

## Ratings



**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  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Cuotas de Fondos Mutuos Series: Clásica (CLASI) y Alto Patrimonio (ALPAT)	AA+ fm/M1	Confirmación	No Aplica	Metodología de fondos mutuos

## Fundamentos de Clasificación



ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en **categoría AA+ fm/M1**, la clasificación asignada a las cuotas del Fondo Mutuo BCI Eficiente, en adelante el fondo o BCI Eficiente.

El fondo mutuo BCI Eficiente se define como tipo 1, es decir, que orienta su inversión a instrumentos de deuda nacionales, como también a instrumentos de contratos de derivados, pero manteniendo siempre una duración igual o menor a 90 días, entregando una alta liquidez. Está dirigido tanto a personas naturales o jurídicas y otras entidades interesadas en participar de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de corto plazo.

La clasificación de riesgo de crédito se sustenta principalmente en que la administradora mantiene una posición de liderazgo 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 duración de la cartera de inversiones, lo que refleja la baja sensibilidad de ésta ante cambios en las tasas de mercado. Respecto a esto:

**Administración:** El fondo es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A., sociedad controlada por Banco BCI, una de las instituciones financieras líderes en Chile. Al 30 de noviembre de 2018, contaba con un total de 55 fondos mutuos, alcanzando un patrimonio efectivo de \$5.097.615 millones, cifra que representaba el 13,43% del patrimonio total de la industria.

**Tipo de instrumentos:** Al 30 de noviembre de 2018, los depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo ocupaban un 96,32% de la cartera de inversiones. El porcentaje restante se constituía de pagarés de empresas (1,69%), bonos de la Tesorería General de la República de Chile en pesos (1,52%) y bonos de bancos e instituciones financieras (0,47%).

**Clasificación de riesgo:** Al cierre de noviembre de 2018, el 98,01% de la cartera contaba con clasificación de riesgo en categoría N1 o superior, mientras que un 1,52% correspondía a instrumentos sin rating (NA), que provenían de emisiones de la Tesorería General de la República de Chile, equivalentes a la categoría más alta de clasificación de riesgo crediticio.

Por otro lado, los instrumentos de deuda de largo plazo mantenían clasificaciones de riesgo en categoría AA, y representaban el 0,47% de la cartera. Así, los instrumentos de la cartera cumplen con los requisitos de clasificación estipulados en el reglamento interno del fondo.

**Diversificación:** Al cierre de noviembre de 2018, la cartera total del fondo alcanzó a \$328.546 millones, distribuida en dieciséis emisores, que representaban el 99,99% del activo con 117 posiciones, dentro de las cuales existía una en situación de operación simultánea.

Se observa una adecuada diversificación de la cartera de acuerdo al número de emisores y bajo índice de concentración destacando que cumple con su límite de inversión por emisor.

**Duración:** Durante los últimos 24 meses evaluados, el fondo exhibió una duración promedio de 82,02 días. Por otro lado, la mayor duración se registró en octubre de 2017, con 89,88 días. En términos generales, las duraciones del fondo se han mantenido inferiores a 90 días, dando cuenta de una baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

**Patrimonio y partícipes:** Al cierre de noviembre de 2018, el fondo mantenía un volumen patrimonial de \$328.546 millones, y 9.253 partícipes. En términos comparativos, respecto a noviembre de 2017, el nivel patrimonial del fondo registró un crecimiento del 29% y un aumento de 176 partícipes.

**Valor cuota y rentabilidad:** Al 30 de noviembre de 2018, El valor cuota de la serie Clásica del fondo fue de \$1.377,78 con un retorno mensual 0,18%. Respecto a noviembre de 2016, la rentabilidad nominal acumulada de la serie llega a 4,86%.

**Reglamento interno:** ICR destaca que el fondo no ha registrado incumplimientos de su política de inversión, liquidez y endeudamiento. Así también, el fondo cuenta con procedimientos definidos para el tratamiento de eventuales excesos de inversión.

## Propiedad y Administración

BCI Eficiente es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A., sociedad que pertenece en un 99,9% al Banco BCI y en un 0,1% a BCI Corredora de bolsa S.A.

BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. es una de las administradoras de activos más antiguas en Chile, remontando sus orígenes al año 1988. Grupo BCI integra diversas actividades a través de sus distintas filiales, destacando:

- **BCI Corredor de Bolsa S.A.:** Sociedad presente en el mercado desde 1987, ofreciendo intermediación financiera para instrumentos de renta fija y variable, de emisores nacionales y extranjeros.

