

Fondo Mutuo Conveniencia BancoEstado

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Cuotas AAAfm/M1(cl)

Definición de Clasificaciones

AAAfm(cl): Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

M1(cl): Cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

"+" o "-": Las clasificaciones entre AAfm(cl) y Bfm(cl) pueden ser modificadas al agregar un símbolo "+" (más) o "-" (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Informes Relacionados

Panorama de Fondos de Deuda Chilenos (Febrero 27, 2017).

Panorama Fondos Monetarios Chilenos – Segundo Trimestre 2016 (Agosto 16, 2016).

Analistas

Mauricio Albornoz
+56 2 2499 3326
mauricio.albornoz@fitchratings.com

Gonzalo Alliende
+56 2 2499 3308
gonzalo.alliende@fitchratings.com

Resumen

Activos bajo Administración	CLP222.239 millones
Domicilio	Chile
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos
Inicio de Operaciones	10 de Septiembre de 2004
Plazo de Retiro	1 día hábil bancario
Moneda	CLP
Serie de Cuotas	A, B, C, F, I, VIVIENDA
Objetivo de Inversión	Fondo mutuo de deuda nacional orientado a la inversión en instrumentos de deuda nacional emitidos en pesos chilenos, de corto, mediano y largo plazo, mediante los cuales buscará formar un portafolio de activos con duración promedio inferior a 90 días.

Fuente: SVS, BancoEstado Administradora General de Fondos S.A.

Factores Clave de la Clasificación

Riesgo de Crédito

Factor Promedio Ponderado de Clasificación (WARF^a): El riesgo crediticio de la cartera entregó un WARF, a abril de 2017, en el rango de AAAfm(cl), similar a lo presentado durante su historia.

Distribución por Riesgo de Crédito: Fondo Mutuo Conveniencia BancoEstado (Conveniencia) tiene una cartera invertida principalmente en instrumentos de muy corto plazo y calidad crediticia alta. Durante los últimos 12 meses a abril de 2017, 41,9% de los instrumentos estaban clasificados en la categoría AAA(cl), 50,1% en el rango de AA(c l) y 8,0% en el rango de A(cl).

Pruebas de Estrés del WARF: Las pruebas de estrés para los emisores principales y para los activos con clasificaciones inferiores en dos categorías al WARF base no mostraron un deterioro significativo del WARF, manteniéndose este en AAAfm(cl). Lo anterior fue producto de una cartera suficientemente diversificada y un riesgo de cola acotado.

Riesgo de Mercado

Factor de Riesgo de Mercado (MRF^b): El fondo presentó una sensibilidad muy baja a riesgos de mercado, como consecuencia de una duración cercana a los 55 días en los últimos 12 meses a abril de 2017. Lo anterior, sumado a la calidad crediticia muy elevada, resultó en un Factor de Riesgo de Mercado (MRF, por sus siglas en inglés) cercano a 0,16 sustentando la clasificación 'M1(c l)' asignada.

MRF Estresado: Las pruebas de estrés para los emisores principales y para los activos con clasificaciones inferiores en dos categorías al WARF base no presentaron un deterioro significativo del MRF.

Liquidez y Otros Factores de Riesgo: La clasificación de riesgo de mercado incorpora niveles holgados de liquidez para las necesidades operativas del fondo como también la nula exposición a la inflación. El fondo no ha incurrido en la adquisición de deuda.

^a Weighted Average Rating Factor. ^bMarket Risk Factor.

Perfil de la Administradora

BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), clasificada por Fitch Ratings en escala internacional en 'Fuerte', es la cuarta administradora de fondos mutuos más importante de la industria local. A través de un patrimonio equivalente a CLP2.424 billones, representaba 7,0% del patrimonio total de la industria a abril de 2017. Con un total de 17 fondos mutuos administrados, BancoEstado AGF ha desarrollado su mayor experiencia en el segmento de fondos de deuda (nueve fondos), los cuales alcanzaban 98,0% del total de activos administrados a abril de 2017.

