



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de Tendencia  
de Clasificación**

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Fondo Mutuo Inversionista Calificado Acciones Nacionales**

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Clasificación cuota	
Serie ADC	RV-2
Serie B	RV-2
Serie P1	RV-2
Serie P2	RV-2
Serie L	RV-3
Tendencia	En Observación <sup>1</sup>
Estados Financieros	31 de diciembre de 2019 <sup>2</sup>
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Inversionista Calificado Acciones Nacionales (FM Inversionista Calificado)** comenzó sus operaciones el 13 de septiembre de 2005 y corresponde a un fondo mutuo tipo 8 dirigido a inversionistas calificados, que es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF). Banchile AGF es una sociedad filial del Banco de Chile.

El objetivo del fondo, según lo estipulado en su reglamento interno, es ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas que posean la categoría de inversionistas calificados interesadas en realizar operaciones financieras en el largo plazo mediante el manejo de una cartera diversificada, principalmente compuesta por instrumentos de capitalización y acciones de empresas e instituciones de Chile. Para ello, el fondo debe invertir a lo menos un 90% de sus activos en acciones de sociedades anónimas abiertas constituidas en Chile con presencia bursátil. A mayo de 2020, el patrimonio administrado por el fondo ascendió a \$16.258 millones con 250 partícipes. En relación con sus inversiones, ésta se centró 88,58% en acciones chilenas con alta presencia bursátil, incumpliendo así el objetivo principal del fondo; en los últimos 12 meses, esta situación ha ocurrido en tres cierres mensuales.

La clasificación asignada a las cuotas del **FM Inversionista Calificado** es "Categoría RV-2" para las series ADC, B, P1 y P2 y "Categoría RV-3" para la serie L. 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,

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada con la CMF al cierre de mayo de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

repercutiendo en que la rentabilidad-riesgo difiera a pesar de que sus cuotas estén respaldadas por activos que conforman la misma cartera de inversión.

La tendencia en la clasificación se modifica desde "Estable" a "En Observación" debido al incumplimiento en el límite mínimo de inversión establecido en su objetivo principal en tres cierres mensuales en el último año. Dado ello, la clasificadora continuará monitoreando si esta situación se sigue repitiendo a futuro y el impacto que esto pudiese tener en el rendimiento del fondo y su nivel de patrimonio.

En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del COVID-19, si bien es posible esperar elevadas oscilaciones en el precio de los activos, se entiende que ello forma parte del riesgo connatural de un portafolio accionario como es el caso de **FM Inversionista Calificado**.

Entre las fortalezas del **FM Inversionista Calificado**, 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 adecuada 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.

En la clasificación de las cuotas se incorporan como factores positivos los estándares muy sólidos de gestión para administrar fondos y la experiencia de Banchile AGF. 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 presencia bursátil; por lo que, ante el hipotético rescate de un monto significativo, a la administración le llevaría sólo un día vender 59,83% de 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 desviación de las cuotas respecto a su *benchmark*.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

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

### Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Políticas de conflictos de interés adecuadamente definidas.

### Limitantes

- Alta volatilidad de sus inversiones.

<b>Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo</b>	
<b>Acuerdo N°31<sup>3</sup></b>	<b>Referencia</b>
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 30% del activo del fondo.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

<sup>3</sup> 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

**FM Inversionista Calificado** 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 mayo de 2020 exhibía un patrimonio de US\$ 4362 millones, es controlada por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país. En 2008 el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tienen un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios, y el uso limitado de la marca "Citi".

De acuerdo con lo informado por la CMF al 31 de mayo de 2020, Banchile AGF gestionaba 49 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$11.567 millones, alcanzando una participación de mercado del 22,37%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a mayo de 2020.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	48,12%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	4,18%
Deuda mediano y largo plazo	22,15%
Mixto	0,66%
Capitalización	6,41%
Libre inversión	18,13%
Estructurado	0,09%
Inversionistas calificados	0,27%

## 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.

Tabla 2: Directorio Banchile AGF

Nombre	Cargo
Andrés Ergas Heymann	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
Paul Furst Gwinner	Director
José Luis Vizcarra Villalobos	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