- **BCI Factoring S.A.:** Desde 1994, dedicada a la compra de cuentas por cobrar (facturas, letras, y otros), convirtiendo ventas a corto plazo en liquidez, y delegando la gestión de cobranza.

- **BCI Corredores de Seguros S.A.:** Fundada en 1998, realiza intermediación de contratos de seguros generales, de vida y previsionales, con toda compañía de seguros nacional.

- **BCI Securitizadora S.A.:** Sociedad que nace en 2001, opera en el negocio de securitización de activos, orientándose a grandes inversionistas y empresas.

- **BCI Asesoría Financiera S.A.:** Presente en el mercado desde 1993, provee una variada gama de servicios de finanzas corporativas a empresas.

## Industria de Fondos Mutuos

Al 30 de noviembre de 2018, BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A gestionaba un total de 55 fondos mutuos, lo que representa un patrimonio efectivo de \$5.097.615 millones. En tanto, el número de partícipes llegó a los 224.861.

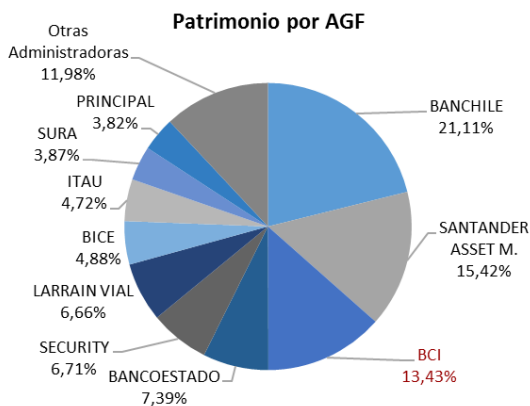
A nivel general, los directores y principales ejecutivos de BCI Asset Management cuentan con un destacada trayectoria y experiencia en el sector financiero y en el segmento de administración de activos. Adicionalmente, la administradora cuenta con el fuerte respaldo de un grupo consolidado, de relevante posicionamiento de mercado, amplia trayectoria en la industria y una sólida imagen corporativa.

Nombre	Cargo
Gerardo Spoerer Hurtado	Presidente
Abraham Romero Pequeño	Vicepresidente
Jorge Farah Tare	Director
José Isla Valle	Director
Jorge Barrenechea Parra	Director
Álvaro Pezoa Bissieres	Director
Cristián Fabres Ruiz	Director

**Tabla 1:** BCI Asset Management Directorio  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

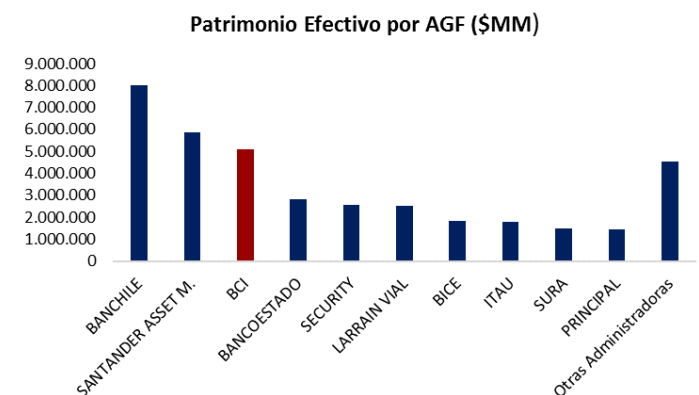
Nombre	Cargo
Patricio Romero Leiva	Gerente General
Adolfo Moreno Alarcón	Gerente de Activos Alternativos
Sergio Benavente Riobo	Gerente de Riesgo Financiero
Claudia Torres Brickell	Gerente de Research y Selección de Activos
Matias Carvajal Calderón	Gerente Institucionales
Rodrigo Vélez Sainte-Marie	Gerente de Operaciones
Gerardo Sagredo del Villar	Gerente Comercial
Roberto de la Carrera Prett	Gerente de Inversiones

**Tabla 2:** Principales ejecutivos BCI Asset Management  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)



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

Las cifras de patrimonio y partícipes anteriormente señaladas representan un 13,43% y un 8,41% de la industria de fondos mutuos respectivamente, posicionando a BCI Asset Management como la cuarta mayor administradora general de fondos en participación de mercado.



