



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s
Ximena Oyarce L.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
ximena.oyarce@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo BI Liquidez

Mayo 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AA-fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados financieros	Diciembre 2020 ¹
Administradora	Banco Internacional Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BI Liquidez (BI Liquidez) comenzó sus operaciones en diciembre de 2018 y corresponde a un fondo tipo 1 administrado por Banco Internacional Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banco Internacional AGF), sociedad filial del Banco Internacional.

De acuerdo a lo establecido en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo es la inversión en instrumentos de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales, en que la duración de la cartera de inversión sea menor o igual a 90 días, obteniendo la rentabilidad proveniente de las fluctuaciones de precios de dichos instrumentos. Asimismo, el fondo puede invertir en instrumentos de derivados en conformidad con lo dispuesto en la política de inversiones del reglamento interno. Al cierre de marzo de 2021, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a aproximadamente \$ 70.612 millones.

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el COVID-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos chilenos con elevado *rating* y con baja probabilidad de cambios sustanciales en el corto plazo.

Entre las fortalezas del **BI Liquidez** que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA-fm*", destacan las características propias de su cartera de inversión, la que se ha orientado, desde el inicio de sus operaciones, a instrumentos de bajo riesgo crediticio, y un desempeño en línea con el objetivo de inversión; básicamente todos los instrumentos provienen de emisores nacionales y se expresan en pesos. De acuerdo a la metodología de la clasificadora, durante los últimos 24 meses y para un horizonte de un año, el fondo ha presentado una pérdida esperada estable en torno al 0,001221%, dando cuenta del bajo riesgo crediticio que ha tomado la cartera.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

En paralelo, la clasificación de las cuotas se ve favorecida por la administración de Banco Internacional AGF, entidad que, en opinión de **Humphreys**, presenta estándares más que adecuados de gestión para administrar fondos, lo que, junto con los procedimientos existentes para evitar y resolver eventuales conflictos de interés, permiten presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

La evaluación reconoce, además, que la valorización de las cuotas es representativa de su precio de mercado, estando normadas las necesidades de ajuste ante variaciones en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, la liquidez del fondo se ve favorecida por la existencia de un mercado secundario formal para sus activos y por la corta duración de los instrumentos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión podría presentar variaciones significativas en cuanto al riesgo crediticio de los emisores, esto dado que según los límites del reglamento interno del fondo, es posible invertir en activos de menor calidad crediticia ("*Categoría BB*", "*N-3*", o superiores), lo que podría generar un deterioro en el riesgo de las cuotas. No obstante, este riesgo está atenuado por las políticas internas del fondo, lo cual queda reflejado en la estabilidad de los portafolios de inversión en relación con la clasificación de riesgo de sus instrumentos.

Otro elemento restrictivo, dice relación con la concentración sectorial, aunque se reconoce que es propio de este tipo de fondos. En el lapso de análisis, el fondo concentró la mayoría de su cartera en el sector financiero (bancos e instituciones financieras) el cual—a juicio de **Humphreys**—está fuertemente correlacionado con el riesgo país.

Por su parte, el riesgo de mercado asignado corresponde a *M1*, debido a la calidad crediticia del fondo, que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, en conjunto con la duración que tiene la cartera de éste, que implica una baja sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado (una duración que promedió 81 días en los últimos dos años). También se considera que no existe riesgo de descalce de monedas y que se invierte en instrumentos a tasa fija.

En materia de cumplimientos, el fondo ha respetado lo establecido respecto a la cota mínima de clasificación de riesgo que debe tener los emisores para formar parte de la cartera; el límite de inversión por emisor y la duración de la cartera, ubicándose este último dentro de los plazos definidos por el reglamento.