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

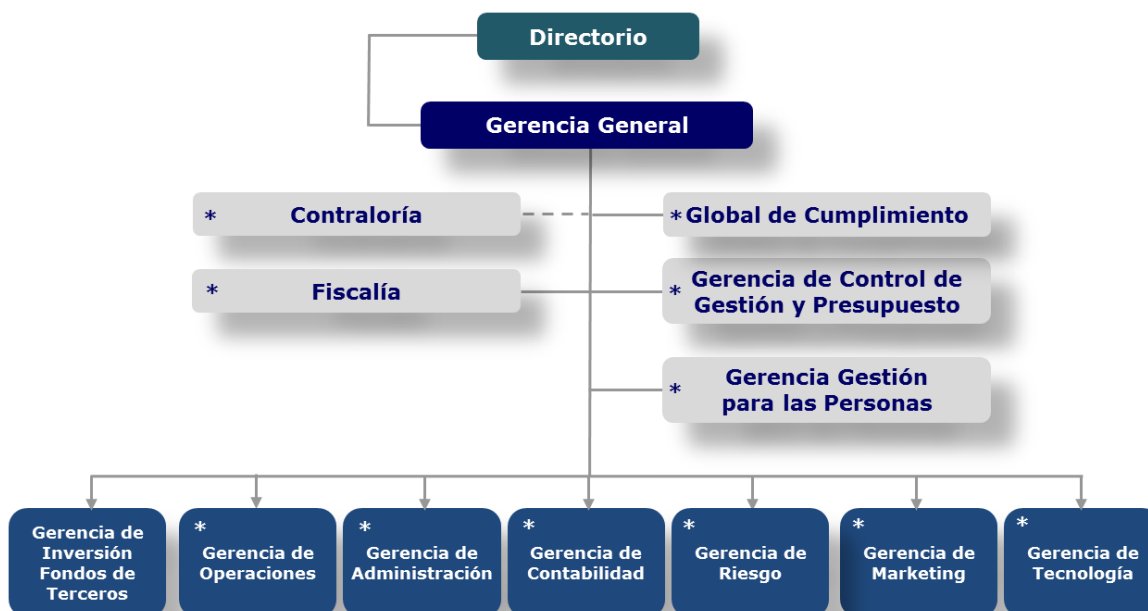


Ilustración 1: Estructura organizacional Banchile AGF

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de su gestión si es que ya está en funcionamiento. En particular se designa al responsable de la administración y se establecen 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 previo a otros comités dentro de la AGF, 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 “Manual de Tratamiento y Solución 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 respecto de la gestión de las inversiones de los fondos, además del 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 propia de sus activos. 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 Inversionista Calificado**.

### Objetivos del fondo

**FM Inversionista Calificado**, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas que posean la categoría de inversionistas calificados en realizado operaciones financieras en el largo plazo mediante el manejo de una cartera diversificada, principalmente compuestas por instrumentos de capitalización y acciones de empresas e instituciones de Chile. La políticas de inversiones detalladas en el reglamento interno permite y/u obliga a lo siguiente:

- A lo menos, un 90% de los activos del fondo debe ser destinarse a instrumentos de capitalización.



- A lo menos un 90% de la cartera del fondo debe destinarse a la inversión en acciones de sociedades anónimas abiertas constituidas en Chile con presencia bursátil, conforme a lo establecido en el Artículo 107 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.
- Las inversiones del fondo y/o saldos que se podrán mantener como disponibles, serán pesos chilenos.
- El fondo podrá mantener inversiones en unidades de fomento y adicionalmente podrá celebrar contratos de derivados en dicha unidad.
- Los instrumentos de deuda en que invierta el fondo deberán contar a lo menos con una clasificación de riesgo BBB, N-3.
- La cartera de inversiones de los instrumentos de deuda tendrá una duración máxima de 3.650 días.
- El fondo centrará sus inversiones en aquellos instrumentos, contratos, bienes o certificados establecidos en su política de inversión, pudiendo para ello efectuar y/o dirigir las inversiones solo en Chile, debiendo cumplir con los requisitos establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero, mediante Norma de Carácter General N° 376 de 2015 o la que la modifique o reemplace.
- 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: 10% del activo del fondo.
- Porcentaje máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad: 30% 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.
- Porcentaje máximo de cuotas de un fondo nacional o Títulos de deuda de Securitización correspondiente a un patrimonio de los referidos en el título XVIII de la Ley 18.045: 10% del activo del Fondo.

