

Hernán Valenzuela

Analista

[hvalenzuela@icrchile.cl](mailto:hvalenzuela@icrchile.cl)

Makarena Gálvez

Subgerente Clasificación

[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

Fernando Villa

Gerente Corporaciones

[villa@icrchile.cl](mailto:villa@icrchile.cl)

Francisco Loyola

Gerente Clasificación

[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

## Ratings

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Cuotas de fondos mutuos, series: A, IT y P	AA+ fm/M1	Modificación	No aplica	Metodología de fondos mutuos

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde categoría AAA fm hasta categoría AA+ fm** la clasificación asignada al riesgo de crédito de las cuotas del fondo mutuo Capital Efectivo. Por su parte, la clasificación asignada al riesgo de mercado se **mantiene en categoría M1**. El cambio en el rating asignado responde a la aplicación de una nueva metodología de clasificación por parte de ICR, modificando el rating a causa de la concentración por emisores en cartera.

El fondo mutuo Capital Efectivo se define como un fondo tipo 1, es decir, orientado a la inversión en instrumentos de deuda de corto plazo nacional con duración menor o igual a 90 días.

La clasificación para riesgo de crédito se sustenta principalmente en la administración de recursos de terceros, gestión de la cartera y baja probabilidad de default de los instrumentos en cartera, así como el grado de diversificación y concentración por emisor, en cumplimiento de las políticas de inversión según tipo de instrumento y clasificación de riesgo de los instrumentos. Asimismo, considera la posición de liderazgo y la vasta experiencia de Banchile Administradora General de Fondos y los profesionales que la integran, en la administración de recursos de terceros, con políticas y procedimientos internos bien definidos, un adecuado manejo de conflictos de interés y elevados estándares de gestión de carteras y asignación de activos.

Por otra parte, la clasificación de riesgo de mercado se fundamenta en la baja exposición de la cartera a cambios en las condiciones de mercado, dada su baja duración. Respecto a lo anterior:

**Administración:** El fondo mutuo Banchile Capital Efectivo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. De acuerdo a información publicada por AAFM al 30 de noviembre de 2018, la administradora presentaba un patrimonio efectivo por \$8.015.481 millones, representando el 21,11% de la industria de fondos mutuos.

**Tipo de instrumentos:** Durante noviembre de 2018, el 93,64% de la cartera estaba compuesta por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y en 6,36% por pagarés descontables del Banco Central de Chile. Ocasionalmente, el fondo mantuvo inversiones en bonos de la Tesorería General de la República, bonos del Banco Central de Chile y bonos de bancos e instituciones financieras.

**Clasificación de riesgo:** Al 30 de noviembre de 2018, el 93,64% de la cartera encontraba clasificada en categoría N1 o superior, correspondiente a la más alta capacidad de pago de capital e intereses. El 6,36% restante en cartera se constituía de instrumentos sin clasificación (NA),

sin embargo, estos instrumentos son equivalentes a la categoría más alta de clasificación de riesgo crediticio, al ser instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile.

**Diversificación:** Al cierre de noviembre de 2018, la cartera registró 151 posiciones, distribuidas en trece emisores y totalizando \$631.970,8 millones, cifra que representaba el 99,663% del activo total en dicho periodo.

El principal emisor fue Scotiabank Chile, cuya inversión total asciende a \$124.825 millones, representando el 19,69% del activo total del fondo. Le siguen Banco Crédito e Inversiones e Itaú Corpbanca, con montos de inversión correspondientes al 17,29% y un 15,35% del activo del fondo, respectivamente.

**Duración:** Al 30 de noviembre de 2018, la cartera de inversiones registró una duración de 72 días. Asimismo, la duración máxima para el período analizado es de 87 días y se observa en diciembre de 2016, mientras que la duración mínima es de 50 días y se alcanza en marzo de 2016. Estos valores dan cuenta de una muy baja sensibilidad de los instrumentos que componen el fondo, a cambios en tasas de interés.

**Patrimonio y partícipes:** Al cierre de noviembre de 2018, el patrimonio del fondo ascendió a \$634.103 millones y estaba distribuido entre 7.976 partícipes. Respecto a noviembre de 2017, el patrimonio se redujo levemente en \$2.962,7 millones, no obstante, el número de partícipes se incrementó en 986, explicado principalmente por movimientos en las series P y serie IT, cuyas características exigen sobre \$3.000 millones de aporte mínimo por partícipe.

**Valor cuota y rentabilidad:** Al cierre de noviembre 2018, el valor cuota de la serie A del fondo fue de \$1.262,99. La rentabilidad nominal presentada corresponde a 0,16% y la rentabilidad anualizada a 12 meses alcanzó 0,20%. En términos de rentabilidad acumulada, respecto a noviembre de 2016, la serie A y serie IT alcanzaron un retorno de 5,01% y 6,09%, respectivamente.

**Reglamento interno:** ICR destaca que el fondo no ha registrado incumplimientos de su política de inversión, liquidez y endeudamiento. Asimismo, cuenta con procedimientos definidos para el tratamiento de eventuales excesos de inversión, alineado con su reglamento interno y el acuerdo N° 33 de la comisión clasificadora de riesgo.

**Acuerdo CCR:** El fondo cumple a cabalidad con las disposiciones contenidas en el Acuerdo N°31 de la Comisión Clasificadora de Riesgo

(CCR), que hacen referencia a la suficiencia en temas de control interno, gestión de riesgo, reglamento interno de los fondos, plataforma de operaciones y manejo de la información.

