundamentados y puestos a disposición de la SVS o de cualquier otro participante del fondo, a su sola solicitud.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos nacionales, se utilizan los servicios entregados por la unidad de investigación financiera el sistema RiskAmerica<sup>6</sup>, que permiten obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos.

Con todo, dado que se trata de un fondo mutuo con duración menor a un año (en agosto de 2016, el 52,7% de los instrumentos en cartera tenía duración inferior a un año), en nuestra opinión, la valorización de los activos de mediano plazo, dada sus características, no generan distorsiones materiales en el valor final de la cuota.

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



*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*

<sup>6</sup> RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

## Anexo N°1

### Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés

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

- a. Proceso de análisis, gestión y operación de inversiones independiente y completamente separado de las áreas de negocios de sus relacionados.
- b. Cada fondo administrado es considerado de manera separada e independiente de los otros fondos o del patrimonio de la Administradora<sup>7</sup>.
- 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.

<sup>7</sup> 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 objetivo de tener cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones y también como inversión, podrá celebrar en mercados bursátiles operaciones (compra, venta y lanzamientos) que involucren contratos de opciones y contratos de futuros. Además, la administradora por cuenta del fondo podrá celebrar operaciones (compra y venta) que involucren contratos de *forwards*, las cuales serán realizadas fuera de los mercados bursátiles. Las operaciones antes señaladas deberán efectuarse, en los términos establecidos en la norma vigente. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Los activos objetos de los contratos de opciones, futuros y *forwards* serán monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda.

En todo caso, en las operaciones de productos derivados elegibles, la sociedad administradora deberá cumplir con los límites que para tal efecto establezca la SVS.

## 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

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

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