## Composición del fondo

El fondo cuenta con cinco series vigentes y al 31 de mayo de 2020 contaba con 250 partícipes. El máximo número de partícipes en los últimos 24 meses ha sido de 420 en julio de 2018.

A mayo de 2020, el fondo presentaba un tamaño de \$16.258 millones, donde la serie L representa un 78,47% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$33.187 millones, teniendo su *peak* en junio de 2018. La Ilustración 2 presenta la evolución de **FM Inversionista Calificado** y sus respectivos partícipes.

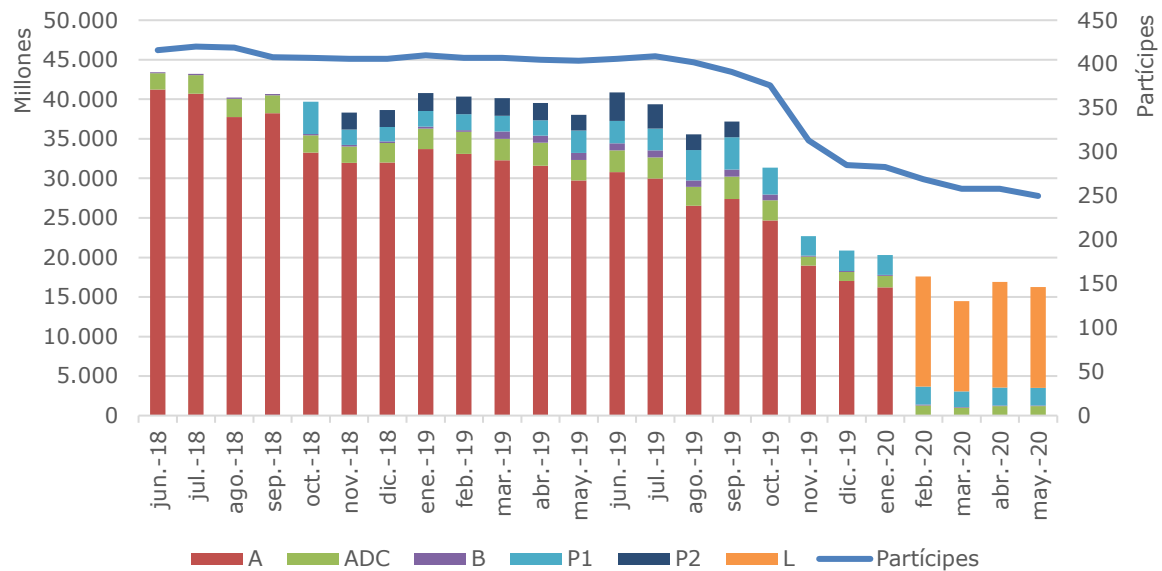


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuando a los activos de fondo, la inversión se ha orientado a acciones chilenas, los que a mayo de 2020 representaron un 88,58%, incumpliendo así su objetivo principal. En la Ilustración 3, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento.