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

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

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de mercado)

Fortalezas centrales

- Comportamiento del fondo: con capacidad de entregar un instrumento con muy bajo riesgo crediticio.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Valorización representativa del valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Administradora presenta estándares más que adecuados de gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

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

Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Administración del fondo

BI Liquidez es administrado por Banco Internacional AGF, sociedad filial del Banco Internacional, el cual está clasificado en “Categoría AA-” a escala local y que, al cierre de 2020 contaba con un patrimonio de US\$ 296 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a marzo de 2021, Banco Internacional AGF gestionaba cuatro fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 153,11 millones, alcanzando una participación de mercado del 0,1%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a marzo de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	63,89%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	0,00%
Deuda mediano y largo plazo	0,00%
Mixto	0,00%
Capitalización	0,00%
Libre inversión	36,11%
Estructurado	0,00%
Inversionistas calificados	0,00%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco directores quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategia de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos. Cabe destacar que el presidente del directorio de la administradora de fondos es también Gerente División Tesorería de Banco Internacional. A continuación, en la Tabla 2 se identifican los miembros que integran el directorio.

Tabla 2: Directorio de la AGF

Nombre	Cargo
Javier Barrenechea Parra	Presidente
José Cerda Jaramillo	Vicepresidente
Christian Misle Jano	Director
Eugenio Fernández Cuellar	Director
Ezequiel Iturain Campenile	Director

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 la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular se asigna 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, 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 "Código de Autorregulación", sobre las Normas de prevención, gestión y comunicación 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 que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado de forma periódica respecto de la gestión de inversiones de los fondos y del cumplimiento de límites establecidos, tanto en sus reglamentos internos como por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones.

La estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **BI Liquidez**.

Objetivos del fondo

El reglamento interno del fondo señala que la política de inversión tiene por objetivo la inversión en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales, en que la duración de la cartera de inversión sea menor o igual a 90 días, obteniendo la rentabilidad proveniente de las fluctuaciones de precio de dichos instrumentos. Asimismo, el fondo puede invertir en instrumentos de capitalización nacional y en instrumentos derivados de acuerdo con lo dispuesto en la política de inversiones del reglamento interno.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera sea menor o igual a 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría BB", "N-3", o superiores.
- Efectuar inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos, unidades de fomento (UF), dólares norteamericanos y/o euros.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Exceder el 20% por una misma entidad cuando esta sea la Tesorería General de la República o el Banco Central de Chile o que cuente con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su extinción.
- No invertir en títulos de deuda de securitización.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- La posibilidad de invertir en fondos administrados por la AGF o instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la AGF por hasta un 100% del activo del fondo.

- La posibilidad de invertir en fondos o vehículos de inversión colectiva gestionada por la misma AGF o por otra sociedad relacionada.

Dado lo anterior, la promesa formal del **BI Liquidez** es la conformación de una cartera orientada a renta fija, en emisores nacionales, con una duración máxima de 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

Cabe mencionar que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la compra de valores emitidos o garantizados por sociedades, que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

En la práctica, el **BI Liquidez** ha presentado una cartera de inversión compuesta en su mayoría por depósitos a plazo (97,6% promedio en los últimos 24 meses), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría A+" o superior (en marzo de 2021 el 83,8% de la cartera alcanzaba una clasificación mayor o igual a "Categoría AA-" y la totalidad era superior o igual a "Categoría A+"), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento interno. El portafolio ha cumplido además con la duración permitida, reflejada en una duración promedio de 81 días en los últimos 24 meses. Respecto al tipo de moneda y tasas, las inversiones han sido realizadas en su totalidad en instrumentos denominados en pesos y tasa fija.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **BI Liquidez**, medido en relación con el estándar de Chile, restringe de manera adecuada las operaciones adicionales que puede realizar el fondo. Sin embargo, respecto con la clasificación de riesgo de los emisores en los cuales puede invertir existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio. A pesar de este último aspecto, en la práctica, el portafolio ha sido administrado de tal manera, que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose preferentemente en instrumentos clasificados en la familia de la "Categoría AA" o superior.

Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series de cuotas, manteniéndose seis de ellas vigentes a la fecha. A marzo de 2021 el fondo presentaba un tamaño de aproximadamente \$ 70.612 millones. Su patrimonio ha sido volátil en los últimos dos años, alcanzando su máximo en abril de 2020. La serie más relevante a marzo de 2021 es la G, la cual comprende un patrimonio equivalente al 52,4% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

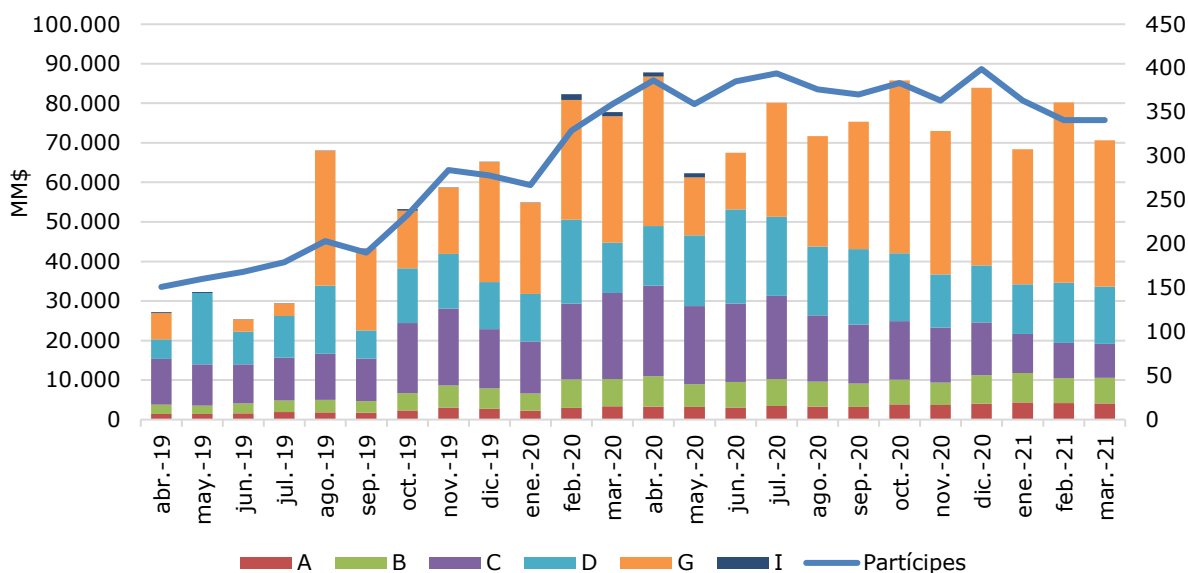


Ilustración 1: Evolución del patrimonio administrado por series en pesos

Al analizar la evolución del valor del fondo en términos de capital, se observa que su participación es relativamente estable dentro del total de fondos mutuos gestionado por la AGF (es el único fondo tipo 1 de la AGF), llegando en marzo de 2020 a un 63,9% de todos los fondos administrados por la AGF. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **BI Liquidez** representa un 0,1% del mercado.

