



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s

Eric Pérez

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Inversionista Calificado Acciones Nacionales

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 ADC	RV-2	Estable
Serie B	RV-2	Estable
Serie P1	RV-2	Estable
Serie P2	RV-2	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 ¹	
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 del Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF). Banchile AGF es una sociedad filial de 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 interesados 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 chilenas con presencia bursátil. En mayo de 2019, el patrimonio administrado por el fondo ascendió a \$38.053 millones con 404 partícipes.

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 A. 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.

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).

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.

A mayo de 2019, el fondo mantuvo la totalidad de sus inversiones en activos dentro de su objetivo, es decir, un 90,85% 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 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 cuatro días vender² un tercio 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* y, además, por la corta historia que presentan las series ADC, P1 y P2.

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, 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.

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

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Estándares muy sólidos de gestión de la administradora.
- Políticas de conflictos de interés adecuadamente definidas.

Limitantes

- Alta volatilidad de sus inversiones.

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

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 agosto de 2018 exhibía un patrimonio de US\$ 4.995 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 30 de junio de 2019, Banchile AGF gestionaba 55 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 12.546 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 22%.

A junio de 2019, los fondos de deuda dirigidos a inversionistas calificados representaban el 0,69% de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 8, Banchile AGF mostraba una participación del 0,1% 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	47,60%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	2,56%
Mediano y largo plazo	34,87%
Mixto	1,12%
Capitalización	7,91%
Libre inversión	4,63%
Estructurados	0,55%
Calificados	0,75%

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
Andrés Ergas Heymann	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.

Fondos 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 la gestión de un fondo ya en funcionamiento. 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 "Manual de Tratamiento y Soluciones de los 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, en cada sesión, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos en relación con 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 Inversionista Calificado**.

Objetivo del fondo

El objetivo del fondo 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.

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

En la práctica, el **FM Inversionista Calificado** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por instrumentos de capitalización, que a mayo de 2019 representaban 90,85% de los activos del fondo.

Composición del fondo

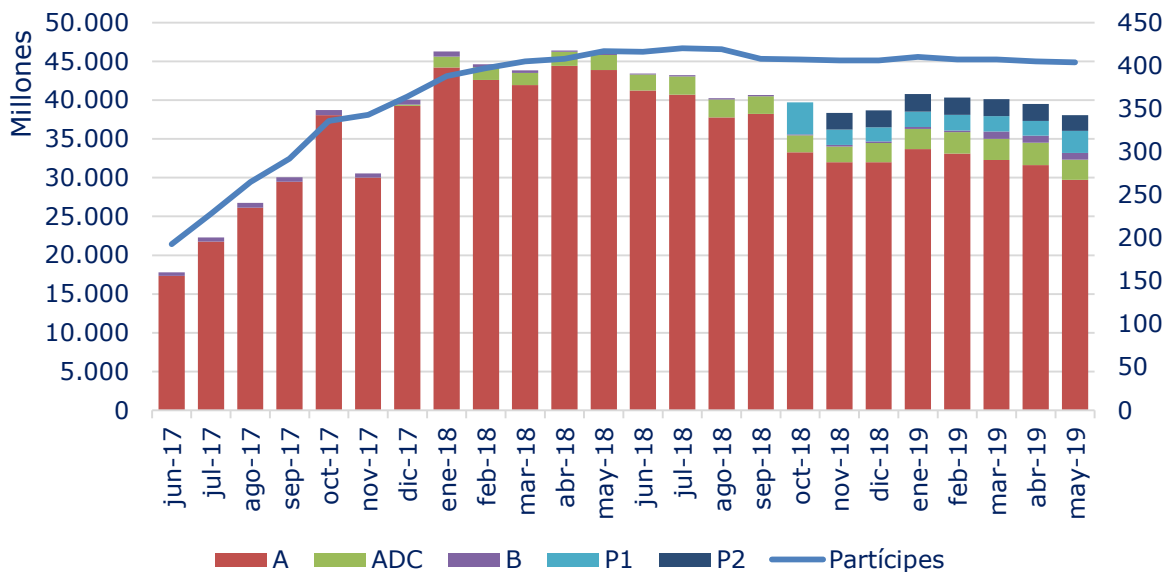
El **FM Inversionista Calificado** se compone de siete series vigentes, las cuales se diferencian por requisitos de ingreso y/o remuneración cobrada por la AGF. Estas series son las siguientes:

- Serie A :** Serie que no tiene requisitos de ingreso y está orientada a inversiones con fines de ahorro provisional voluntario.
- Serie ADC :** Serie destinada a inversiones efectuadas por cuenta y riesgo del aportante en virtud de un contrato de administración de cartera, cuyo administrador sea Banchile.
- Serie B :** Serie que no tiene requisitos de ingreso y está destinada a constituir plan de ahorro previsual voluntario.
- Serie PI :** Serie que exige un monto de inversión inicial mayor a \$ 500 Millones, destinada a inversiones con fines distintos al ahorro previsual voluntario.
- Serie P2 :** Serie que exige un monto de inversión inicial mayor a \$ 2.000 Millones, orientado a inversiones con fines distintos al ahorro previsual voluntario.

Al 31 de mayo de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$ 38.053 millones (US\$ 53,61 millones), por lo que su participación dentro de los fondos mutuos de la administradora representa un 0,5%, con 404 partícipes a la misma fecha.

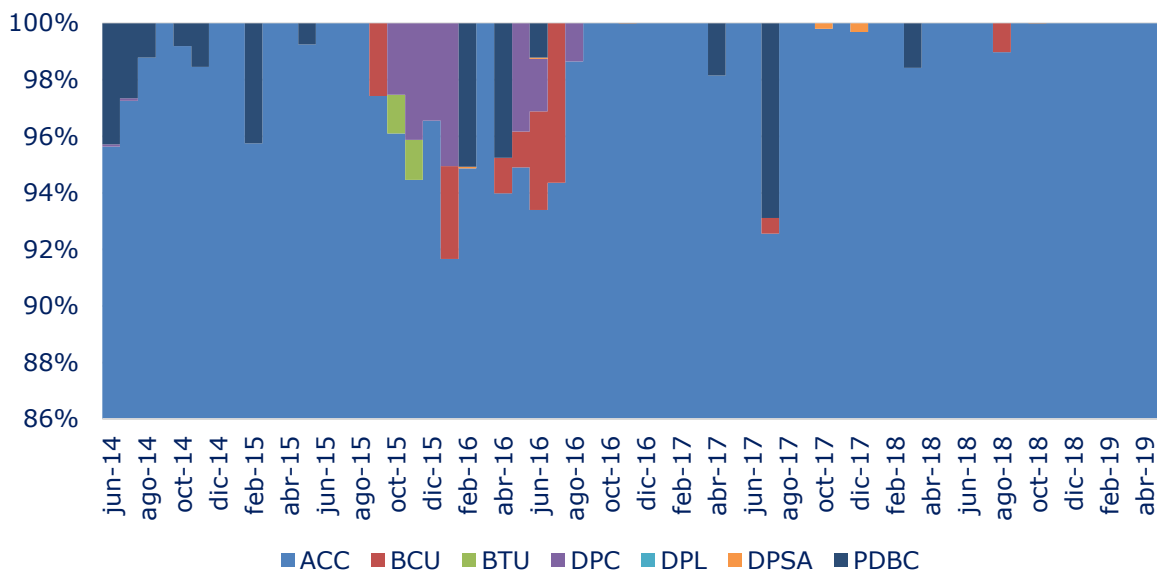
El siguiente gráfico, muestra el comportamiento patrimonial del fondo en cada una de sus series vigentes.

Ilustración 1
Evolución del Patrimonio



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
Cartera de Inversiones



Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, las restricciones estipuladas en el reglamento 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 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.