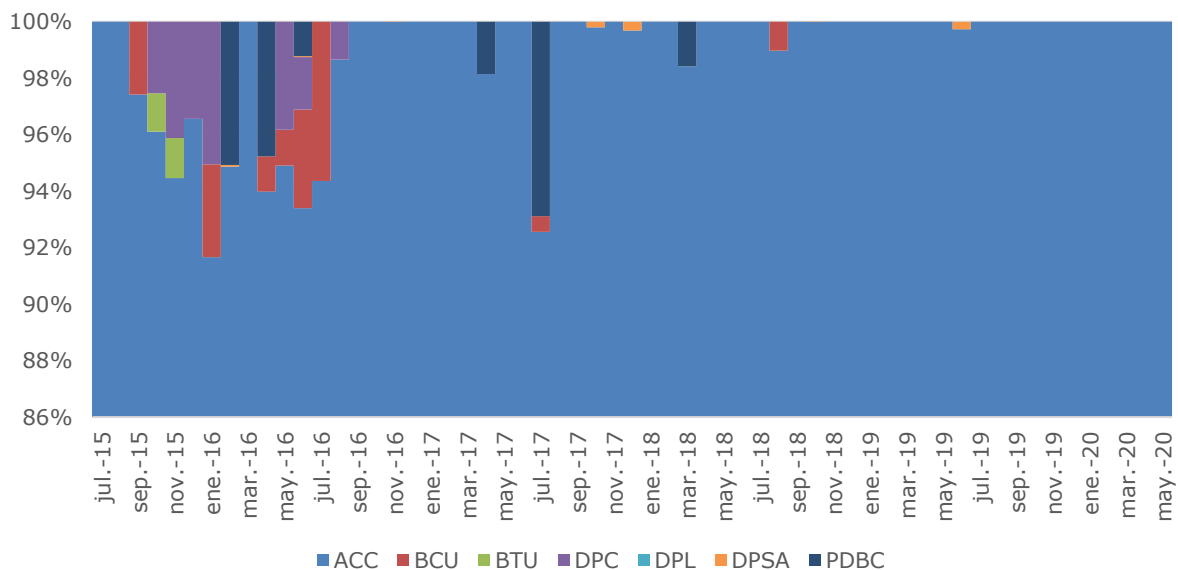


Ilustración 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más del 30% del activo del fondo), el fondo no ha sobrepasado el máximo establecido en los últimos dos años.

## Manejo del conflicto 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 interno y 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 controla 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 existan conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

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

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

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones 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 pudieran beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del manual, 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 estos 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 de la administradora es un ponderador fijo que además considera un componente variable. La remuneración fija se aplicará al monto que resulta de deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración los aportes recibidos antes del cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho del cierre. Además, se cobra una remuneración variable a las series P1 y P2, la cual es equivalente al 20% (IVA incluido) de la rentabilidad anual acumulada por la respectiva serie del fondo por sobre la rentabilidad del S&P IPSA, sobre el patrimonio de cada serie. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentran en la Tabla 3.

Al 31 de diciembre de 2019, el total de remuneración por administración ascendió a \$761 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración Fija (IVA incl.)	Remuneración Variable (IVA incl.)
<b>ADC</b>	Inversiones por cuenta y riesgo del aportante, cuyo administrador sea Banchile AGF o Banchile corredores de bolsa	1,19%	No contempla
<b>B</b>	No Contempla	1,50% (Exenta de IVA)	No contempla
<b>P1</b>	Aportes $\geq$ \$500 millones	1,00%	20%
<b>P2</b>	Aportes $\geq$ \$2.000 millones	0,60%	20%
<b>L</b>	No Contempla	2,38%	No contempla

## Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno de **FM Inversionista Calificado**, la sociedad administradora puede ocasionalmente, y con el objeto de pagar rescates de cuotas y de realizar las demás operaciones que la CMF expresamente autorice, solicitar por cuenta de fondo, créditos bancarios de corto plazo con vencimientos de hasta 365 días y hasta por una cantidad equivalente al 20% del patrimonio del fondo.

Adicionalmente, con el objeto de realizar operaciones de contratos derivados, de acuerdo con lo contemplado en su reglamento interno, el fondo puede comprometer hasta el 20% de su patrimonio total; mientras que, para realizar operaciones de venta corta y préstamo de valores, puede comprometer hasta el 20% de su patrimonio en los requerimiento de márgenes para este tipo de operaciones.

Los pasivos totales del fondo, incluidos aquellos que corresponden a créditos bancarios más los gravámenes y prohibiciones que recaigan sobre sus activos, no pueden exceder del 50% del patrimonio del fondo.

A diciembre de 2019, **FM Inversionista Calificado** no presenta endeudamiento.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad de las cuotas

Analizando las rentabilidades y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual ha promediado -1,53%, -1,28%, -1,56%, -0,41% y -1,30% para las series ADC, B, P1, P2 y L, respectivamente; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 5 en moneda nacional promedió -0,19% en el mismo período. La rentabilidad de las series en base a la valoración del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la Ilustración 4. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 3,20 veces, presenta una volatilidad inferior a todas las series; las cuales oscilaron entre 3,88 veces y 9,49 veces. La Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con IPSA y los fondos mutuos tipo 5 como comparación.