## Propiedad y Administración

**Banchile Administradora General de Fondos** es una filial de Banco de Chile, que opera en la industria de fondos desde 1981, ofreciendo variadas alternativas de inversión y servicios de asesoría en la administración de activos. Un 99,98% de la propiedad corresponde a Banco de Chile y el 0,02% corresponde a Banchile Asesoría Financiera S.A. A continuación, se describen otras de las principales actividades de las filiales de Banco de Chile:

**Banchile Corredores de Bolsa S.A.:** Sociedad presente en el mercado desde 1990, opera en la Bolsa de Comercio de Santiago y en la Bolsa Electrónica de Chile, realizando transacciones en dólares, euros y otras monedas. Asimismo, ofrece su asesoría y servicio para la colocación de emisiones de acciones y bonos, para ofertas públicas de adquisición de acciones, colocación de paquetes de acciones y en aperturas de sociedades a la bolsa.

**Banchile Citi Global Markets:** Entidad encargada de entregar a los clientes apoyo en aperturas a la bolsa, aumentos de capital, venta y compra de paquetes de acciones, colocaciones de capital privado, ofertas públicas de acciones (OPAs), fusiones y adquisiciones, y valorización de empresas o líneas de negocio, entre otros. Asimismo, es agente estructurador de emisiones de bonos, créditos sindicados y financiamientos de proyectos.

**Banchile Corredores de Seguros Ltda.:** Fundada en el año 2000, se encarga de la intermediación de seguros de vida y generales a través de una amplia oferta de productos y servicios distintos de acuerdo a las necesidades y requerimientos de los clientes actuales y potenciales del Banco de Chile.

## Industria de Fondos Mutuos

Al 30 de noviembre de 2018, Banchile Administradora General de Fondos gestionaba un total de 59 fondos mutuos, lo que representa un patrimonio efectivo de \$8.015.481 millones. En tanto, el número de partícipes llegó a los 613.625.

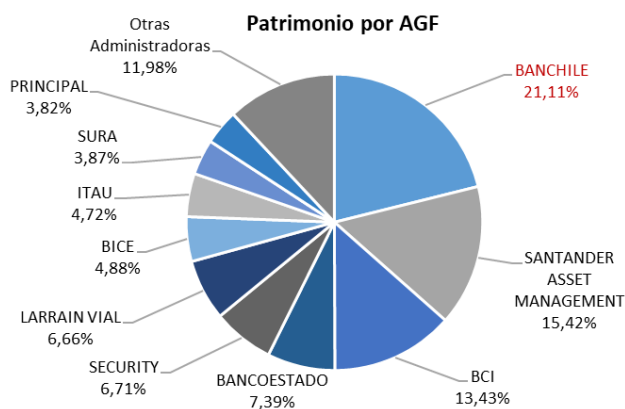


Gráfico 1: Patrimonio por AGF  
(Fuente: Elaboración propia, datos de AAFM)

**Banchile Securitizadora S.A.:** Sociedad que nace en 2001, opera en el negocio de securitización de activos, orientándose a grandes inversionistas y empresas. El directorio y los principales ejecutivos de la administradora están conformados por profesionales de vasta trayectoria en el mercado financiero nacional e internacional, que cuentan con las habilidades adecuadas para la gestión de carteras y fondos de terceros.

El directorio y los principales ejecutivos de la administradora están conformados por profesionales de vasta trayectoria en el mercado financiero nacional e internacional, que cuentan con las habilidades adecuadas para la gestión de carteras y fondos de terceros.

Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Presidente
Andres Ergas Heymann	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Joaquin Contardo Silva	Director
Nicolás Luksic Puga	Director

Tabla 1: Directorio Banchile Administradora General de Fondos S.A.  
(Fuente: CMF)

Nombre	Cargo
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General
José Palma Contardo	Fiscal
Roberto Carrasco Pinto	Gerente Control de Gestión y Planificación
Eduardo Beffermann Córdova	Gerente de Inversiones

Tabla 2: Principales ejecutivos Banchile Administradora General de Fondos S.A.  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Las cifras de patrimonio y partícipes anteriormente señaladas representan un 21,11% y un 22,96% de la industria de fondos mutuos respectivamente, posicionando a Banchile como la mayor administradora general de fondos participación de mercado.