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

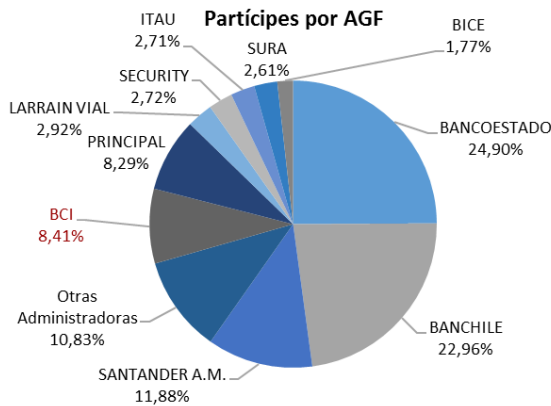


Gráfico 3: Partícipes por AGF  
(Fuente: Elaboración Propia, datos AAFM)

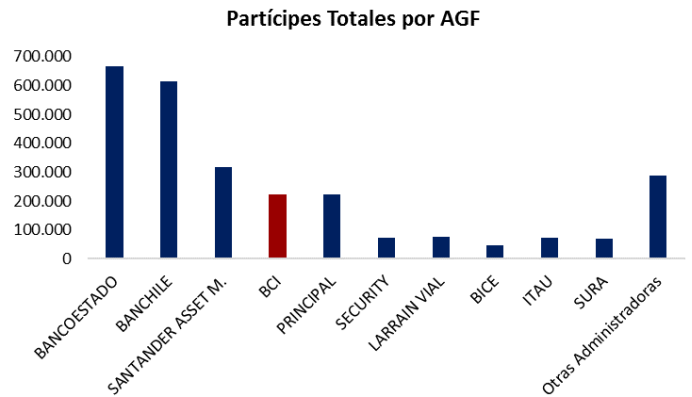


Gráfico 4: Partícipes por AGF  
(Fuente: Elaboración Propia, datos AAFM)

## Análisis del Fondo

BCI Eficiente se define como un fondo mutuo tipo 1, es decir, orientado a la inversión en instrumentos de deuda de corto plazo, con una duración de cartera menor o igual a 90 días Nacional - Derivados.

El objetivo del fondo consiste en ofrecer una alternativa de inversión para el público en general que esté interesado en participar de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de corto plazo. Para el cumplimiento de su objetivo el fondo contempla

invertir en instrumentos de deuda en el mercado nacional, manteniendo una duración de su cartera igual o inferior a los 90 días.

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, los depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC) representaban el 96,32% de la cartera de inversiones, mientras que el porcentaje restante estaba distribuido entre pagarés de empresas (PE) con 1,69% de la cartera, bonos de la Tesorería General de la República de Chile en pesos (BTP) con 1,52% y bonos de bancos e instituciones financieras (BB) con 0,47%. Esta composición se mantuvo similar durante los últimos 24 meses. En línea con los límites establecidos por instrumentos en su política de inversión vigente.

Al 30 de noviembre de 2018, en términos de riesgo, el 98,01% de la cartera contaba con clasificación de riesgo N1 o superior, y el 1,52% en categoría NA (sin rating), correspondientes a instrumentos emitidos por la Tesorería General de la República de Chile. Por otro lado, el 0,47% de la cartera correspondía a instrumentos de deuda de largo plazo, que mantenían una clasificación de riesgo en categoría AA. ICR destaca que el fondo cumple con los límites determinados en su reglamento interno.

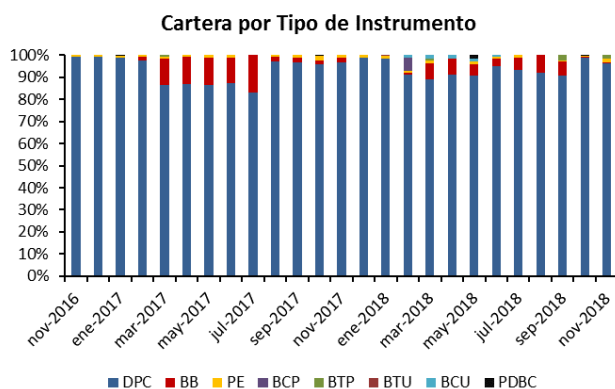


Gráfico 5: Cartera de inversiones  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

