



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

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

Fondo Mutuo Zurich Chile Acciones

Septiembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de Instrumento	Categoría	Tendencia
Clasificación cuota:		
Seria A	RV-3	Estable
Serie D	RV-2	Estable
Serie B-APV/APVC	RV-3	Estable
Serie EA-AM	RV-2	Estable
Serie CUI	RV-3	Estable
Serie E	RV-2	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 ¹	
Administradora	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.	

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Zurich Chile Acciones (FM Chile Acciones) comenzó sus operaciones el cinco de septiembre de 2005 y corresponde a un fondo mutuo tipo 5 de inversión en instrumentos de capitalización, que es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General del Fondos S.A. (en adelante Zurich Chile AM AGF SA).

Zurich Chile AM AGF SA perteneciente a Chilena Consolidada, una de las empresas más grandes y más antigua del mercado de Seguros en Chile. A partir del año 1991 también forma parte del Grupo Zurich Insurance Co., con operaciones globales, cuenta con 53.000 empleados, ofreciendo un amplia gama de productos y servicios de seguros patrimoniales y de vida en más de 210 países, atendiendo individuos, pequeñas y medianas empresas, así como grandes compañías y multinacionales. El grupo tiene su sede central en Zurich (Suiza). En cuanto a sus operaciones locales, el grupo se divide en compañía de seguros de vida, seguros generales y administradora de fondos.

El objetivo del fondo, según lo estipulado en su reglamento interno, es darle al partícipe acceso al mercado bursátil chileno, a través de un portafolio accionario nacional que considere aspectos de diversificación, liquidez y riesgo. Para ello, el fondo debe invertir a lo menos un 90% de sus activos en acciones chilenas con presencia bursátil. En mayo de 2019, el patrimonio administrado por el fondo ascendió a \$24.947 millones con 788 partícipes.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada con la CMF al cierre de mayo de 2019 (cartera de inversiones, valor cuota).

La clasificación asignada a las cuotas del **FM Chile Acciones** es “*Categoría RV-2*” para las series D, EA-AM y E, y “*Categoría RV-3*” para las series A, B-APV/APVC y CUI. La diferencia de clasificación responde al hecho de que aun cuando todas las series del fondo presentan los mismos factores de riesgo, los retornos alcanzados son diferentes, lo que está asociado únicamente a los distintos cobros de comisión que realiza a cada una de ellas, repercutiendo en que la rentabilidad-riesgo difiera a pesar de que sus cuotas estén respaldadas por activos que conforman la misma cartera de inversión.

Entre las fortalezas del **FM Chile Acciones**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en “*Categoría RV-2*” y “*Categoría RV-3*”, destacan tanto la obtención de una rentabilidad aceptable para las características y comportamiento de los activos en que invierte el fondo, como por la conformación de un portafolio accionario de alta liquidez que se enmarca dentro de los propósitos de inversión del fondo. Esta situación a juicio de la clasificadora, se debiera mantener a futuro, dada la claridad y bajo margen de interpretación de los objetivos declarados y por la composición histórica de la cartera, así como por la calidad de la gestión que exhibe la sociedad administradora.

La clasificación de riesgo también reconoce que los instrumentos en los que invierte el fondo presentan mercados secundarios transparentes, situación que permite una adecuada valorización de las cuotas.

A mayo de 2019, el fondo mantuvo la totalidad de sus inversiones en activos dentro de su objetivo, es decir, un 95,90% de sus inversiones correspondían a acciones chilenas que cuentan con una alta presencia bursátil.

En la clasificación de las cuotas se incorporan como factores positivos los estándares más que adecuados de gestión para administrar fondos y la experiencia de Zurich Chile AM AGF SA en la administración de carteras que invierten en instrumentos de deuda. Esto permite, en opinión de **Humphreys**, presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés, según la opinión de **Humphreys**, responden actualmente a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia.