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 solicitados antes de dicho cierre.

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

Tabla 4: Remuneración de cargo del fondo

Serie	Requisito	Fija (anual, hasta)	IVA	Variable
A	No contempla	2,38%	Incluido	NO
ADC	Inversiones por cuenta y riesgo del aportante, cuyo administrador sea Banchile AGF o Banchile corredores de bolsa	1,19%	Incluido	NO
B	No contempla	1,50%	Exenta	NO
P1	Aportes \geq \$500 millones	1,00%	Incluido	SI
P2	Aportes \geq \$2.000 millones	0,60%	Incluido	SI

Gastos a cargo del fondo

Los gastos que se deriven de la inversión de los recursos del fondo en cuotas otros fondos, de aquellos no administrados por la administradora o personas relacionadas, serán gastos de operación de cargo del fondo. El porcentaje máximo de gastos cargo del fondo por este concepto será de un 2,5% anual en relación al patrimonio total del fondo, independiente de la existencia de series o planes de inversión.

También serán de cargo del fondo, los gastos derivados de la inversión en cuotas de aquellos fondos administrados por la administradora o personas relacionadas, así como en aquellos fondos en que a la administradora se le haya encargado las decisiones de inversión, con un límite máximo anual de un 2% del valor promedio que los activos del fondo hayan tenido durante el año calendario.

Política de endeudamiento

Según lo establecido en su reglamento interno, ocasionalmente, y con el objeto de pagar rescates de cuotas y de poder realizar las demás operaciones que la CMF expresamente autorice, la sociedad administradora podrá solicitar por cuenta del fondo, créditos bancarios de corto plazo, con plazos de 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 sobre *derivados* y de realizar operaciones de venta corta y préstamo de valores, el fondo podrá comprometer hasta el 20% de su patrimonio en los requerimientos de márgenes para este tipo de operaciones.

Con todo, el endeudamiento total del fondo para conjunto de operaciones indicadas en los párrafos precedentes no podrá ser superior al 20% del patrimonio del fondo.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

El fondo entró en operaciones el 13 de septiembre del año 2005 y cuenta con cinco series vigentes, las cuales en conjunto suman 404 partícipes.

A mayo de 2019, las cuotas del **FM Inversionista Calificado** tuvieron una rentabilidad (en base a la variación del valor cuota de cada serie) que fluctuó entre -5,16% y -4,19% (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 y acciones de empresas e instituciones nacionales.

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
Variación del valor cuota (base 100)