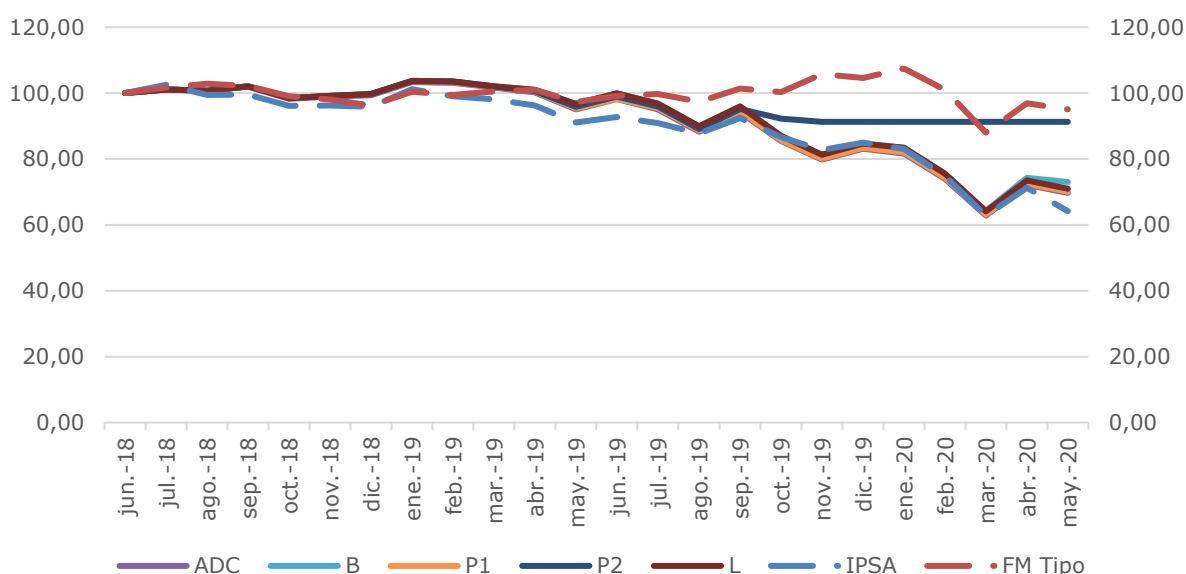


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

Rentabilidad de las series (base valor cuota)							
	ADC	B	P1	P2	L	IPSA	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	-3,35%	-1,79%	-3,33%	0,00%	-3,44%	-9,97%	-1,92%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	14,82%	15,64%	14,84%	0,00%	14,71%	13,45%	10,10%
<b>Últimos seis meses</b>	-2,22%	-1,78%	-2,21%	0,00%	--	-4,16%	-1,77%
<b>Últimos 12 meses</b>	-2,55%	-2,32%	-2,54%	-0,40%	--	-2,88%	-0,20%
<b>Rentabilidad YTD</b>	-16,07%	-13,86%	-16,00%	0,00%	--	-24,55%	-9,17%
<b>Des Est (24 meses)</b>	5,93%	5,97%	6,53%	3,03%	12,29%	5,71%	4,21%
<b>Promedio (24 meses)</b>	-1,53%	-1,28%	-1,56%	-0,41%	-1,30%	-1,79%	-0,19%
<b>Coef. Variación (24 meses)</b>	3,88	4,67	4,19	7,37	9,49	3,20	22,68
Anualizado							
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	-33,53%	-19,51%	-33,40%	0,00%	-34,33%	-71,65%	-20,80%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	425,17%	471,77%	426,16%	0,00%	419,04%	354,79%	217,39%
<b>Últimos seis meses</b>	-23,66%	-19,39%	-23,51%	0,00%	--	-39,96%	-19,29%
<b>Últimos 12 meses</b>	-26,67%	-24,57%	-26,53%	-4,68%	--	-29,59%	-2,36%
<b>Rentabilidad YTD</b>	-34,33%	-30,09%	-34,20%	0,00%	--	-49,14%	-20,62%
<b>Promedio (24 meses)</b>	-16,87%	-14,31%	-17,17%	-4,83%	-14,48%	-19,45%	-2,21%