El proceso de clasificación valora también la adecuada liquidez de las inversiones del fondo, compuesto principalmente por acciones chilenas con elevada presencia bursátil; por lo que, ante la hipotética liquidación total de sus instrumentos de capitalización, a la administración le llevaría sólo cuatro días vender² los títulos accionarios sin afectar el precio de mercado.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas anteriormente, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por cuanto, independiente de los motivos, la rentabilidad de las cuotas se compara desfavorablemente con su *benchmark* y, además, presenta un partícipe con una elevada importancia relativa. En menor medida, pero

² Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 50% de su transacción mensual, sin afectar su precio

sin ser determinante, se ha considerado el hecho que el reglamento interno permite conformar carteras accionarias exclusivamente con emisores calificados en grado especulativos.

La tendencia en la clasificación de todas las series se califica “*Estable*”³ por cuanto no se visualizan cambios de relevancia en el corto plazo.

Para un aumento de la clasificación se espera que el fondo siga manteniendo su cartera de inversiones en línea con el objetivo planteado en su reglamento interno y reduzca el costo de sus series, obteniendo niveles de rentabilidad acordes con el riesgo de sus inversiones y con concentraciones similares a las presentadas en el índice con que se compara.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Objetivos adecuadamente definidos y cumplimiento de los mismos.
- Adecuada liquidez de sus inversiones.

Fortalezas complementarias

- Estándares más que adecuados de gestión de la Administradora.
- Políticas de conflictos de interés adecuadamente definidas.

Limitantes

- Alta volatilidad de sus inversiones.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁴	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 90% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	El reglamento interno establece que los gravámenes, prohibiciones que mantenga el fondo, más las obligaciones financieras no podrán exceder en conjunto el 50% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad, un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categorías de riesgo

Categoría RV-2

Cuotas con muy buenas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

Categoría RV-3

Cuotas con buenas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

Antecedentes generales

Administración del fondo

El **FM Chile Acciones** es administrado por Zurich Chile AM AGF SA, perteneciente a Chilena Consolidada, una de las empresas más grandes y más antigua del mercado de Seguros en Chile. A partir del año 1991 también forma parte del Grupo Zurich Insurance Co., con operaciones globales, cuenta con 53.000 empleados, ofreciendo un amplia gama de productos y servicios de seguros patrimoniales y de vida en más de 210 países, atendiendo individuos, pequeñas y medianas empresas, así como grandes compañías y multinacionales. El grupo tiene su sede central en Zurich (Suiza). En cuanto a sus operaciones locales, el grupo se divide en compañía de seguros de vida, seguros generales y administradora de fondos. A diciembre de 2018 la propiedad de Zurich Chile AM AGF SA se componía como se muestra en la tabla 1.

Tabla 1
Accionistas de Zurich Chile AM AGF SA

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.	230.054	100,00%
Inversiones Suizo Chilena Ltda.	1	0,00%
Total	230.054	100,00%

Según información otorgada por la comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de mayo de 2019 Zurich Chile AM AGF SA administraba un total de 29 fondos mutuos. El patrimonio de los fondos mutuos gestionados ascendió aproximadamente a US\$ 809,57 millones, cifra que le otorga una participación en torno al 1,5% del mercado. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos mutuos tipo 6 de libre inversión⁵ con un 26,26% de los recursos gestionado por la sociedad administradora, seguido por los fondos mutuo tipo 5 de capitalización con un 25,27%.

La tabla 2 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos por Zurich Chile AM AGF SA a mayo de 2019.

⁵ Fondos mutuos cuya política de inversión no se encuentra normada, pero que debe establecerse en su reglamento interno.

Tabla 2
Distribución de fondos mutuos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	8,29%
Deuda corto plazo menor a 365 días	11,67%
Deuda mediano y largo plazo	10,74%
Mixto	--
Capitalización	25,27%
Libre de inversión	26,26%
Estructurados	--
Calificados	17,77%

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre ellos recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora y velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

Fondos y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura administración queda definida al momento de la constitución del fondo (y predefinido dependiendo de la naturaleza del fondo y clase de activo). En particular se asigna al responsable de la administración y los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Marco de Políticas Para la Gestión de Conflictos de Interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado mensualmente, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de los activos del fondo. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Chile Acciones**.

Objetivo del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo del fondo es ofrecer a los partícipes acceso al mercado bursátil chileno a través de un portafolio accionario nacional. Para llevar a cabo lo anterior, el fondo debe invertir al menos un 90% de sus activos en acciones chilenas que cuenten con presencia bursátil.