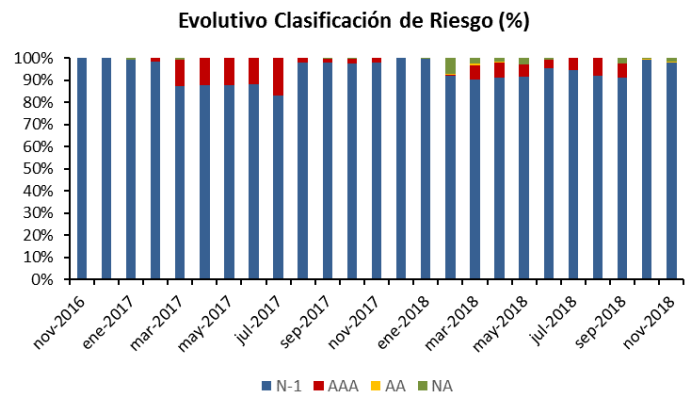


Gráfico 6: Clasificación de riesgo cartera  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

EMISORES

Al cierre de noviembre de 2018, la cartera total del fondo alcanzó \$328.546 millones, distribuida en dieciséis emisores, que representaban el 99,99% del activo con 117 posiciones, dentro de las cuales existía una en situación de operación simultánea.

Respecto a la relevancia de cada emisor en la cartera total, la mayor inversión ascendió a \$58.630 millones, correspondientes a Scotiabank Chile, cifra que representaba el 17,84% del activo total del fondo. Le siguen Banco Consorcio y Banco Crédito e Inversiones, con un 14,62% y un 10,83% del activo del fondo, respectivamente.

Al 30 de noviembre de 2018, el fondo contaba con dos forwards en posición de venta, valorizados en \$12.470 millones. Estos fueron adquiridos con el fin de neutralizar la exposición a la fluctuación de la unidad de fomento.

ICR destaca que el fondo respeta el límite máximo por emisor estipulado en su reglamento interno. De la misma forma, se destaca una adecuada diversificación de portafolio, reflejándose en un bajo indicador de concentración (IHH)<sup>1</sup>.

Fecha de Ven- cimiento	Posi- ción	Unid. Nomi- nales Totales	Precio Fu- turo del Contrato	Monto Com- prometido (\$MM)	Valoriza- ción (\$MM)
21-02-2019	Venta	300.000	27.626	8.287	8.304
15-04-2019	Venta	150.000	27.736	4.160	4.165

Tabla 4: Cartera de Forwards noviembre 2018  
(Fuente: Elaboración Propia, datos CMF)

EMISOR	MONTO M\$	% CARTERA	% ACTIVO
Scotiabank Chile	58.630.749	17,85%	17,84%
Banco Consorcio	48.039.055	14,62%	14,62%
Banco Crédito e Inversiones	35.585.481	10,83%	10,83%
Itaú Corpbanca	29.606.457	9,01%	9,01%
Banco Estado	29.185.546	8,88%	8,88%
Banco Bice	24.547.430	7,47%	7,47%
Banco Internacional	23.347.623	7,11%	7,11%
Banco Santander Chile	22.723.319	6,92%	6,91%
Banco Security	17.388.086	5,29%	5,29%
Banco de Chile	15.018.495	4,57%	4,57%
Otros	24.474.183	7,45%	7,45%
<b>Total en cartera</b>	<b>328.546.424</b>		
<b>Total en activo</b>	<b>328.575.996</b>		
<b>IHH</b>	<b>1.025</b>		

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

PATRIMONIO Y PARTÍCIPES

Al cierre de noviembre de 2018, el fondo mantenía un volumen patrimonial de \$328.546 millones, y 9.253 partícipes totales.

En términos comparativos, respecto a noviembre de 2017, el nivel patrimonial registró un crecimiento del 29% y un aumento de 176 partícipes. Del mismo modo, al compararlo con noviembre de 2016, el patrimonio aumentó en un 11%, pero se observa un alza mayor en cuanto a la cantidad de partícipes, aumentando en 2.438, explicado por el inicio de operaciones de la serie de alto patrimonio durante febrero de 2016.

En relación a la correlación entre patrimonio y partícipes, estas no muestran una relación directa. Este comportamiento se explica por las características de la serie de Alto Patrimonio, al representar el 44,18% del fondo y mantener como exigencia de aportes mínimo \$2.000 millones, afectando directamente al movimiento total del volumen patrimonial durante los meses en que los partícipes de esta serie generan rescates o mayores aportes.

Consistente con este último punto, para junio 2018 se observó un importante crecimiento en el volumen del patrimonio, causado por mayores aportes a la serie de alto patrimonio. Estos aportes y rescates fueron ejecutados durante todo el ejercicio del mes de junio con montos sobre los \$250.000 millones, causando un aumento de \$182.266 millones para el cierre de junio 2018 respecto a mayo 2018.