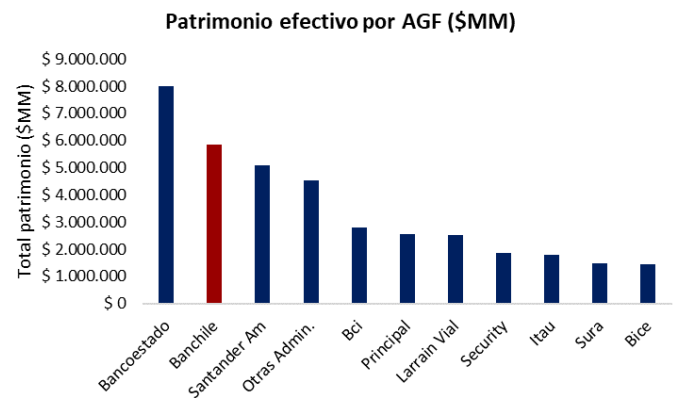
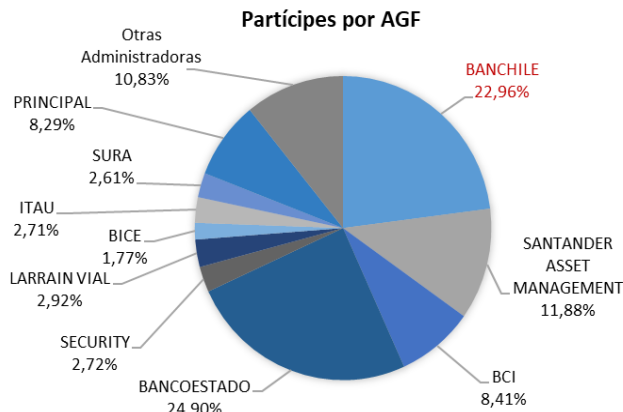
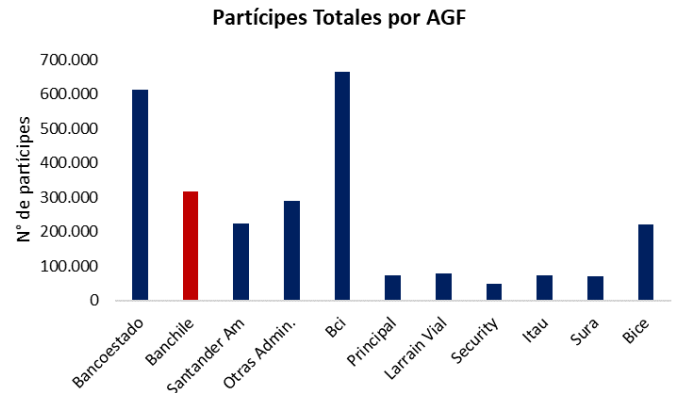


Gráfico 2: Monto Efectivo de Patrimonio por AGF  
(Fuente: Elaboración propia, datos de AAFM)



**Gráfico 3:** Patrimonio por AGF  
(Fuente: Elaboración propia, datos de AAFM)



**Gráfico 4:** Participes Totales por AGF  
(Fuente: Elaboración Propia, datos de AAFM)

## Análisis del Fondo

Capital Efectivo se define como un fondo mutuo tipo 1, es decir, que invierte en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración de cartera menor o igual a 90 días Nacional.

El objetivo del fondo consiste en ofrecer una alternativa de inversión para personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones

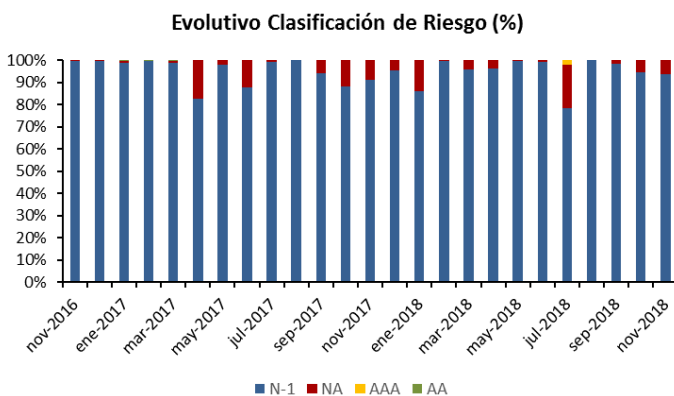
financieras de corto plazo en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

El detalle de los instrumentos permitidos y sus límites se encuentra en el anexo de este informe.

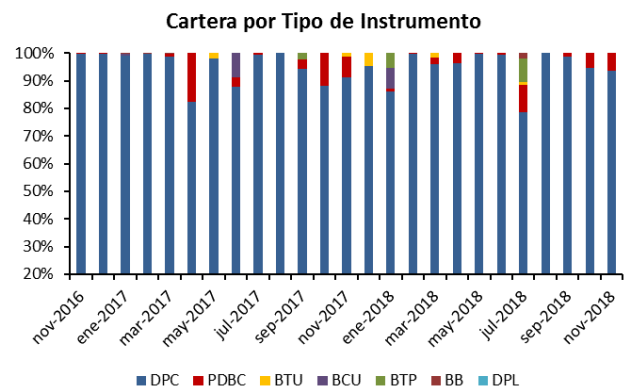
## CARTERA DE INVERSIONES

Al 30 de noviembre de 2018, el fondo estaba conformado en un 93,64% por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y en 6,36% por pagarés descontables del Banco Central de Chile. Ocasionalmente, el fondo mantuvo inversiones en bonos de la Tesorería General de la República, bonos del Banco Central de Chile y bonos de bancos e instituciones financieras. Con respecto al tipo de moneda, el 98,76% de la cartera estaba denominada en pesos chilenos, mientras que el 1,24% restante se encontraba en UF, consistente con las monedas y denominación de las inversiones en las que el fondo puede invertir.

Por otra parte, en el último periodo evaluado, los depósitos con vencimientos en el corto plazo estaban clasificados en categorías N1 o superior, representando el 93,64% de la cartera total en dicho periodo, en tanto que el 6,36% restante, de la cartera correspondía a instrumentos sin clasificación de riesgo (NA), dado que correspondía a instrumentos del Banco Central, equivalentes a la categoría más alta de clasificación de riesgo crediticio.