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

- A lo menos, un 90% de la cartera del fondo debe ser destinarse a instrumentos de capitalización (Anexo N°1).
- Invertir en cualquiera de las monedas estipuladas en el reglamento interno (Anexo N°2).
- Invertir como máximo un 10% de sus activos en instrumentos de deuda de corto, mediano o largo plazo.
- Los instrumentos de deuda en que invierta el fondo deberán contar a lo menos con una clasificación de riesgo B, N-4.
- Dirigir sus inversiones al mercado nacional, los cuales deben cumplir con los requisitos de información, regulación y supervisión señalados en la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 de la CMF o aquella que la modifique y/o reemplace.
- No poseer más del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- No invertir más del 10% de los activos en deuda del Estado de Chile.
- Un máximo de 20% de inversión por emisor.
- Un máximo de inversión del 10% en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045.
- Un máximo de 30% en un grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Un máximo de 10% de los activos del fondo en cuotas de fondos mutuos administrados por terceros, la administradora o por personas relacionadas.

En la práctica, el **FM Chile Acciones** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por instrumentos de capitalización, que a mayo de 2019 representaban 95,90% de los activos del fondo.

Composición del fondo

El **FM Chile Acciones** se compone de seis series vigentes, las cuales se diferencian por requisitos de ingreso y/o remuneración cobrada por la AGF. Estas series son las siguientes:

Serie A : Para inversionistas con horizonte de inversión de mediano y largo plazo, que no constituyan un plan de ahorro previsional voluntario.

Serie D : Para inversiones en montos iguales o superiores a \$ 250 millones

Serie B-APV/APVC : Para planes individuales y colectivos de APV, con un número de adherentes por empresas de hasta 100 partícipes.

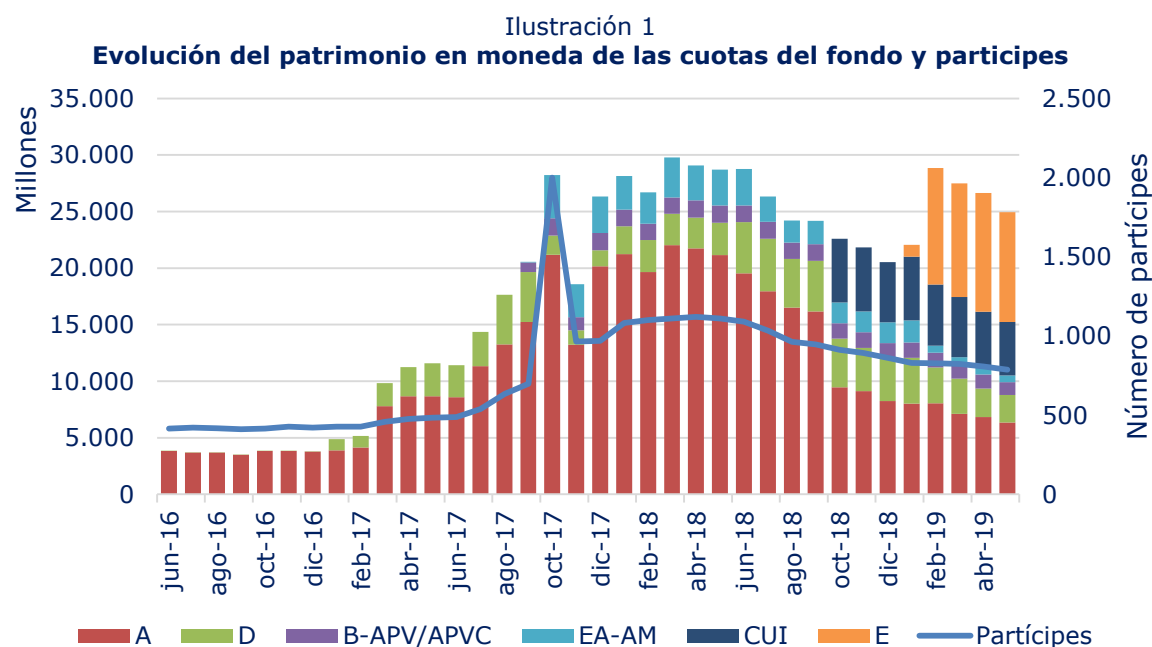
Serie EA-AM : Aportes efectuados por fondos mutuos o de inversión administrados por la AGF o por cartera de recursos administrados por la AGF.