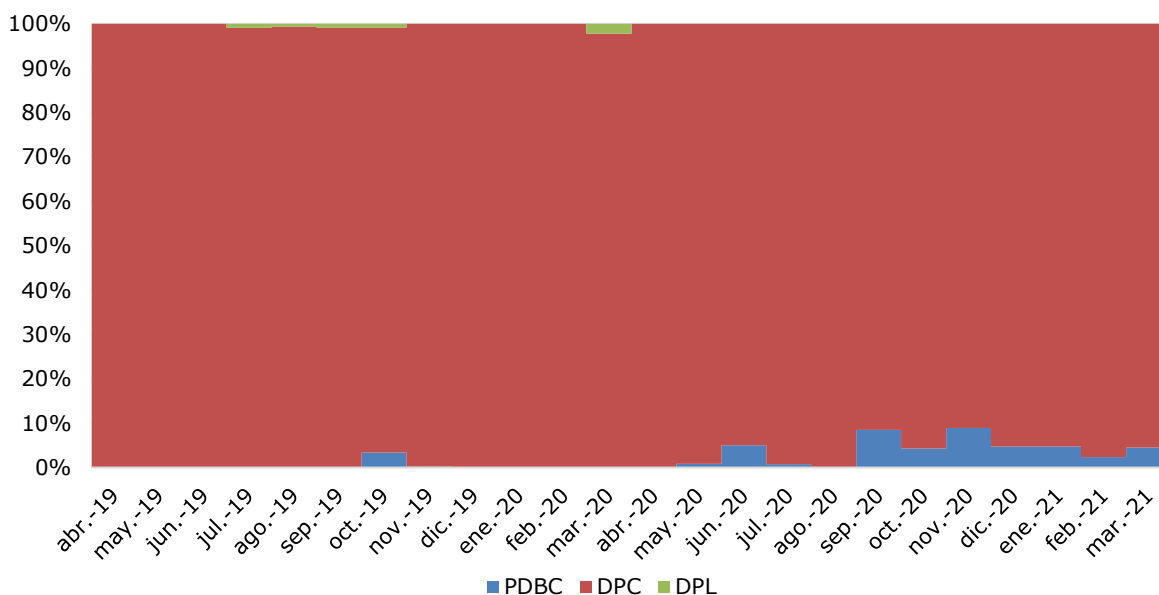


Ilustración 2: Distribución de la cartera por instrumento

En términos de activos, el fondo se ha orientado a depósitos de corto plazo y, en menor medida, a pagarés descontables del Banco Central, los que a marzo de 2021 representaron el 95,4% y el 4,5% de la cartera, respectivamente. La Ilustración 2 muestra la evolución en la composición de las inversiones del fondo.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido desde su inicio.

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, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por Banco Internacional AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo. Cabe destacar que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un Comité de Vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banco Internacional AGF posee el “Código de Autorregulación” donde establece las normas de prevención, gestión y comunicación de conflicto de interés, el cual se vincula con el “Manual de Conflictos de Interés”, en adelante el Manual. Este último establece las políticas, normas, procedimientos y pautas de comportamiento internas, en relación al manejo de información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta pública emitidos por la AGF y su divulgación.

De forma complementaria, el Banco Internacional AGF cuenta con un apartado en su Código de Autorregulación que trata sobre las normas de conducta para sus colaboradores y que se alinea con el Manual antes referido, estableciendo la conducta que debiese tener su personal frente a asuntos que podrían ser perjudicial para la administradora.

Existe un encargado de cumplimiento de la AGF que es la persona responsable de la supervisión del cumplimiento de las normas y procedimientos contenidos en el manual.

Con respecto a las personas que de forma directa o indirecta tuviesen relación, de hecho o por mero conocimiento, con algún incumplimiento de las normas, se señala que deberán informar de tal situación a su jefatura al interior de la AGF o, en su defecto, al Oficial de Cumplimiento, en particular si por prudencia no fuese aconsejable dirigirse a la jefatura inmediata.

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

Como se muestra en la Tabla 3 la remuneración de la administradora oscila entre 1,70% anual (IVA incluido) para la serie A y 0,80% (IVA incluido) para las series G e I (esta última dirigida a fondos de pensiones y compañías de seguro), exceptuando la serie E con 0,00%. Dicho porcentaje se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario de la serie, antes de remuneración, los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Respecto de otros cobros, no se contempla el pago de comisiones ni otros gastos.

Al cierre de 2020, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 334 millones.

Tabla 3: Series del fondo

Serie	Requisito	Comisión	IVA
A	\$ 5.000 ≤ Aportes	1,70%	Sí
B	MM\$ 50 ≤ Aportes	1,19%	Sí
C	MM\$ 200 ≤ Aportes	1,00%	Sí
D	MM\$ 500 ≤ Aportes	0,95%	Sí
E	Otros fondos de la AGF	0,00%	Sí
G	MM\$ 1.000 ≤ Aportes	0,80%	Sí
I	AFP o compañías de seguro	0,80%	Sí

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo permite contraer deuda de corto plazo (vencimientos de hasta 365 días) para el pago de rescates de cuotas o para aprovechar oportunidades de inversión. Además, dado que el reglamento del fondo permite realizar operaciones con derivados, se pueden mantener contratos de deuda de corto, mediano y largo plazo. El fondo podrá contraer como deuda total un máximo de hasta el 20% del patrimonio del fondo