**Gráfico 5:** Clasificación de riesgo cartera  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)



**Gráfico 6:** Cartera de inversiones  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

EMISORES

Al cierre de noviembre de 2018, la cartera registró 151 posiciones, distribuidas en trece emisores y totalizando \$631.970,8 millones, cifra que representaba el 99,663% del activo total en dicho periodo.

Respecto a las inversiones asociadas a cada emisor, se destaca que las cinco principales entidades concentraban el 70,49% del activo total, y eran lideradas (en términos del monto de inversión asociada) por Scotiabank Chile, cuya inversión total ascendió \$124.825 millones, representando el 19,69% del activo total del fondo. Le siguen Banco Crédito e Inversiones e Itaú Corpbanca, con montos de inversión correspondientes al 17,29% y un 15,35% del activo del fondo, respectivamente.

ICR destaca que la cartera se mantiene dentro de los límites máximos estipulado en su reglamento interno, destacando que cumple con el límite de inversión por emisor. En cuanto a el indicador de concentración IHH<sup>1</sup>, el fondo presenta un valor mayor respecto a otros fondos

de similar característica, mostrando un valor mayor al límite establecido como bajo por ICR.

EMISOR	MONTO M\$	% CARTERA	% ACTIVO
Scotiabank Chile	124.825.575	19,75%	19,69%
Banco Crédito e Inversiones	109.655.065	17,35%	17,29%
Itaú Corpbanca	97.361.438	15,41%	15,35%
Banco Estado	60.053.963	9,50%	9,47%
Banco Santander Chile	55.092.679	8,72%	8,69%
Banco Bice	52.830.265	8,36%	8,33%
Banco Central de Chile	40.161.887	6,36%	6,33%
Banco Security	33.903.110	5,36%	5,34%
Banco de Chile	16.303.927	2,58%	2,57%
HSBC Bank	15.984.808	2,53%	2,52%
Otros	25.798.150	4,08%	4,07%
<b>Total en cartera</b>	<b>631.970.867</b>		
<b>Total en activo</b>	<b>634.114.173</b>		
<b>IHH</b>	<b>1.245</b>		

Tabla 3: Principales emisores noviembre 2018  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

PATRIMONIO Y PARTÍCIPES

Al cierre de noviembre de 2018, el patrimonio del fondo ascendió a \$634.103 millones y estaba distribuido entre 7.976 partícipes.

Respecto a noviembre de 2017, el patrimonio se redujo levemente en \$2.962,7 millones, no obstante, el número de partícipes se incrementó en 986, explicado principalmente por movimientos en las series P y serie IT, cuyas características exigen sobre \$3.000 millones de aporte mínimo por partícipe.

En términos de relevancia, la serie A se constituía como la serie más significativa en función del volumen patrimonial que ésta concentraba, con un 38,22% del patrimonio total. Por otro lado, las series P e IT, representaban el 32,07% y 29,71%, respectivamente.

SERIE	PATRIMONIO (MM\$)	PARTÍCIPES
A	242.353	7.934
P	203.383	39
IT	188.368	3

Tabla 4: Patrimonio y partícipes por serie a noviembre de 2018  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

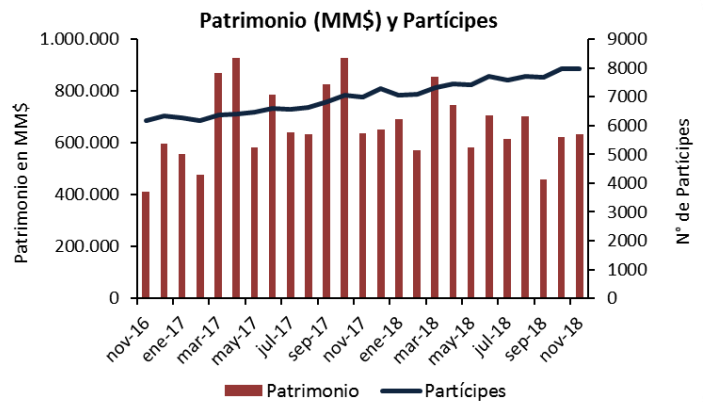


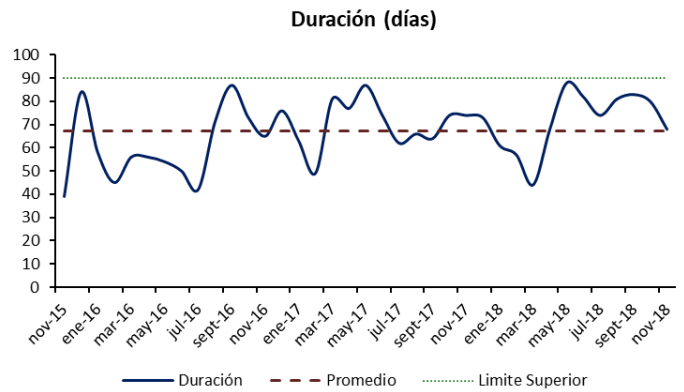
Gráfico 7: Patrimonio y partícipes  
(Fuente: Elaboración Propia, datos CMF)

**DURACIÓN**

La duración del fondo llegó a 72 días en noviembre de 2018, valor similar al del promedio registrado entre noviembre de 2015 y noviembre de 2018.

En términos de valores extremos, la duración máxima para el período analizado es de 87 días y se observa en diciembre de 2016, mientras que la duración mínima es de 50 días y se alcanza en marzo de 2016.