La administradora es filial del Banco del Estado de Chile, clasificado por Fitch en 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable, por lo que se beneficia de soporte financiero y de todos los controles propios de una filial bancaria. Además, ello le significa acceder a la segunda mayor red de distribución del sistema.

En 2009, BNP Paribas Asset Management (BNPP AM), clasificada en escala internacional por Fitch en 'Excelente', adquirió 49,99% de la propiedad de BancoEstado AGF. BNPP AM es un administrador de activos perteneciente al grupo financiero BNP Paribas, cuya especialización se ha orientado a la gestión de instrumentos europeos de renta fija y variable, productos estructurados, estrategias indexadas y productos de colocación de activos (*asset allocation*).

La gestión directa del fondo está a cargo del equipo de renta fija, el cual depende de la gerencia de inversiones. Esta última está compuesta por el subgerente de inversiones y cuatro administradores de portafolio especializados por estrategia, tales como mercado de dinero, renta fija de largo plazo y renta variable. La estrategia de los distintos fondos es revisada en comités formales con periodicidad semanal y mensual, en los que participan el gerente y el subgerente de inversiones, así como los equipos de renta fija y renta variable, según corresponda.

El control se lleva a cabo en distintos niveles. Lo inicia el administrador del portafolio, responsable de revisar el estado de las estrategias activas, utilizando para ello el sistema Asset Arena e informes realizados por RiskAmerica. Asimismo, el equipo de *back-office* controla diariamente las pérdidas y ganancias, además de efectuar la conciliación entre sus sistemas y los de *front-office*, reportando directamente al administrador del portafolio. Finalmente, el oficial de riesgos realiza un control diario de los límites reglamentarios de liquidez, posición y crédito.

En relación con los recursos tecnológicos, el *front-office* utiliza Asset Arena para todos sus fondos, sistema semiautomático que está integrado al sistema de *back-office*. Las áreas de *middle-office* y *back-office* cuentan con los sistemas BAC Inversiones y Partícipe, ambos de desarrollo externo (Sonda S.A.). Estas herramientas mantienen sus principales sistemas integrados, en las que los procesos más importantes son efectuados automáticamente. Entre otras operaciones, el sistema Partícipe realiza el cálculo automático del valor cuota diario.

Clasificación de Riesgo de Crédito

Consistente con su objetivo de inversión, Conveniencia mantuvo un portafolio concentrado casi en su totalidad en instrumentos de corto plazo, representados, en su mayoría, por depósitos a corto plazo (87,7% promedio últimos 12 meses a abril 2017). Esta cartera es completada por instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República (10,3%) y, en menor medida, por efectos de comercio (2,1%).

En los últimos 12 meses a abril de 2017, Conveniencia mostró una cartera invertida en instrumentos de calidad crediticia alta, donde 41,9% de los instrumentos estaban clasificados en la categoría AAA(cl), 50,1% en el rango de AA(cl) y el restante 8,0% en el rango de A(cl). La combinación de estas categorías con un muy corto plazo de sus instrumentos entregó un WARF

Metodología Relacionada

Metodología Global de Calificación de Fondos de Deuda (Septiembre 6, 2016).

estable en 'AAAFm(cl)'. Fitch Ratings considera que la estrategia de inversión establecida por la administradora permite prever un nivel de cumplimiento en términos similares a los actualmente observados, siendo ello sustento para la clasificación otorgada.

En el último año, el fondo mostró una concentración moderada por emisor. Entre los cinco emisores principales promedió 42,5%.

Escenarios de Estrés

Las pruebas de estrés realizadas al portafolio de inversiones, esto es, disminuir en un nivel (*notch*) las clasificaciones crediticias de las exposiciones más grandes, y los valores del portafolio clasificados dos categorías o más inferior del WARF base, no mostraron un deterioro significativo del WARF. Estos se mantuvieron en la clasificación de AAAFm(cl).