## 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 y, en caso de que ocurran—ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora—la CMF 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 con el 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 30% del activo), **FM Inversionista Calificado** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En mayo de 2020, la principal inversión del fondo representaba el 9,11% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 46,85%, tal como se puede apreciar en Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	may-20
<b>BCI</b>	8,01%	5,02%	5,13%	8,19%	9,11%
<b>Banco Santander</b>		3,89%	0,34%	3,01%	6,71%
<b>E-CL</b>			1,84%	2,83%	6,33%
<b>CAP S.A.</b>		4,37%	4,68%		6,02%
<b>Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.</b>	7,20%		5,03%	2,82%	5,38%
<b>Parque Arauco S.A.</b>	9,58%			2,65%	4,61%
<b>Besalco S.A.</b>		8,59%	5,34%	3,85%	4,46%
<b>Cencosud</b>	8,77%	4,31%			4,24%
<b>Sub Total</b>	<b>33,56%</b>	<b>26,19%</b>	<b>22,36%</b>	<b>23,36%</b>	<b>46,85%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>69,89%</b>	<b>53,88%</b>	<b>44,57%</b>	<b>49,43%</b>	<b>46,85%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de activos se concentra en instrumentos de capitalización con una alta presencia bursátil. Por lo que, ante posible rescate por un monto significativo (igual o superior a un 20% del valor del patrimonio), a la administración, de ser necesario, le llevaría solo un día para liquidar el 59,83% del patrimonio sin afectar el precio de mercado de los títulos a vender<sup>4</sup>. La Tabla 6 detalla la velocidad de la venta de la cartera total que el fondo mantenía a mayo de 2020.

Tabla 6: Tiempo de liquidación de la cartera

Liquidez	
Tramos días	% Cartera Acumulada
1 día	59,83%
2 días	74,94%
3 días	84,77%
4 días	86,71%

El reglamento interno de **FM Inversionista Calificado** establece que los partícipes tendrán derecho al rescate de cuotas. 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 otorga un soporte a la disponibilidad de recursos. El reglamento interno también contempla una política excepcional por rescates de montos significativos que le permite contar con más días para obtener dichos montos.

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 no es muy elevada. Durante mayo de 2020, el fondo contaba con 250 partícipes. A julio de 2020, el principal aportante del fondo representaba el 6,32% del patrimonio, mientras que los diez principales el 30,32%. La Tabla 7 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo ha tenido desde diciembre de 2016.

<sup>4</sup> Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 50% de su transacción promedio mensual



Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jul-20
1°	9,70%	5,77%	5,58%	5,80%	6,32%
2°	9,06%	3,68%	3,56%	3,57%	3,86%
3°	6,24%	3,55%	2,92%	2,76%	2,99%
4°	4,28%	3,22%	2,29%	2,44%	2,92%
5°	3,99%	2,39%	2,01%	2,29%	2,54%
6°	3,84%	2,37%	1,77%	2,27%	2,48%
7°	2,57%	2,14%	1,62%	2,23%	2,47%
8°	2,25%	2,05%	1,56%	2,05%	2,44%
9°	2,01%	1,68%	1,48%	1,90%	2,24%
10°	1,90%	1,64%	1,47%	1,61%	2,05%
<b>Total</b>	<b>45,85%</b>	<b>28,48%</b>	<b>24,26%</b>	<b>26,92%</b>	<b>30,32%</b>

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Accionista Calificado** indica que para determinar el valor de las cuotas, las inversiones se valorizarán diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N°1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el *International Accounting Standards Board* (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a “valor razonable”, definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N°376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. La valorización se realizará a través de una fuente de precios externa e independiente a la administradora, que permita determinar correctamente el valor de mercado de sus inversiones. Esta fuente externa podrá entregar información de precios derivada de transacciones públicas realizadas en el mercado o de modelos propios de valorización, en el caso que se trate de instrumentos o contratos en que no se cuente con registro de transacciones. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescate de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*<sup>5</sup>, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

El modelo de valorización utilizado por *RiskAmerica* toma en consideración:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

*"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 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."*

---

<sup>5</sup> *RiskAmerica*, 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.