Si bien la duración presenta variaciones respecto a la media, la duración continúa manteniéndose en niveles inferiores a los 90 días, dando cuenta de una muy baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado. Manteniéndose en línea con los límites establecidos en el reglamento interno.



**Gráfico 8:** Duración de la cartera  
(Fuente: Elaboración Propia, datos CMF)

**VALOR CUOTA Y RENTABILIDAD**

Al cierre de noviembre 2018, el valor cuota de la serie A del fondo fue de \$1.262,99, exhibiendo un retorno nominal de 0,16% y rentabilidad anualizada a doce meses<sup>2</sup> de 0,20%. Para la serie IT, el valor cuota totalizó en \$1.074,01, alcanzando 0,22% de rentabilidad nominal y 0,24% de retorno anualizado a 12 meses.

En términos de rentabilidad acumulada, respecto a noviembre de 2016, la serie A y serie IT alcanzaron un 5,01% y 6,09% respectivamente.

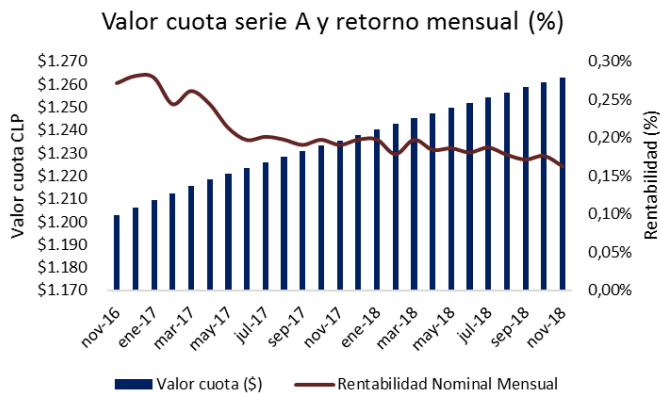
Fecha	Serie A	Serie IT	Serie P
jun-18	0,21%	0,25%	0,25%
jul-18	0,21%	0,25%	0,25%
ago-18	0,21%	0,25%	0,25%
sep-18	0,20%	0,25%	0,25%
oct-18	0,20%	0,25%	0,25%
nov-18	0,20%	0,24%	0,24%

**Tabla 6:** Rentabilidad anualizada 12 meses por serie, a noviembre de 2018  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Serie	Rentabilidad Acumulada	
	12 meses	24 meses
A	2,22%	5,01%
IT	2,75%	6,09%
P	2,75%	5,97%

**Tabla 5:** Rentabilidad acumulada por serie, a noviembre de 2018  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

En términos de volatilidad, calculada como la desviación estándar de los retornos mensuales de los últimos doce meses, esta alcanzó un 0,01% a noviembre de 2018. Además, se destaca el comportamiento a la baja y posterior estabilización durante el ejercicio de 2018.



**Gráfico 9:** Valor cuota y rentabilidad mensual serie A  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)



**Gráfico 10:** Volatilidad en períodos de 12 meses de Serie A  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

ANÁLISIS COMPARATIVO

ICR realizó un análisis comparativo entre el fondo Capital Efectivo y otros cuatro fondos mutuos tipo 1 comparables. Para llevar a cabo el este proceso, se utilizan como variables el retorno mensual promedio a 24 meses y la volatilidad para el mismo período, obtenida como la desviación estándar de la rentabilidad nominal mensual.

Se observa que el promedio de la muestra alcanza una rentabilidad de 0,200% y una volatilidad de 0,0325%. El fondo Capital Efectivo supera el retorno promedio, siendo el segundo más rentable de la muestra, pero a la vez exhibe la segunda mayor volatilidad. Específicamente, el fondo exhibió un retorno promedio de 0,204% y una desviación de 0,0331%.

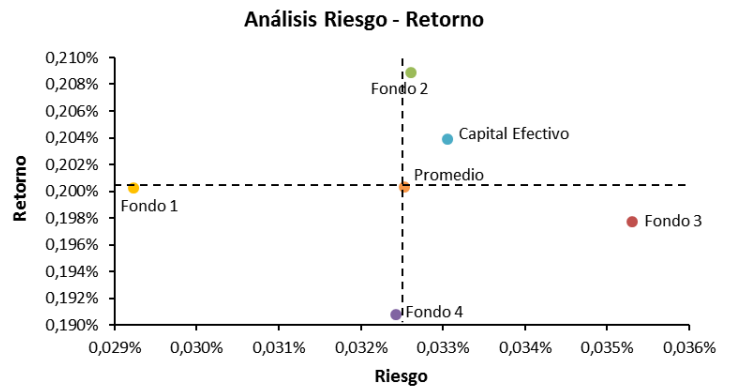


Gráfico 11: Análisis comparativo (Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Políticas del Fondo

DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

Para el efecto de contar con los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones por las operaciones que realice, pago de rescate de cuotas y otras situaciones detalladas en este reglamento interno, el fondo deberá mantener una inversión mínima de un 10% respecto del total de activos en instrumentos de fácil liquidación, contenidos en la política de inversión, con el objetivo de cumplir con las obligaciones generadas como consecuencia de las operaciones propias que realice el fondo y rescates de cuotas realizadas por sus partícipes.

En el caso que este porcentaje no sea suficiente, el fondo podrá incrementar su exposición en instrumentos de fácil liquidación hasta en un 100% respecto del total de obligaciones del fondo por el plazo necesario para dar cumplimiento las obligaciones mencionadas. Se entenderán como instrumentos de fácil liquidación los siguientes: (i) Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General

de la República y/o Banco Central de Chile. (ii) Depósitos con plazo de vencimiento menor o igual a 30 días.