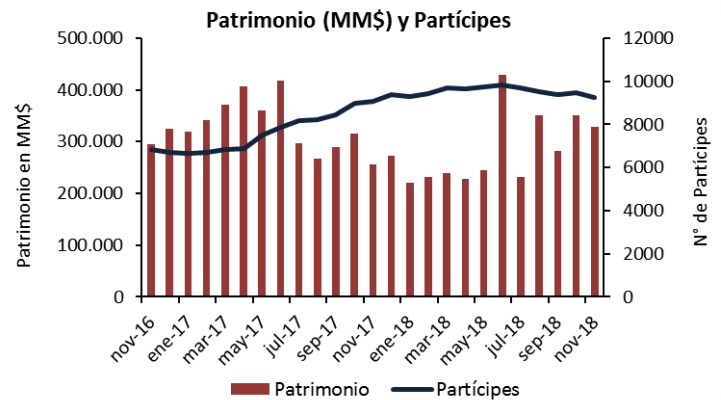


Gráfico 7: Patrimonio y partícipes  
(Fuente: Elaboración Propia, datos CMF)

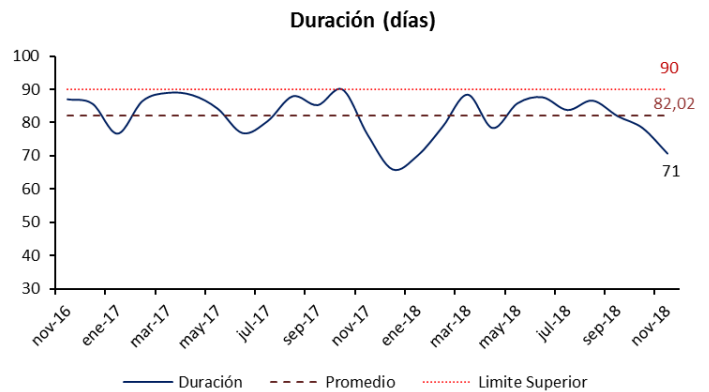
SERIE	PATRIMONIO (MM\$)	PARTÍCIPES	PAT/PAR (MM\$)
CLASI	181.924	9.225	19,7
ALPAT	146.623	28	5.236,5

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

**DURACIÓN**

Al cierre de noviembre de 2018, la duración de la cartera de inversiones alcanzó los 71 días, consistente con el objetivo de inversión, encontrándose dentro del límite máximo de 90 días establecido en el reglamento interno. La duración promedio calculada considerando los últimos 24 meses ascendió a 82,02 días, dando cuenta de una muy baja sensibilidad del fondo a cambios de tasa de interés.

En términos de comportamiento en el periodo de estudio, para diciembre de 2017, el fondo exhibió su mínima duración, de 66,03 días. Por otro lado, la mayor duración se registró en octubre de 2017, con 89,88 días. De esta manera se establece que la cartera respetó el límite indicado en el reglamento, sin romper el límite permitido los últimos 24 meses.