Al cierre de 2020, el fondo no presentaba endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

En cuanto a la rentabilidad del **BI Liquidez**—medido como la variación del valor cuota—en los últimos doce meses alcanzó valores inferiores a 1% para todas sus series, en donde la serie G presentó un valor de 0,60%, mientras que las series A, B, C, D e I rentaron 0,28%, 0,32%, 0,39%, 0,48% y 0,57%, respectivamente. Por su parte, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones

menores a 90 días ascendió a 0,50%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional rentó un 0,38%.

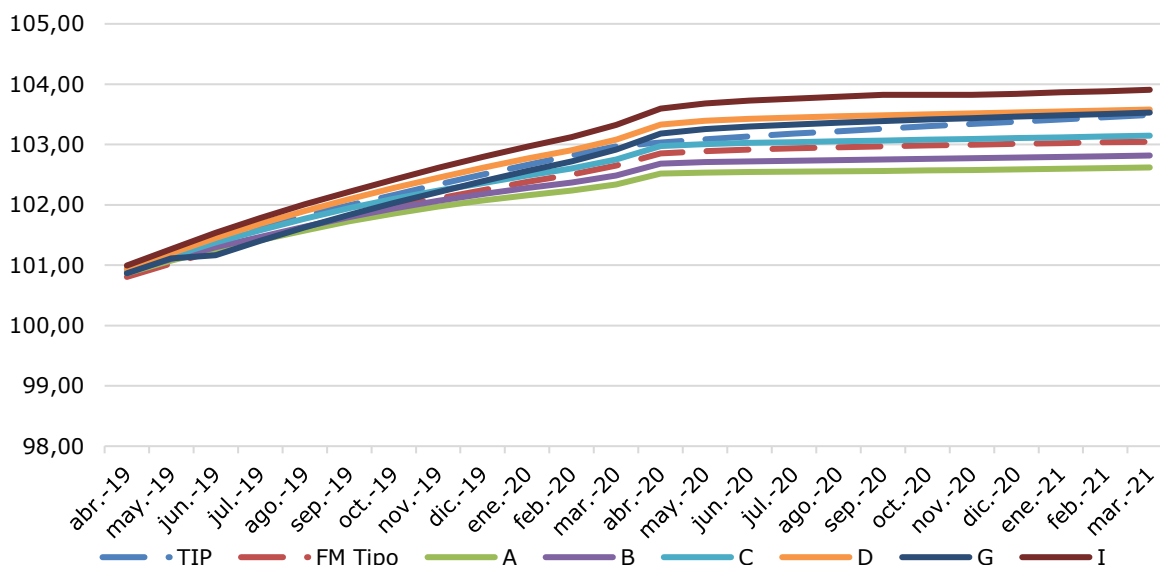


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 4: Rentabilidad de las series en base al valor cuota con cierre a marzo 2021

	Rentabilidad de series (base valor cuota)							
	A	B	C	D	G	I	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%	0,04%	0,01%
Rentabilidad Mes Anterior	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%	0,04%	0,01%
Últimos seis meses	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%	0,01%	0,04%	0,01%
Últimos 12 meses	0,02%	0,03%	0,03%	0,04%	0,05%	0,05%	0,04%	0,03%
Rentabilidad YTD	0,03%	0,03%	0,04%	0,05%	0,07%	0,06%	0,11%	0,03%
Des Est (28 meses)	0,08%	0,08%	0,09%	0,10%	0,09%	0,10%	0,07%	0,08%
Promedio (28 meses)	0,10%	0,10%	0,11%	0,13%	0,11%	0,14%	0,11%	0,10%
Coef. Variación (28 meses)	0,85	0,81	0,78	0,73	0,78	0,71	0,67	0,83
	Anualizado							
Rentabilidad Mes Actual	0,12%	0,14%	0,16%	0,18%	0,27%	0,27%	0,44%	0,09%
Rentabilidad Mes Anterior	0,11%	0,13%	0,15%	0,18%	0,24%	0,23%	0,43%	0,17%
Últimos seis meses	0,11%	0,13%	0,16%	0,18%	0,28%	0,16%	0,44%	0,15%
Últimos 12 meses	0,28%	0,32%	0,39%	0,48%	0,60%	0,57%	0,50%	0,38%
Rentabilidad YTD	0,12%	0,13%	0,16%	0,18%	0,26%	0,25%	1,21%	0,42%
Promedio (28 meses)	1,16%	1,24%	1,39%	1,58%	1,37%	1,72%	1,31%	1,15%