Respecto al endeudamiento, ocasionalmente, y con el objeto de pagar rescates de cuotas y de poder realizar las demás operaciones que la comisión para el mercado financiero (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.

Los pasivos totales del fondo, incluidos aquéllos que correspondan a créditos bancarios más los gravámenes y prohibiciones que recaigan sobre sus activos, no podrán exceder el 20% del patrimonio total del fondo.

VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

Los instrumentos que conforman la cartera de inversiones del fondo se presentan valorizados al valor de mercado resultante de actualizar los pagos futuros de cada instrumento, considerando como tasa de descuento, aquella proveniente de la aplicación del modelo o metodología de valorización autorizado por la Comisión para el Mercado Financiero.

Los instrumentos de derivados listados en bolsas de valores serán valorizados diariamente al precio disponible más reciente, mientras que los instrumentos derivados que no se encuentren listados en bolsas de valores serán valorizados diariamente a valor razonable de acuerdo al precio que podría ser negociado o liquidado.

En caso que no se disponga de información observada en mercados, los derivados se valorizarán utilizando modelos desarrollados por terceros de acuerdo a las prácticas y acuerdos de la industria. Lo anterior, sujetándose en todo caso, a las disposiciones normativas impartidas por la Comisión para el Mercado Financiero. La información de precios y tasas es proporcionada por un proveedor externo independiente (RiskAmerica).

ICR Clasificadora de Riesgo considera que los criterios de valorización de inversiones están ajustados a la normativa, y permiten obtener un valor económico adecuado para las inversiones del fondo. El proceso de valorización es claro y permite realizar una estimación certera dado su periodicidad.

**PROCESO DE INVERSIÓN**

La sociedad administradora cuenta con una política de inversión para compra y venta de instrumentos financieros, la que contiene los aspectos generales correspondientes al proceso de inversión, definiendo, entre otros, los criterios para la compra y venta de activos durante la conformación de carteras para cada fondo.

Existe un comité de inversiones, ente encargado de definir la estrategia a seguir, tomar decisiones estratégicas y tácticas para cada fondo de acuerdo a su objetivo de inversión y perfil de riesgo. Asimismo, se subdivide por clase de activos: comité de money market y renta fija nacional e internacional, comité de renta variable nacional, comité de estrategia global, comité táctico semanal, comité de administración de cartera y comité de fondos inmobiliarios.

El proceso de inversión de la administradora consta de cuatro etapas: (i) análisis micro y análisis macro, (ii) definición de estrategia a seguir, (iii) construcción de portafolios y (iv) gestión de riesgos.

En primera instancia, el comité de inversiones realiza un seguimiento frecuente a variables relevantes de la economía, como el crecimiento, monedas (UF, \$, dólar, euro), proyecciones de inflación, rating de emisores, tasas de interés del mercado entre otros. Dichas variables son la base fundamental un análisis macro y un análisis micro, el cual establece los criterios de selección de emisores.

Posteriormente, se realiza el proceso de construcción de portafolios, el cual está determinado por el objetivo del fondo y su perfil de riesgo. En esta etapa el comité de inversiones realiza seguimientos a fondos de similar composición y define índices de referencia para cada fondo. Asimismo, concreta el asset allocation de sus fondos, en donde cada equipo (renta fija, fondos inmobiliarios, etc.) presenta su visión, destacando que la información para los respectivos análisis proviene de Riskamerica o LVA. Finalmente, el portfolio manager debe seleccionar los instrumentos para cada fondo, encontrar alternativas de mercado por las cuales acceder a los instrumentos seleccionados e indiciar si dichos instrumentos están disponibles, para solicitar autorización con el fin de acceder a instrumentos con similares características.

Finalmente, el proceso concluye con la etapa de gestión de riesgo, el cual tiene como fin controlar las decisiones tomadas en el Comité de Inversiones, después que hayan sido implementadas; controlar diferencias respecto de la competencia (instrumento, duración, moneda, riesgo de crédito); revisar la rentabilidad de las carteras de los fondos de la administradora, competencia e índices de referencia; la evolución de premios salmón (YTD) y reevaluar locación y selección de activos.

**CONFLICTOS DE INTERÉS**

La administradora ha emitido un documento denominado "Manual de Tratamiento y Resolución de Conflictos de Interés", en adelante el "manual", que establece la forma como se administran y solucionan los conflictos de interés entre el fondo, los otros fondos de la administradora y los contratos de administración de cartera, debido a que entre sus alternativas de inversión se encuentra un mismo tipo de instrumento; o bien, producto de las inversiones del fondo, de la administradora, o de otros fondos o cartera de la administradora por la compra, mantención o liquidación en forma conjunta de una inversión en un emisor; o por recomendaciones de la administradora respecto de la inversión en cuotas de un fondo de la administradora, o producto de otras operaciones entre ellos.

Con el fin de impedir cualquier conflicto de interés, la administradora establece los siguientes criterios:

- Proceso de análisis, gestión y operación de inversiones independiente y separado de las áreas de negocios de sus relacionados.
- Cada fondo o cartera administrada es considerado de manera separada e independiente de los otros fondos, carteras o del patrimonio de la administradora.
- Barreras de información entre empleados de la Administradora y áreas de negocio de sus relacionados para impedir que se lleve a

cabo intercambio de información que pueda suponer un riesgo de conflictos de interés.