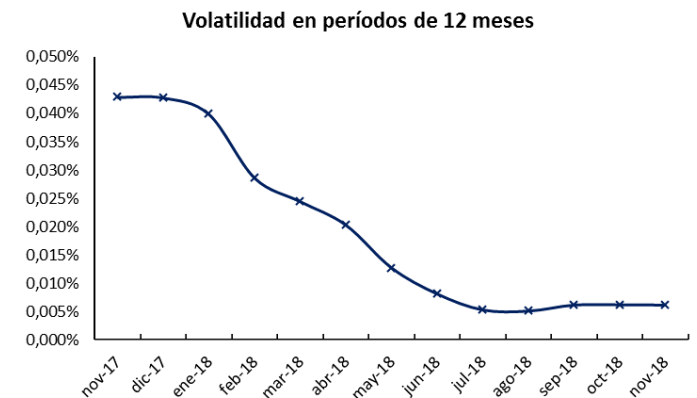


**Gráfico 8:** Duración de la cartera  
(Fuente: Elaboración Propia, datos BCI Asset Management A.G.F. S.A.)

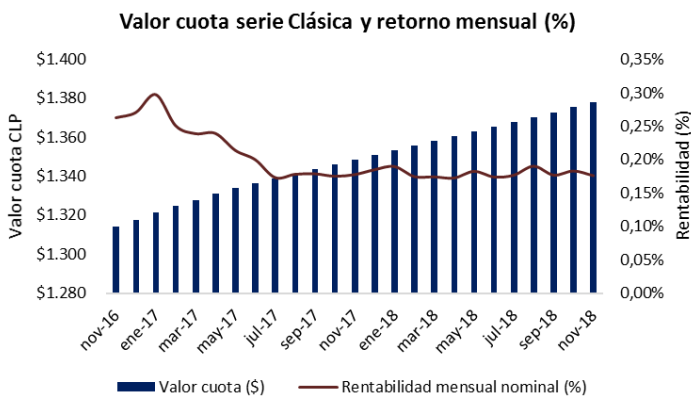
**VALOR CUOTA Y RENTABILIDAD**

Al 30 de noviembre de 2018 el valor cuota de la serie Clásica del fondo fue de \$1.377,78, presentando un crecimiento sostenido durante los últimos 24 meses.

En términos de retorno, para la serie Clásica, la rentabilidad nominal acumulada de los últimos 24 meses alcanza los 4,86%, mientras que, la rentabilidad mensual nominal fue de 0,18%. Considerando las rentabilidades anualizadas a doce meses, el retorno para noviembre alcanza los 0,23% para la serie de Alto Patrimonio y 0,19% para la serie Clásica.



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



**Gráfico 9:** Valor cuota y rentabilidad mensual de Serie Clásica  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Respecto a la volatilidad, calculada como la desviación estándar de los retornos mensuales de los últimos doce meses, esta alcanzó un 0,006% a noviembre de 2018. Esta estructura de volatilidad se mantiene en línea con los mercados donde participan los instrumentos que son objetivo de inversión del fondo.

Serie	Rentabilidades Acumuladas		
	YTD	12 meses	24 meses
ALPAT	1,35%	2,60%	5,71%
CLASI	1,08%	2,17%	4,86%

**Tabla 5:** Rentabilidad Anualizada 12 meses.  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

ANÁLISIS COMPARATIVO

ICR realizó un análisis comparativo entre el fondo BCI Eficiente y otros cuatro fondos mutuos tipo 1 comparables. Para llevar a cabo la comparación, 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.

El fondo registra el tercer mayor retorno promedio de la muestra, de 0,198%. Pero, es también el fondo que exhibe la mayor volatilidad dentro de los cinco comparados, con una desviación estándar de 0,035%, levemente superior al promedio de la muestra. Por su parte, el promedio de la muestra, en tanto, presenta un retorno de 0,169% y una desviación estándar de 0,032%.

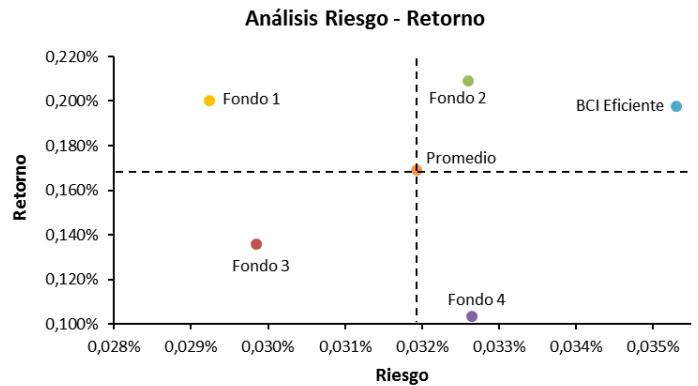


Gráfico 11: Análisis comparativo (Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

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, como así también las obligaciones derivadas del pago de rescate de cuotas y otras situaciones detalladas en el Reglamento Interno, el fondo mantendrá como mínimo un 30% de su activo en instrumentos líquidos, entendiéndose por tales aquellos instrumentos que se transen frecuentemente y en volúmenes significativos en los mercados secundarios formales.

Por otro lado, la política de endeudamiento del fondo contempla la posibilidad de endeudarse con el objeto de obtener los recursos necesarios para hacer frente al pago de rescates del día debiendo quedar dicho pasivo saldado el mismo día antes de efectuarse la valorización diaria de la cuota. El porcentaje máximo de dicho endeudamiento no podrá superar el 20% de su patrimonio. De igual forma el fondo no contempla mantener activos sujetos a gravámenes o prohibiciones o entregados en garantías por obligaciones con terceros.

VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

La política de valorización de los instrumentos que conforman la cartera de inversiones del fondo, dada la tipología del mismo definido como un “fondo mutuo de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días” contempla que dichos instrumentos se valorizan a la tasa interna de retorno implícita en la adquisición de los instrumentos (TIR de compra), considerando además políticas de liquidez y la realización de ajustes a precios de mercado debidamente aprobadas por la administradora. Las políticas de liquidez y de ajustes a precios de mercado incluyen, entre otros elementos, el monitoreo de la desviación entre el valor de los instrumentos a TIR de compra y la valorización a precios de mercado, realizando ajustes cuando las desviaciones superen los límites a nivel de cartera y/o instrumentos.

Por otra parte, las operaciones en instrumentos financieros derivados, que efectúa el Fondo con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado, se valorizan determinando el efecto conjunto del derivado y del activo objeto de la cobertura. A mayor abundamiento, diariamente se monitorea la variación conjunta de los cambios en el valor de mercado del activo subyacente y su respectivo derivado de cobertura, para efectos de evaluar la posibilidad de realizar ajustes de mercado, de acuerdo a los límites de desviación entre TIR de compra y TIR de mercado conforme a lo señalado en la Circular N° 1.990.

Se deja constancia de que la política de valorización de las inversiones del fondo se ajustará en todo momento a las disposiciones impartidas por la CMF.

PROCESO DE INVERSIÓN

El proceso de inversión se basa en un extenso proceso de análisis fundamental, que considera elementos cualitativos y cuantitativos de los distintos emisores. Esto permite optimizar la conformación de las car-

teras de los fondos bajo administración y encontrar lograr la mejor diversificación de riesgo mediante una adecuada asignación de activos y seguimiento constante, enfocándose en una correcta relación de



riesgo – retorno. Este proceso considera un proceso general de inversión, como también procesos diferenciados para seleccionar activos de portafolios de renta fija y renta variable.

El proceso comienza con el área de investigación mediante análisis top-down. BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A cuenta con un equipo de profesionales que se dedica a estudiar mercados e industrias de manera cuantitativa como cualitativa. Este se concentra en variables que pueden tener impacto en los retornos del mercado, concentrándose en los fundamentos de las compañías, perspectivas macroeconómicas, commodities y moneda. Toda esta investigación se realiza considerando una revisión detallada, tanto regional como sectorial, considerando perspectivas de largo plazo que finalmente crearán una tesis de inversión sobre el desarrollo de las condiciones de mercado que incluyen expectativas e información relevante que puede impactar los portafolios de inversión.

El proceso de inversión continúa con la aplicación de la tesis de inversión, a través, de los comités mensuales de inversión. Este proceso se divide en dos etapas. La primera etapa consiste en exponer, desarrollar y evaluar la tesis, de inversión que regirá para cada portafolio. Luego, la segunda etapa consiste en presentar la propuesta de construcción de portafolio, para cada fondo mutuo, en los que el equipo de

*asset allocation* tiene injerencia. Posteriormente se evalúa la propuesta, sesionando su aprobación o derogación, para finalmente presentar los resultados al portafolio manager para que ejecuten el cambio.

Luego de terminar el proceso en el comité de inversión, se procede a sesionar el comité de fondos, de carácter mensual, que consiste en el proceso de *Due Dilligence* para detectar los fondos extranjeros en los que la administradora podría invertir, esto se realiza con evaluación de desempeño de carácter cuantitativo de cada uno de estos, considerando ranking, región o tipos de activos. Posteriormente, se realiza el análisis cualitativo que considera la construcción de una ficha interna del fono, que considera aspectos como procesos y políticas de inversión, así como tesis de inversión del portafolio manager. Finalmente se seleccionan los fondos donde se aprueba invertir.

Una vez concluido el proceso de ambos comités, se procede a implementar las estructuras aprobada para cada uno de los fondos, ingresando las carteras al programa Morningstar. Se ingresan tanto las carteras recomendadas por el equipo de *asset allocation*, como la cartera aprobada en el proceso. Esta implementación es monitoreada periódicamente evaluando el desempeño efectivo del fondo.

## CONFLICTOS DE INTERÉS

La administradora cuenta con un manual de tratamiento y manejo de los conflictos de interés e información privilegiada. Este manual determina la existencia de conflictos de interés ante la presencia de situaciones que puedan beneficiar la utilidad de la administradora, de un fondo, de un relacionado a la administradora o a un fondo, de un empleado, o de una operación en particular que afecte la transparencia. También se aplica a utilidades obtenidas por un fondo en perjuicio de otro manejado por la misma administradora. Los aspectos específicos abordados en el manual son:

- Conflictos de interés entre fondos administrados por la administradora o sus relacionados, cuando dos o más fondos definan en su política, la posibilidad de invertir en un mismo instrumento o participar en un mismo negocio.
- Conflictos de interés de la administradora y sus relacionados con los fondos que administra, en situaciones en que la administradora o sus relacionados puedan obtener beneficios a expensas de los fondos que se administran. En tales casos, se debe velar siempre por la maximización de la rentabilidad de los fondos.
- Administración de los conflictos de interés, otorgando a los responsables de cada área el deber de resolver los conflictos de interés que se presenten.