Serie CUI : Aportes efectuados por compañías de seguros a nombre de sus clientes participa con ocasión de la contratación de planes de seguros que combinan protección y ahorro.

Serie E : Para inversiones en montos iguales o superiores a \$ 1.000 millones

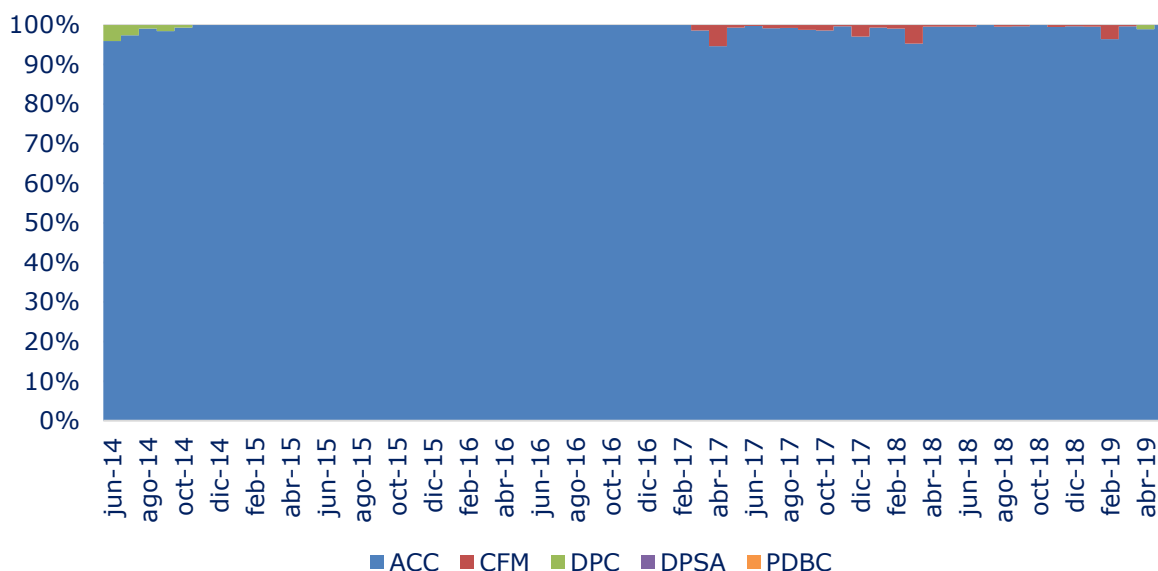
Al 31 de mayo de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$ 24.947,47 millones (US\$ 35,15 millones), por lo que su participación entre de los fondos mutuos de la administradora representa un 4,90% y mantiene a la misma fecha 788 partícipes. Ahora bien, al considerar sólo los fondos tipo 5, representa un 18,91% de los fondos administrados por Zurich Chile AM AGF SA.

El siguiente gráfico, muestra el comportamiento patrimonial del fondo en cada una de sus series vigentes.



En términos de activos, el fondo está orientado casi en su totalidad en acciones chilenas. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de las principales inversiones.

Ilustración 2
Distribución de cartera por tipo de activo



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 políticas internas aplicadas por Zurich Chile AM AGF SA.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Zurich Chile AM AGF SA posee el documento "Política de Conflictos de Interés", que se encuentra vigente desde diciembre de 2015, estableciendo el ámbito de decisiones de inversión que deben realizar los Portfolio Managers, Operadores y la Gerencia de Inversión.

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 tasa de remuneración para las series 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 correspondían en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre.

La remuneración fija se calcula y devenga diariamente, y es pagada a la sociedad administradora dentro de los 10 primeros días hábiles del mes siguiente. La remuneración para las distintas series se presenta en la Tabla 3.