- Mecanismos y procedimientos de control y supervisión del proceso de inversión.
- Medidas de segregación de funciones de trabajo que impiden que personas ajenas al área de inversiones participen en el proceso de tomas de decisiones de inversión de los fondos y de las carteras administradas.
- Se evitará favorecer un fondo sobre otro.
- No se podrá favorecer a un participante o aportante por sobre otro.

En caso de conflictos entre dos o más fondos, que invierten en un mismo instrumento, El manual establece que el proceso de inversión se realiza en función de variables como: las políticas de inversión, posición de caja, posición por instrumento o emisor, duración de la cartera, límites normativos y requerimientos de liquidez para pagos de rescates futuros o programados.

De acuerdo a lo anterior, un instrumento puede ser asignado a más de una cartera, priorizando a aquellos fondos que se encuentren más lejanos de su objetivo de inversión. Adicionalmente, se debe procurar

que la asignación para cada fondo sea de acuerdo a la tasa promedio ponderada, con el fin de minimizar cualquier diferencia de precio que pudiese existir.

El oficial de cumplimiento de Banchile fiscalizará el cumplimiento de las normas y disposiciones contenidas en este manual, a través del control que realiza la gerencia de operaciones de Banchile, informará al gerente general de manera inmediata sobre incumplimientos significativos al mismo, mantendrá un registro de los eventuales conflictos

de interés que se produjeran, realizará el seguimiento para verificar la resolución adecuada de estos y, revisará anualmente el manual y eventualmente pondrá al directorio modificaciones al mismo.

ICR Clasificadora de Riesgo estima que Banchile Administradora General de Fondos S.A., por cuenta del fondo, estipula adecuadamente las políticas y procedimientos para evitar, detectar y solucionar eventuales conflictos de interés.

## Anexo – Instrumentos y Límites Permitidos –

El fondo va dirigido a público en general, y podrá invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano y largo plazo. Al menos un 70% de sus activos será invertido en instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

Los instrumentos de deuda de emisores nacionales en los que invierta el fondo deberán contar con una clasificación de riesgo BBB, N-3 o superiores a éstas.

Las inversiones del fondo y/o los saldos que se podrán mantener como disponibles, serán en pesos chilenos.

La sociedad Administradora, por cuenta del fondo, podrá mantener inversiones en Unidades de Fomento. Por otro lado, no podrá celebrar contratos de derivados.

El fondo podrá realizar operaciones fuera de bolsa (OTC) de compra con retroventa de los siguientes instrumentos de oferta pública. (i) Títulos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile. (ii) Títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales. (iii) Títulos de deuda inscritos en el registro de valores, de aquellos incluidos en la enumeración del punto.

Estas operaciones sólo podrán efectuarse con bancos nacionales que tengan una clasificación de riesgo de sus títulos de deuda de largo y corto plazo, a lo menos equivalente a las categorías nacionales BBB y N-3 respectivamente, de acuerdo a la definición señalada en el artículo 88° de la Ley de Mercado de Valores.

El fondo podrá invertir en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora, de acuerdo a lo establecido en el artículo 62 de la Ley 20.712.

Para el adecuado logro del objetivo de inversión, el fondo contempla las siguientes características, y diversificación, de sus inversiones respecto del activo total:

LÍMITES DE INVERSIÓN RESPECTO DEL ACTIVO DEL FONDO		
TIPO DE INSTRUMENTO DE DEUDA	% MÍN.	% MÁX.
<b>Instrumentos Nacionales.</b>	<b>70</b>	<b>100</b>
Bonos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	0	100
Bonos Emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.	0	100
Bonos de empresas.	0	100
Depósitos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras.	0	100
Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas.	0	20
Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0	100
Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	100
Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otros agentes no bancos ni Instituciones financieras.	0	100
Títulos de deuda de securitización correspondientes a la suma de los patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045.	0	25
Otros valores de deuda que autorice la CMF.	0	100

De igual manera, se establecen los siguientes límites de inversión según emisor y grupo empresarial:

LÍMITE DE INVERSIÓN POR EMISOR Y GRUPO EMPRESARIAL	
Límite máximo de inversión en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.	100% del activo del fondo
Límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.	20% del activo del fondo.
Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización.	20% del activo del fondo.
Límite máximo de inversión por instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.	30% del activo del fondo.
Capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.	25% del activo del fondo
Deuda del Estado de Chile.	25% del activo del fondo

Asimismo, el fondo no podrá controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.