- Información privilegiada, prohibiendo a quienes poseen esta información, utilizarla para obtener beneficios o evitar pérdidas. La información privilegiada no puede ser traspasada a terceros.

- Control de información privilegiada, siendo el directorio la unidad responsable de ejercer este control, identificando las áreas que posean información privilegiada y pudiendo comunicarla exclusivamente cuando esta información está ligada al trabajo realizado. Se establecen restricciones para las áreas o personas que tengan acceso a información privilegiada.

- Supervisión, mantención y sanciones, donde se definen las responsabilidades del directorio en la ejecución de sanciones y administración de los conflictos de interés, pudiendo delegar ciertas responsabilidades al Sub-gerente de cumplimiento y control interno, quien deberá mantener una comunicación permanente con el directorio, en esta materia.

El alcance de las disposiciones estipuladas en el manual es para todos los miembros de la administradora, ya sea empleados o directores quienes deben cumplirlas a cabalidad.

## Anexo – Instrumentos y Límites Permitidos –

El fondo podrá invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo. De todas formas, la duración máxima de las inversiones del fondo deberá ser menor o igual a 90 días.

El fondo podrá adquirir instrumentos clasificados en las categorías de riesgo B, N3 o superiores a éstas.

El mercado al cual el fondo dirigirá sus inversiones será el mercado nacional.

Las inversiones realizadas por cuenta del fondo se efectuarán en pesos de Chile, así como también se mantendrá en pesos chilenos y unidad de fomento (UF) el disponible del fondo.

La administradora, por cuenta del fondo, podrá celebrar contratos de derivados, pudiendo actuar como comprador o vendedor de activos tales como monedas, tasas de interés e instrumentos de renta fija.

El fondo podrá operar con instrumentos financieros derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado y como inversión.

Asimismo, el fondo podrá realizar operaciones de retroventa de instrumentos de oferta pública en mercados nacionales y/o extranjeros respecto de aquellos instrumentos en que el fondo está autorizado a invertir conforme a la política de inversiones señalada en el punto 2 de la letra B del presente Reglamento Interno. Estas operaciones serán realizadas en mercados OTC (“Over The Counter”).

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 B y N4 respectivamente, de acuerdo a la definición señalada en el artículo 88° de la Ley de Mercado de Valores.

Por otro lado, la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en los valores emitidos o

garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos.

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.
Emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	0	100
Emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.	0	100
Títulos de deuda emitidos o garantizados por bancos extranjeros que operen en el país.	0	100
Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores.	0	100
Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades extranjeras que se transen en mercados nacionales.	0	100
Títulos de deuda de securitización.	0	20
Efectos de Comercio.	0	100
Contratos que consten en facturas cuyos padrones estén inscritos en el Registro de Productos y que cumplan con las condiciones y requisitos para ser transados en una Bolsa de Productos con acuerdo a la normativa bursátil de ésta y aprobada por la CMF.	0	20
Otros valores de deuda que autorice la SVS.	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 por emisor.	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 grupo empresarial y sus relacionados.	30% del activo del fondo.

## 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

participes, 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 BCI Eficiente, 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 BCI Eficiente. (Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

## Definición de Categorías

### CATEGORÍA AA+

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

La Subcategoría “+” indica una mayor protección dentro de la Categoría AA

### CATEGORÍA M1

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

Fecha	Historial de Clasificación		Motivo
	Rating	Tendencia	
Mar-12	AA+ fm/ M1	Estable	1° Clasificación
Feb-13	AA+ fm/ M1	Estable	Reseña Anual
Feb-14	AA+ fm/ M1	Estable	Reseña Anual
Ene-15	AA+ fm/ M1	Estable	Reseña Anual
Ene-16	AA+ fm/ M1	Estable	Reseña Anual
Dic-16	AA+ fm/ M1	Estable	Reseña Anual
Dic-17	AA+ fm/ M1	No Aplica	Reseña Anual
Dic-18	AA+ fm/ M1	No Aplica	Reseña Anual

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

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.