Tabla 3
Remuneración de cargo del fondo

Serie	Requisito	Fija (anual, hasta)	IVA	Variable
A	No contempla	3,57%	Incluido	NO
D	Aportes \geq \$250 millones	2,40%	Incluido	NO
B-APV/APVC	Inversión destinada al ahorro previsional voluntario individual, grupal o colectivos.	3,00%	Exenta	NO
EA-AM	Inversión en fondo mutuos o de inversión administrados por Zurich	0,01%	Incluido	NO
CUI	Inversiones enteradas por compañías de seguro con ocasión de la contratación de planes de seguros que combinan protección y ahorro.	3,57%	Incluido	NO
E	Aportes \geq \$1.000 millones	0,09%	Incluido	NO

Según lo informado por la administradora, el total de remuneración por administración al 31 de diciembre de 2018 y 2017 ascendió a \$705 millones y \$403 Millones, respectivamente, adeudándose al 31 de diciembre de 2018 y 2017 \$47 millones y \$51 millones por remuneración por pagar a Zurich Chile AM AGF SA.

Gastos a cargo del fondo

Son de cargo del **FM Chile Acciones** los gastos —hasta un 2,00% anual sobre el patrimonio del fondo— que correspondan a las comisiones y gastos de fondo, así como también los procesos de auditoría, asesorías, publicaciones, mantención y adquisición de *softwares* necesarios para su funcionamiento, además de los gastos de comercialización de las cuotas y de los derechos o tasas correspondientes al depósito del reglamento interno en la CMF. Otros gastos que se consideran son todos aquellos derivados de la contratación de servicios externos, salvo cuando dicha contratación consista en la administración de cartera de los recursos del fondo, en cuyo caso, los gastos derivados de esas contrataciones serán de cargo de la administradora.

Sin perjuicio de lo anterior, en cualquier caso, la suma de los gastos, remuneraciones y comisiones, directos o indirectos, no podrá superar el 1,0% del valor de los activos del fondo.

Política de endeudamiento

Según lo establecido en su reglamento interno, el fondo no contempla la posibilidad de endeudamiento, situación que se ha cumplido en los hechos.

Sin perjuicio de lo anterior, todo tipo de obligaciones del fondo que tengan su origen en operaciones de inversión, de crédito o de financiamiento, no podrán ser superiores al 20% de su patrimonio, se exceptúan las obligaciones de pago de rescates que surjan con motivo de las solicitudes de retiros que realizan los partícipes respecto de los aportes que mantienen y las obligaciones generadas por operaciones de inversión del fondo efectuadas al contado y cuya condición de liquidación sea igual o inferior a cinco días hábiles bursátiles desde su realización.

Por otro lado, los eventuales gravámenes y prohibiciones no podrán exceder el 45% del activo del fondo. Con todo, los gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades que afecten los activos del fondo, más las obligaciones indicadas en el párrafo precedentemente, no podrán exceder en su conjunto del 50% del patrimonio del fondo.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

El fondo entró en operaciones el cinco de septiembre del año 2005 y cuenta con seis series vigentes, las cuales en conjunto suman 788 partícipes.

A mayo de 2019, las cuotas del **FM Chile Acciones** tuvieron una rentabilidad (en base a la variación del valor cuota de cada serie) que fluctuó entre -5,44% y -5,16% (dependiendo de la serie), mientras que el IPSA SD (IPSA sin dividendos) fue de -5,40% y la rentabilidad de los fondos mutuos tipo 5 de -3,63%.

El fondo, en lo referido a su estructura, ha cumplido con su objetivo establecido en el reglamento interno, que es conformar una cartera que se compone principalmente por instrumentos de capitalización de emisores nacionales con elevada presencia bursátil.

El siguiente gráfico, muestra la evolución de la rentabilidad de las series del fondo, junto con el IPSA SD y los fondos mutuos tipo 5 en pesos, mientras que la tabla 5, muestra el análisis de rentabilidad de riesgo para el fondo.