## Acuerdo N°31 – Comisión Clasificadora de Riesgo –

Ítem	Opinión
<p>Claridad de los objetivos y grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos del fondo y la coherencia entre ellas</p>	<p>El fondo cumple con los artículos N°3, N°4 y N°5, al definir claramente sus objetivos de inversión, cumplimiento de su política de endeudamiento y en cumplimiento sus políticas de concentración por entidad, personas relacionadas o grupo empresarial.</p> <p>ICR Clasificadora de Riesgo estima que las políticas de inversión definen en forma precisa los instrumentos elegibles y los límites de inversión, siendo consistentes con el objetivo del fondo y, estableciendo en forma clara los porcentajes máximos de inversión por instrumento y tipo de emisor.</p>
<p>Idoneidad y experiencia de la administración y propiedad de la administradora, resguardo de los intereses fondo y sus partícipes, separación funcional e independencia de la realización de tareas, suficiencia de la gestión de riesgos y control interno</p>	<p>ICR Clasificadora de Riesgo considera suficiente y sólida la estructura de gestión de riesgos de la administradora.</p> <p>ICR destaca que, la administradora propone un Marco de la Gestión de Riesgo y control interno el cual tiene por objeto describir las principales políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno implementados por Banchile Administradora General de Fondos S.A. Se fundamenta el procedimiento de prevención y control interno, gestión cualitativa y cuantitativa de los distintos riesgo y procedimientos para su identificación. Se establecen protocolos bien definidos para cada una de posibles situaciones de riesgo, estableciendo parámetros claros de límites de riesgo e incorporando los procedimientos para la subsanación de situaciones riesgosas a todos los niveles de la organización.</p> <p>ICR Clasificadora de Riesgo indica que la Banchile Administradora General de Fondos S.A. posee un alto grado de separación funcional e independencia en la realización de tareas. En efecto, el Marco de la Gestión de Riesgo y Control Interno, establece las acciones permitidas y el control respectivo para cada una de las áreas de la administradora, especificando los lineamientos que rigen el actuar de las diferentes áreas de la compañía para alcanzar la independencia en la realización de tareas. Además, es en este manual donde se definen las reglas de conductas especiales para los trabajadores del área de inversión, estableciendo acciones específicas frente al manejo de información y sobre distintas operaciones con personas relacionadas, asimismo una clara definición del código de ética que rige a la administradora. Además, se incluyen los componentes del control interno.</p> <p>Asimismo, ICR considera que la administradora establece claros escenarios de riesgo con un plan de acción determinado y mecanismos de resolución, con estaciones de trabajo definidas para la contingencia y los respectivos sistemas tecnológicos y de información asociados a ellas. Definiendo adecuadamente conceptos relacionados al riesgo operacional, los encargados del riesgo operacional y los comités, y el modelo práctico de la gestión de operaciones.</p>

## Determinación Riesgo de Crédito

La clasificación de riesgo de las cuotas de un fondo mutuo corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. La idoneidad de la administradora general de fondos y sus controladores, determinado por la evaluación de ciertos factores, que reflejan la capacidad fiduciaria y financiera de la administradora de activos. Establecido en la [Metodología de Clasificación de Fondos Mutuos](#).

2. La evaluación del riesgo de la cartera de inversiones, determinado al analizar el tamaño del fondo, evolución del patrimonio, número de partícipes, calidad y riesgo crediticio de los instrumentos que la componen, perfil de vencimiento y liquidez de los instrumentos, grado de concentración de los emisores, análisis del valor cuota y volatilidad y duración. El grado de concentración de emisores se evalúa mediante el índice de Herfindahl y Hirschman, considerando la participación de emisores de cada cartera. Para su cálculo, se realiza la sumatoria de las participaciones al cuadrado por emisor, obteniendo un valor final que corresponde a unidades de concentración con valor máximo de 10.000.

Mientras un emisor concentre parte importante de la participación de cartera, mayor es el valor final de indicador. Estableciendo por ICR como límite 1.100 unidades de concentración para considerar una cartera altamente diversificada. Igualmente, se evalúa la concentración global de las categorías de rating que componen el fondo.

3. La evaluación del riesgo crediticio de los fondos, de acuerdo a los criterios establecidos en la Metodología Credit Risk Grade.

Los tres componentes, son combinados para determinar el nivel de protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. Asimismo, el rating asignado también refleja la opinión de ICR respecto a la capacidad, experiencia y eficiencia de la administradora para gestionar recursos de terceros.

Para el caso de las cuotas del fondo mutuo Banchile Capital Efectivo, la evaluación de estas variables indica que la clasificación de riesgo de crédito de las cuotas se inclina hacia categoría AA+ fm. Por otra parte, la evaluación del riesgo de mercado, es decir, la evaluación del grado de sensibilidad de la cuota ante cambios en el mercado se inclina a la categoría M1.

Variables	C fm	B- fm	B fm	B+ fm	BB- fm	BB fm	BB+ fm	BBB- fm	BBB fm	BBB+ fm	A- fm	A fm	A+ fm	AA- fm	AA fm	AA+ fm	AAA fm
Riesgo de crédito (50%)																X	
Clasificación AGF (30%)																	X
Concentración de emisores (20%)																X	

**Tabla 7:** Matriz riesgo de crédito Fondo Mutuo Banchile Capital Efectivo  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

## Definición de Categorías

### CATEGORÍA AA

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

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría.

### CATEGORÍA M1

Corresponde a aquellas cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

Fecha	Rating	Historial de Clasificación	
		Tendencia	Motivo
Ene-16	AAA fm/ M1	Estable	1° Clasificación
Dic-16	AAA fm/ M1	Estable	Reseña Anual
Dic-17	AAA fm/ M1	No Aplica	Reseña Anual
Dic-18	AA+ fm/M1	No Aplica	Reseña Anual con cambio de clasificación por ajuste metodológico

<sup>1</sup> Índice de Herfindahl y Hirschman =  $\sum (s_i^2)$ , donde  $s_i$  es la participación del emisor en cartera.

<sup>2</sup> Retorno anualizado a 12 meses= Retorno promedio últimos 12 meses como media geométrica de retornos simples mensuales.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.