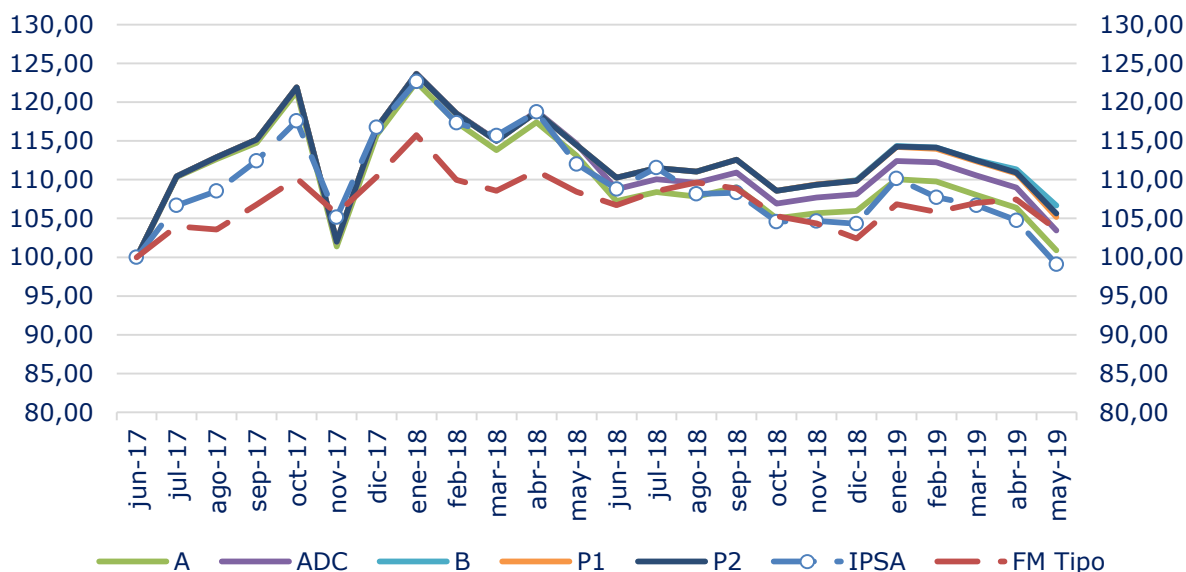


Tabla 5
Rentabilidad de las series del fondo en base a variación del valor cuota

	A	ADC	B	P1	P2	Tipo V	IPSA
Rentabilidad May-19	-5,16%	-5,07%	-4,19%	-5,05%	-4,76%	-3,63%	-5,40%
Rentabilidad Abr-19	-1,53%	-1,43%	-1,06%	-1,39%	-1,38%	0,44%	-1,81%
Últimos seis meses	-0,77%	-0,67%	-0,42%	-0,65%	-0,57%	-0,13%	-0,91%
Últimos 12 meses	-0,95%	-0,85%	-0,59%	--	--	-0,38%	-1,02%
Rentabilidad YTD	-4,79%	-4,32%	-2,97%	-4,21%	-3,83%	1,12%	-5,00%
Des Est (24 meses)	5,78%	3,12%	5,72%	2,53%	2,62%	2,84%	4,61%
Promedio (24 meses)	0,09%	-0,66%	0,32%	-0,42%	-0,54%	0,12%	-0,03%
Coef. Variación (24 meses)	64,15	-4,74	17,71	-6,06	-4,85	24,00	-166,81
	Anualizado						
Rentabilidad May-19	-47,07%	-46,43%	-40,19%	-46,32%	-44,31%	-35,83%	-48,64%
Rentabilidad Abr-19	-16,86%	-15,88%	-11,96%	-15,41%	-15,39%	5,44%	-19,65%
Últimos seis meses	-8,83%	-7,74%	-4,87%	-7,50%	-6,68%	-1,51%	-10,36%
Últimos 12 meses	-10,81%	-9,75%	-6,82%	--	--	-4,50%	-11,52%
Rentabilidad YTD	-11,12%	-10,06%	-6,99%	-9,82%	-8,94%	2,70%	-11,58%
Promedio (24 meses)	1,09%	-7,62%	3,94%	-4,90%	-6,30%	1,43%	-0,33%

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 de 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 50% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos durante el período analizado. En mayo de 2019 su principal inversión representaba el 6,97% del portfolio, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 48,52%, tal como muestra la Tabla 6.

Tabla 6
Principales ocho emisores del fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	may-19
Besalco S.A.		8,59%	5,34%	6,97%
Compañía Pesquera Camanchaca S.A.			4,48%	6,26%
Cía. Sudamericana de Vapores S.A.			4,29%	6,23%
Corpbanca			4,26%	6,19%
SMU S.A.		8,49%	5,57%	6,16%
Sociedad Química y Minera de Chile S.A.		7,28%	4,66%	6,03%
Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.	7,20%		5,03%	5,74%
CAP S.A.		4,37%	4,68%	4,94%
Sub Total	7,20%	28,73%	38,31%	48,52%
8 Principales	69,89%	53,88%	44,57%	48,52%

Política de reparto de beneficios

El fondo debe efectuar obligatoriamente reparto de la totalidad de los dividendos entre los partícipes. Tendrán derecho a percibir estos beneficios aquellos partícipes que tengan tal calidad el día anterior a la fecha de pago de los mismos.