Ilustración 3

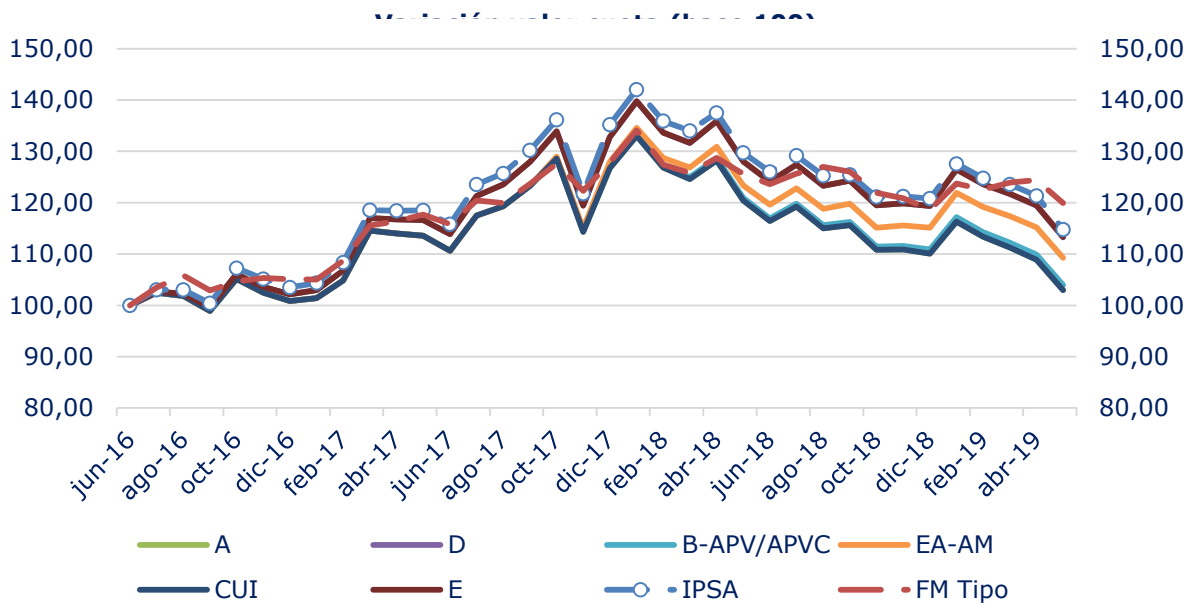


Tabla 4
Rentabilidad de las series del fondo en base a variación del valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)							
	A	D	B-APV/APVC	EA-AM	CUI	E	IPSA	Tipo FM
Rentabilidad mayo 2019	-5,44%	-5,17%	-5,40%	-5,16%	-5,44%	-5,16%	-5,40%	-3,63%
Rentabilidad abril 2019	-2,13%	-1,85%	-2,08%	-1,84%	-2,13%	-1,85%	-1,81%	0,44%
Últimos seis meses	-1,22%	-0,94%	-1,17%	-0,93%	-1,22%	--	-0,91%	-0,13%
Últimos 12 meses	-1,30%	-1,02%	-1,25%	-1,00%	--	--	-1,02%	-0,38%
Rentabilidad YTD	-6,46%	-5,13%	-6,24%	-5,07%	-6,46%	--	-5,00%	1,12%
Des Est (24 meses)	4,71%	4,72%	4,82%	4,83%	3,15%	1,44%	4,61%	2,84%
Promedio (24 meses)	-0,30%	-0,01%	-0,73%	-0,48%	-0,99%	-2,70%	-0,03%	0,12%
Coef. Variación (24 meses)	-15,91	-463,01	-6,58	-9,96	-3,18	-0,53	-166,81	24,00
Anualizado								
Rentabilidad Mes Actual	-48,92%	-47,14%	-48,62%	-47,03%	-48,92%	-47,05%	-48,64%	-35,83%
Rentabilidad Mes Anterior	-22,75%	-20,11%	-22,31%	-19,99%	-22,75%	-20,03%	-19,65%	5,44%
Últimos seis meses	-13,71%	-10,73%	-13,22%	-10,59%	-13,71%	--	-10,36%	-1,51%
Últimos 12 meses	-14,50%	-11,53%	-14,02%	-11,41%	--	--	-11,52%	-4,50%
Rentabilidad YTD	-14,80%	-11,88%	-14,32%	-11,74%	-14,80%	--	-11,58%	2,70%
Promedio (24 meses)	-3,49%	-0,12%	-8,44%	-5,67%	-11,26%	-28,00%	-0,33%	1,43%
DS Anualizada	16,31%	16,37%	16,68%	16,73%	10,90%	5,00%	15,96%	9,84%
Retorno / DS (Riesgo)	-21,42%	-0,75%	-50,61%	-33,86%	-103,33%	-560,09%	-2,07%	14,53%
Cuasi SR sobre Benchmark	10,33	0,36	24,41	16,33	49,84	270,12	1,00	-7,01
Ajuste a Cuasi SR	4,55%	10,69%	-15,21%	-10,04%	-31,49%	-187,13%	12,00%	16,27%
Cuasi SR sobre Benchmark (36m)	0,38	0,89	-1,27	-0,84	-2,62	-15,60	1,00	1,36
Ajuste a Cuasi SR	-6,28%	-0,22%	-15,21%	-10,04%	-31,49%	-187,13%	-0,60%	4,17%
Cuasi SR sobre Benchmark (24m)	10,48	0,36	25,37	16,74	52,53	312,15	1,00	-6,95
Ajuste a Cuasi SR	-42,65%	-32,93%	-41,05%	-32,58%	-31,49%	-187,13%	-35%	-16,95%
Cuasi SR sobre Benchmark (12m)	1,22	0,94	1,17	0,93	0,90	5,35	1,00	0,48
Ajuste a Cuasi SR	-34,61%	-26,19%	-33,20%	-25,82%	-34,61%	-187,13%	-26%	-3,83%
Cuasi SR sobre Benchmark (6m)	1,33	1,01	1,28	1,00	1,33	7,22	1,00	0,15
Ajuste a Cuasi SR	-206,85%	-187,71%	-203,68%	-187,04%	-206,85%	-187,13%	-154%	-41,86%
Cuasi SR sobre Benchmark (4m)	1,34	1,22	1,32	1,21	1,34	1,21	1,00	0,27