La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP 90 y el mercado de fondos tipo 1 en moneda nacional (CLP) en los últimos 24 meses. Además, la Tabla 4 muestra la rentabilidad mensual y anualizada de las series junto con su volatilidad.

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y en el caso que ocurran—ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora—la 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 al tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), **BI Liquidez** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En marzo de 2021, el principal emisor fue el Banco Internacional, representando un 17,4% del *portfolio*, mientras que los ocho principales emisores concentraron el 91,1%. En la Tabla 5 se puede apreciar la distribución por emisor de los últimos años.

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Internacional	7,24%	8,34%	12,49%	17,40%
BCI	13,14%	13,17%	11,77%	15,83%
Itaú Corpbanca	10,00%	5,70%	14,71%	14,74%
Scotiabank	15,81%	16,31%	6,19%	13,55%
Banco BTG Pactual Chile	2,31%	6,26%	13,14%	9,89%
Consortio	0,23%	14,03%	13,76%	8,36%
Banco Ripley	8,88%	5,85%	6,66%	6,24%
Banco Bice	6,20%	6,57%	4,32%	5,11%
Sub Total	63,81%	76,23%	83,04%	91,12%
8 Principales	81,88%	79,36%	84,68%	91,12%

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad, los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

Liquidez del fondo y las cuotas

Al cierre de marzo de 2021, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por depósitos a plazo (95,4%), que presentan una duración promedio de 81 días en los últimos 24 meses, lo que sumado al 10% que se debe mantener en activos líquidos como efectivo, depósitos a plazo o instrumentos garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile, convierten al **BI Liquidez** en un fondo con una elevada liquidez.

Durante los últimos 24 meses el máximo retiro del fondo ascendió a un 75,9% del patrimonio del fondo a esa fecha.

El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (pesos chilenos), dentro de un plazo no mayor a diez días corridos—con excepción de aquellos montos significativos que representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo, el cual se podrá pagar dentro del plazo de 15 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).

A marzo de 2021, el fondo contaba con 341 partícipes y el principal representaba el 6,0%, mientras que los diez principales representaron el 43,7%. La siguiente tabla presenta la importancia relativa de los principales aportantes durante los últimos años.

Tabla 6: Principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
1°	73,39%	7,91%	8,15%	6,05%
2°	3,59%	6,37%	5,73%	4,76%
3°	3,58%	6,36%	4,69%	4,73%
4°	1,72%	4,82%	4,11%	4,71%
5°	1,50%	4,39%	3,38%	4,66%
6°	1,39%	4,20%	3,33%	4,61%
7°	1,32%	4,01%	3,32%	4,45%
8°	1,02%	2,84%	3,31%	3,54%
9°	0,98%	2,76%	2,77%	3,21%
10°	0,98%	2,67%	2,51%	3,01%
Total	89,49%	46,33%	41,30%	43,72%

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

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **BI Liquidez** expresa que las cuotas del fondo se valorizan 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. 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.

De acuerdo con la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de compra (valor que en los hechos tiende a representar un valor razonable), teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado, en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica. El área de riesgo financiero es quien controla las inversiones.
- b) Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera de *RiskAmerica*² provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

² *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.

- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. En el contexto de la AGF, éste es realizado en base a reportes generados por el área de riesgo financiero.
- d) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valoración utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, la que se publica en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valoración de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valoración 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 valoración de las cuotas.

El modelo de valoración 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.