Clasificación de Riesgo de Mercado

Durante 2016, Conveniencia mantuvo una sensibilidad muy baja ante cambios en las tasas de interés de referencia. Esto fue consecuencia de la baja duración presentada (49 días en promedio a abril 2017), permaneciendo en el rango 40 a 80 días.

El nivel bajo de duración mantenido, sumado al bajo riesgo de crédito de los instrumentos que conforman el portafolio, dada la calidad crediticia alta de estos, entregó una exposición al riesgo *spread* muy bajo, logrando un MRF cercano a 0,16 a abril de 2017 (0,15 promedio últimos 12 meses a abril 2017). Este es considerado como bajo por Fitch, y alineado con la categoría de riesgo de mercado actual.

El fondo no ha incurrido en la adquisición de deuda, situación que lo ha liberado del posible riesgo que pudiese surgir de algún grado de apalancamiento mayor. Unido a lo anterior, el riesgo proveniente de este factor queda limitado en el mercado local debido a los estrictos límites establecidos por normativa (20% del patrimonio).

La cartera de Conveniencia mostró una estructura de vencimientos con un porcentaje importante de títulos de liquidez alta (instrumentos con madurez inferior a 30 días más los emitidos por el Gobierno). Esta es equivalente al 47,0% de las inversiones en promedio a abril de 2017, estructura que ha sido eficiente en servir las necesidades de liquidez del fondo.

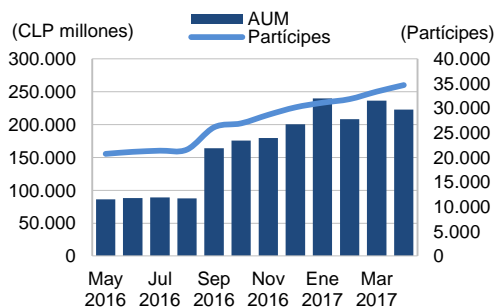
El fondo ha mantenido históricamente la cartera invertida en instrumentos de deuda de corto plazo denominados en pesos. En general, la incorporación de títulos a la cartera de inversiones corresponde a depósitos de corto plazo y pagarés del banco central.

Escenarios de Estrés

Las pruebas de estrés para los emisores principales y para los activos con clasificaciones inferiores en dos categorías al WARF base presentaron un MRF estresado similar al MRF base.

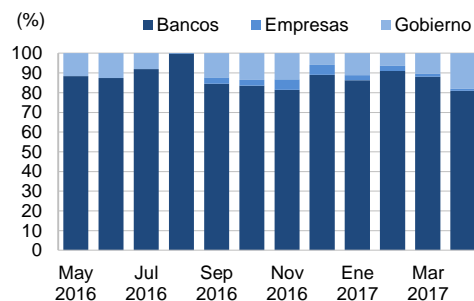
Análisis del Portafolio

Activos bajo Administración



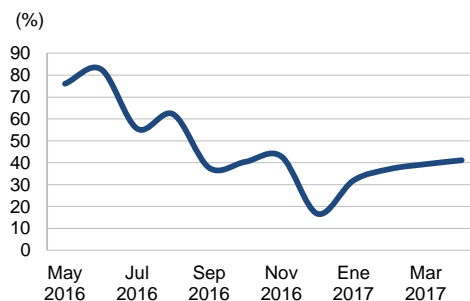
Fuente: SVS.

Composición del Portafolio



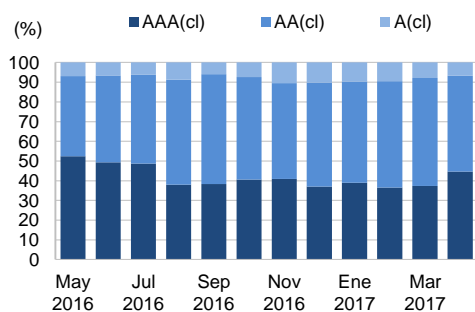
Fuente: SVS.