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en su reglamento interno y la Ley N° 20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos, y, en caso que ocurran –ya sea por efecto de las fluctuaciones en el mercado por causa ajena a la administradora-, la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regulación de los límites, sin que el plazo que fije pueda excederse en doce meses.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se desarrolla, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos durante el período analizado. En mayo de 2019 la principal inversión del fondo representaba el 11,06% del portfolio, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 54,75% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

Tabla 5
Principales ocho emisores del fondo

Principales Emisores	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	may-19
Banco de Chile	3,53%	5,21%	3,69%	5,49%	7,02%	11,06%
Enel Americas S.A.	9,69%	8,46%	7,42%	6,54%	8,12%	7,53%
Banco Santander	5,54%	4,93%	5,41%	5,21%	7,69%	7,51%
S.A.C.I Falabella S.A.	4,96%	6,28%	6,81%	6,55%	7,71%	6,75%
Empresas Copec S.A.	9,00%	9,23%	7,74%	8,61%	7,26%	6,46%
BCI	3,26%	3,14%	3,93%	3,75%	5,43%	5,53%
Empresas CMPC S.A.	4,91%	3,45%	3,35%	4,02%	5,96%	5,13%
Sociedad Química y Minera de Chile S.A.	2,51%	2,67%	3,71%	5,22%	6,07%	4,79%
Sub Total	43,40%	43,37%	42,08%	45,39%	55,26%	54,75%
8 Principales	54,01%	52,32%	46,10%	48,40%	55,30%	54,75%

Política de reparto de beneficios

El fondo debe efectuar obligatoriamente reparto de dividendos e intereses a los partícipes a prorrata de su participación. Tendrán derecho a percibir estos beneficios aquellos partícipes con tal calidad al quinto día hábil anterior a la fecha de pago de los mismos.

Durante el periodo 2018, el fondo distribuyó beneficios por \$ 739 millones (\$ 302 millones en 2017).

Liquidez de las cuotas

El reglamento interno del fondo establece que “cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Sin perjuicio de lo anterior, el partícipe puede programar rescates, caso en el que ejercerá su derecho en una fecha determinada, distinta a la fecha de presentación de la solicitud de rescate correspondiente, la cual deberá constar expresamente en la solicitud”.