El proceso de valoración es realizado diariamente a través de las áreas de operaciones y middle office, siendo este último, junto al área de riesgo financiero, quien realiza el control y, finalmente, es aprobado por el área de inversiones.

Pérdida esperada y riesgo del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **BI Liquidez** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores se encuentran clasificados, a marzo de 2021, en "*Categoría AAA*" y "*Categoría AA-*" (concentración promedio de 39,6% y 23,5%, respectivamente, en los últimos dos años). A la misma fecha, un 83,8% de la cartera del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores están clasificados en "*Categoría AA-*" o superior, por lo que es posible presumir que su cartera presenta un bajo riesgo por *default*. Por lo tanto, el riesgo de deterioro es bajo en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos, debido a incumplimiento de los respectivos emisores. La Ilustración 4 muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a marzo de 2021, ésta tendría una pérdida esperada del orden del

0,001221% para un horizonte de un año. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, éste ha presentado un valor promedio de 0,001197%. Es posible observar que, en los últimos dos años, el indicador ha oscilado entre 0,000948% y 0,001724%, manteniéndose en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo.



Ilustración 4: Clasificación de riesgo por emisores

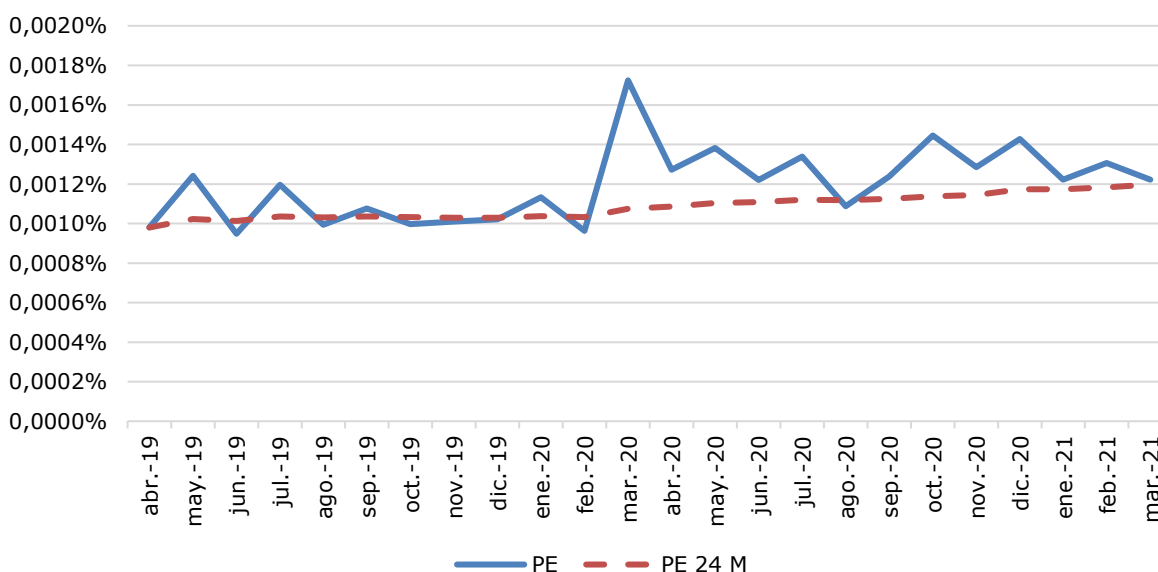


Ilustración 5: Pérdida esperada de la cartera

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 81 días para los últimos 24 meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija. La totalidad de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos,

por lo que el riesgo de mercado se encuentra acotado. La Ilustración 6 muestra la evolución de la *duration* de la cartera, el cual al cierre de marzo de 2021 era de 87 días.