Liquidez



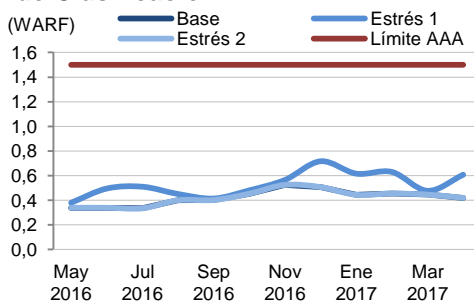
Fuente: SVS, estimaciones de Fitch.

Distribución de Calidad Crediticia



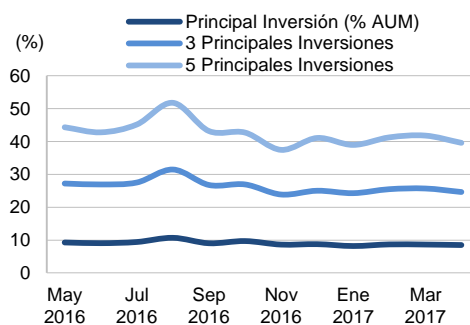
Fuente: Estimaciones de Fitch.

Factor Promedio Ponderado de Clasificación



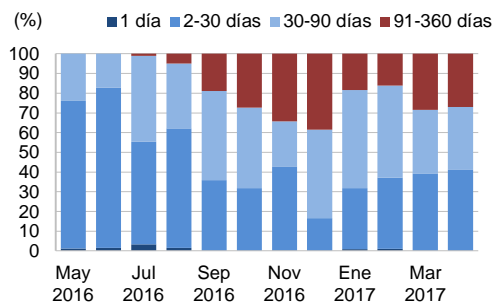
Fuente: Estimaciones de Fitch.

Concentración de Emisores



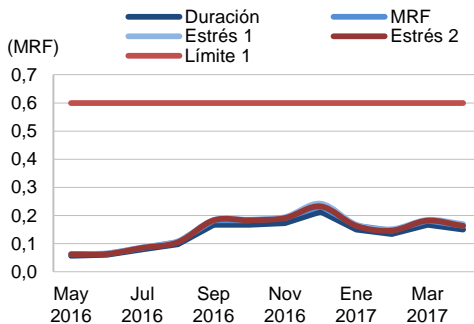
Fuente: SVS.

Distribución por Plazo



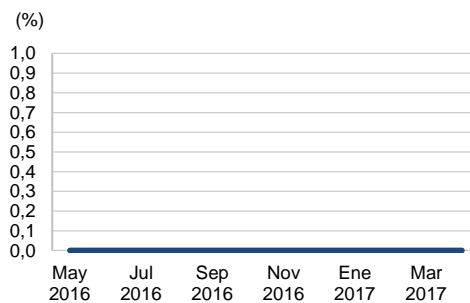
Fuente: SVS.

Riesgo de Mercado (MRF)



Fuente: Estimaciones de Fitch.

Exposición Cambiaria/Inflación



Fuente: Estimaciones de Fitch.

AUM: activos bajo administración, siglas en inglés. MRF: *market risk factor* (factor de riesgo de mercado). WARF: *weighted average rating factor* (factor promedio ponderado de clasificación). Nota: Definiciones de estrés en gráficos: Estrés 1: disminuir un nivel (*notch*) a las clasificaciones crediticias de las cinco exposiciones más grandes. Estrés 2: disminuir un nivel a todos los valores del portafolio que estén clasificados dos categorías o más inferior al nivel de clasificación implícito en el WARF no estresado.

Acuerdo Comisión Clasificadora de Riesgo^a

Claridad y Precisión de los Objetivos del Fondo: El fondo establece claramente su objetivo de inversión, mostrando, a su vez, una estrategia bien definida consistente con su objetivo. Su cartera está alineada altamente a los objetivos y filosofía de inversión del Reglamento Interno.