Durante el periodo 2018, el fondo distribuyó beneficios por \$ 828 millones (\$ 346 millones en 2017).

Liquidez de las cuotas

El reglamento interno del fondo establece que “los partícipes tendrán derecho a rescatar las cuotas entre el periodo que transcurre desde el día hábil siguiente al del depósito correspondiente y hasta la entrada en vigencia de estas modificaciones. Sin perjuicio de lo anterior, los partícipes podrán efectuar rescates programados, debiendo en tal caso estipular en la solicitud de rescate la fecha en que se desea que dicha solicitud sea cursada”.

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 2019, el fondo contaba con 404 partícipes. A julio 2019, el principal aportante del fondo representa un 5,58% del patrimonio, mientras que los diez principales el 24,26%. A continuación, en la tabla 7, se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo:

Tabla 7
Importancia de los mayores emisores del fondo

Peso relativo aportante	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jul-19
1°	8,87%	10,34%	9,70%	5,77%	5,58%
2°	8,28%	9,66%	9,06%	3,68%	3,56%
3°	6,89%	6,66%	6,24%	3,55%	2,92%
4°	5,71%	4,99%	4,28%	3,22%	2,29%
5°	4,28%	4,86%	3,99%	2,39%	2,01%
6°	3,26%	2,74%	3,84%	2,37%	1,77%
7°	2,86%	2,40%	2,57%	2,14%	1,62%
8°	2,40%	2,27%	2,25%	2,05%	1,56%
9°	2,35%	2,15%	2,01%	1,68%	1,48%
10°	2,29%	1,91%	1,90%	1,64%	1,47%
Total	47,20%	47,98%	45,85%	28,48%	24,26%

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 posible rescate por un monto significativo (igual o superior a un 20% del valor del patrimonio), a la administración llevaría unos cuatro días liquidar un tercio del patrimonio de ser necesario sin afectar el precio de mercado de los títulos a vender⁵. La Tabla 8 detalla la velocidad de la venta de la cartera total que el fondo mantenía a mayo de 2019.

Tabla 8
Tiempo de liquidación de la cartera

Liquidez	
Tramos días	% Cartera Acumulada
1 día	10,11%
2 días	24,81%
3 días	28,06%
4 días	34,80%

Valorización de las cuotas

El fondo es avaluado diariamente a través de una fuente de precios externa e independiente a la administradora (como por ejemplo Risk America y Bloomberg) y la valorización con estos precios es realizada en sistemas propios de la administradora.

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*⁶, 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 contabilidad del fondo se lleva en pesos chilenos, razón por la cual tanto los activos, pasivos y el valor del patrimonio se expresan en esa moneda.

⁵ Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 50% de su transacción promedio mensual.

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

“La 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.”

Anexo N°1

Límites de las inversiones

Tipos de Instrumentos	Mínimo	Máximo	may-19
Instrumentos de capitalización de emisores nacionales	90%	100%	90,85%
Acciones de sociedades anónimas abiertas con presencia bursátil y Derechos de suscripción de los mismos.	90%	100%	90,85%
Cuotas de fondos de inversión cerrados, entendiéndose por tales aquellos fondos de inversión, cuyas cuotas de participación no sean rescatables	0%	10%	
Cuotas de fondos mutuos y de inversión abiertos, entendiéndose por tales aquellos fondos cuyas cuotas de participación sean rescatables, y Derechos de suscripción de los mismos.	0%	10%	
Otros instrumentos de capitalización nacionales de transacción bursátil que autorice la CMF.	0%	10%	
Instrumentos de deuda de emisores nacionales	0%	10%	0%
Bonos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.	0%	10%	
Bonos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0%	10%	
Bonos emitidos por Empresas	0%	10%	
Depósitos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0%	10%	
Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas.	0%	10%	
Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0%	10%	
Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0%	10%	
Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otras empresas no bancos ni instituciones financieras.	0%	10%	
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%	10%	
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la CMF.	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	--