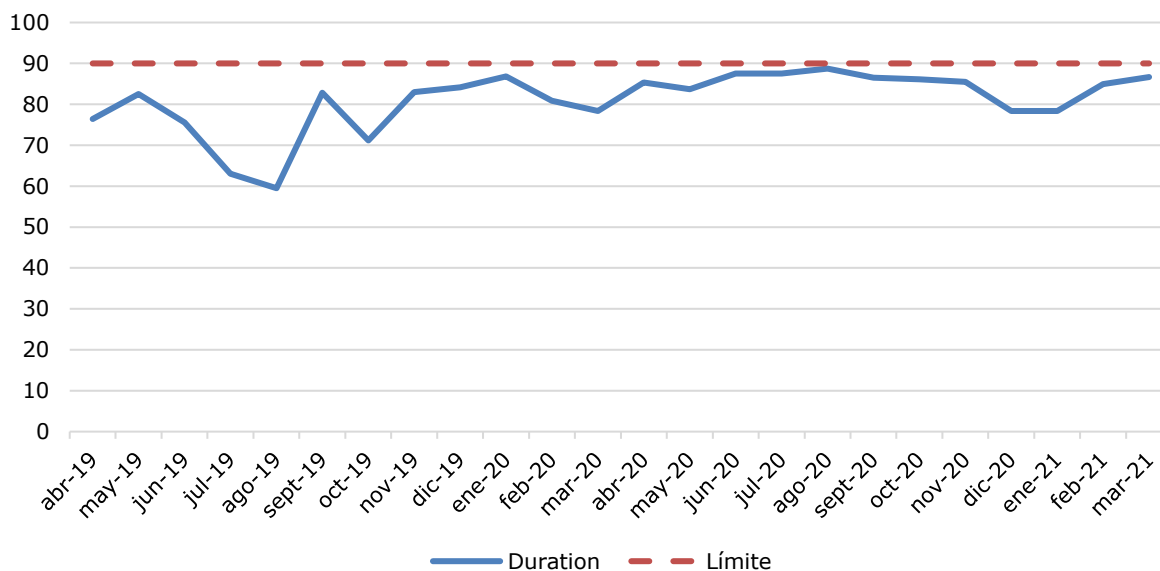


Ilustración 6: *Duration* de los activos del fondo

“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

Instrumentos de inversión

Diversificación de las inversiones por tipo de inversión respecto del activo total del fondo:

	Mínimo	Máximo
INSTRUMENTOS DE DEUDA NACIONALES	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con o sin garantía estatal o hipotecaria	0%	100%
Instrumentos emitidos en Chile por Bancos Extranjeros que operen en el país	0%	100%
Títulos de deuda emitidos por sociedades y/o corporaciones nacionales	0%	100%
Títulos de deuda de securitización referidos en la ley	0%	25%
Títulos emitidos por CORFO y/o empresas multinacionales, SAs u otras entidades registradas	0%	100%
Títulos de deuda de sociedades que no cuenten con mecanismos de gobierno corporativo descrito en la ley.	0%	100%
INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACION NACIONALES	0%	100%
Cuotas de fondos mutuos que inviertan al menos en un 90% de sus recursos en títulos de deuda.	0%	100%

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

- Límite máximo de inversión por emisor: 20% del activo del Fondo.
- Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045, que cumplan los requisitos establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero: 0% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30% del activo del Fondo.

Anexo N°2

Contrato de derivados

La administradora, por cuenta del fondo, podrá celebrar contratos de futuros, opciones, *forwards* y *swap*. Para efectos de lo anterior, el fondo podrá actuar como comprador (o tomador en el caso de opciones) o vendedor (lanzador en el caso de opciones) de los respectivos activos objeto de los mencionados contratos.

Los activos subyacentes de los contratos de derivados antes mencionados que realice la administradora por cuenta del fondo serán monedas, tasas de interés, instrumentos de renta fija que se transen en el mercado local.

Estos contratos podrán celebrarse tanto dentro como fuera de los mercados bursátiles, ya que sea dentro o fuera de Chile. Los contratos de *forwards* y *swaps* que el fondo realice en el extranjero deberán tener como contraparte a bancos que presenten una clasificación de riesgo internacional a lo menos equivalente a "N-3" para su deuda de corto plazo y "BB" para su deuda de largo plazo, definidas en la Ley No. 18.045 de Mercado de Valores.