El pago de los rescates se hace dentro de un plazo no mayor de diez días corridos, 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. Además de lo anterior, el reglamento interno señala con claridad los procedimientos de rescate, lo cual sumado a las restricciones adicionales de liquidez autoimpuestas por la AGF, otorga un soporte a la disponibilidad de recursos. El reglamento interno no contempla una política excepcional por rescates de montos significativos.

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

La capacidad de retiro de cada uno de los aportantes, salvo por el de mayor importancia relativa y, en menor medida, el segundo en importancia, no es muy elevada. Durante mayo de 2019, el fondo contaba con 788 partícipes. A julio de 2019, el principal aportante del fondo representa un 22,38% del patrimonio, mientras que los diez principales el 73,01%. A continuación, en la tabla 7, se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo:

Tabla 6
Importancia de los mayores emisores del fondo

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jul-19
1°	87,70%	81,72%	25,12%	25,93%	22,38%
2°	1,20%	1,57%	8,15%	15,11%	17,78%
3°	0,94%	1,07%	5,42%	3,32%	7,88%
4°	0,94%	1,06%	5,11%	3,11%	7,38%
5°	0,55%	0,96%	4,87%	3,09%	3,88%
6°	0,45%	0,86%	4,13%	3,08%	3,45%
7°	0,37%	0,73%	3,77%	2,97%	3,26%
8°	0,36%	0,58%	3,27%	2,80%	2,62%
9°	0,34%	0,53%	1,94%	2,49%	2,40%
10°	0,32%	0,49%	1,93%	2,29%	1,98%
Total	93,17%	89,57%	63,71%	64,19%	73,01%

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión se concentra en instrumentos de capitalización con una alta presencia bursátil. Por lo que, ante una hipotética liquidación total, la administración llevaría a cabo la liquidación del 100% del fondo en solo dos días sin afectar el precio de mercado de los títulos a vender⁶. La Tabla 7 detalla la velocidad de la venta de la cartera total que el fondo mantenía a mayo de 2019.

Tabla 7
Tiempo de liquidación de la cartera

Liquidez	
Tramos días	% Cartera Acumulada
1 día	76,86%
2 días	100,00%

Valorización de las cuotas

Las acciones de cada una de las sociedades anónimas abiertas incluidas en la cartera del fondo se valoran diariamente de acuerdo a su precio de cierre.

Por otra parte, de acuerdo a la Circular N° 1.579, los títulos de deuda de corto, mediano y largo plazo que conforma la cartera de inversión, se valorizan al valor resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la otorgada por el sistema *RiskAmerica*⁷, lo cual permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Cabe mencionar, que dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos.

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."

⁶ Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 50% de su transacción promedio mensual.

⁷ 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

Límites de las inversiones

Tipos de Instrumentos	Mínimo	Máximo	may-19
Instrumentos de capitalización de emisores nacionales	90%	100%	98,91%
Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas, que cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	90%	100%	95,90%
Acciones de sociedades anónimas abiertas, que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	10%	
Opciones para suscribir acciones de pago, correspondientes a sociedades anónimas abiertas, que cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	10%	
Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión, de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014.	0%	10%	
Opciones para suscribir cuotas de fondos de inversión, de los regulados por la Ley N° 20.712 de 2014.	0%	10%	
Cuotas de fondos mutuos de los regulados por la Ley N° 20.712 de 2014.	0%	10%	
Instrumentos de deuda de emisores nacionales	0%	10%	10%
Instrumentos de deuda emitidos por el Estado o el Banco Central de Chile.	0%	10%	
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados bancos e instituciones financieras.	0%	10%	
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo Registro.	0%	10%	
Títulos de deuda de securitización, que cumplan los requisitos establecidos por la Superintendencia de Valores y Seguros	0%	10%	

Anexo N°2

Monedas que pueden ser mantenidas por el fondo

Las siguientes son las monedas en las que se podrán denominar las inversiones del fondo y/o que se podrán mantener como disponibles:

Moneda/Denominación	% Máximo de inversión sobre el activo del fondo
Peso de Chile	100%
Unidad de Fomento	10%
Dólar de Estados Unidos	10%