Grado de Orientación de las Políticas al Logro de los Objetivos del Fondo y la Coherencia entre Ellas y Demás Disposiciones del Reglamento: Fitch ha considerado que, en relación con las políticas de inversión, la administradora ha establecido políticas y límites de inversión adecuados, alineados con el mantenimiento de un cumplimiento del objetivo apropiado y altamente consistentes con su Reglamento Interno.

Conflictos de Interés: Aunque la gestión de carteras con objetivos de inversión similares y/o posibilidad de invertir en un mismo activo podría implicar generación de conflictos de interés entre los fondos administrados, estos son mitigados adecuadamente por los procedimientos y sistemas de control junto con la existencia del Manual de Tratamiento y Solución de los Conflictos de Interés de la administradora. Dicho manual establece que para la asignación de activos se debe considerar las restricciones normativas y del Reglamento Interno de cada fondo, la estrategia de inversión y los recursos disponibles, entre otros, conservando, a su vez, criterios de asignación adecuados para las operaciones de compraventa de los activos. A modo de ejemplo, para activos de renta variable, las decisiones de inversión deben seguir los lineamientos y estrategias de inversión definidas en el Comité de Inversiones, toda operación debe contar con una asignación previa, que es ingresada al sistema Asset Arena, y las transacciones son ejecutadas al precio promedio.

Idoneidad, Experiencia y Recursos de la Administración: La capacidad de BancoEstado AGF para gestionar el fondo ha sido considerada como fuerte, la experiencia de quienes gestionan directamente el fondo está evaluada favorablemente y el apoyo brindado por Banco Estado y BNPP AM. Lo anterior robustece los estándares de calidad operacional y de control.

Estructura, Políticas y Procesos del Gobierno Corporativo: A juicio de Fitch, BancoEstado AGF presenta una estructura robusta de gobierno corporativo, con la participación de BNPP AM, que incluye herramientas de control y cumplimiento (*compliance*) robustas. Incorpora políticas, reportes e instancias formales de control, resguardando apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.

Separación Funcional e Independencia en la Realización de Tareas: En opinión de Fitch, BancoEstado AGF cuenta con una estructura organizacional adecuadamente segregada y con una definición clara de roles entre las distintas áreas de *front office*, operaciones y control de riesgo, manteniendo un nivel adecuado de independencia en las funciones de cada una de estas. Lo anterior ha sido eficiente en prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.

Suficiencia e Idoneidad de la Estructura de Gestión de Riesgos y Control Interno: BancoEstado AGF tiene una estructura independiente de riesgo y cumplimiento, con controles robustos, incluyendo controles dobles realizados por diferentes áreas, así como por auditores internos y externos.

Fortaleza y Suficiencia de la Plataforma de Operaciones: A juicio de la agencia, la plataforma operacional de la administradora es robusta para operar el nivel de activos bajo administración y las distintas clases de activos gestionados en relación con la complejidad y las diferentes necesidades operacionales entre estos.

Endeudamiento: El fondo no tiene contemplado el uso de endeudamiento financiero, salvo los provenientes de operaciones con productos derivados con la finalidad de cobertura, con un límite

de 20% del patrimonio establecido en su Reglamento Interno. A la fecha de análisis, el fondo no ha tomado deuda financiera.

Concentración por Emisor: El reglamento considera un límite máximo (i) de inversión por emisor de 20% del activo del fondo y (ii) de inversión por grupo empresarial y personas relacionadas de 25% del total del activo del fondo. Durante los últimos 12 meses de análisis, Conveniencia conservó una diversificación por emisor adecuada.

Valoración: La valorización de las inversiones es realizada en conformidad a lo dispuesto por la normativa vigente, que establece que los fondos de corto plazo valorizarán sus carteras a TIR de compra. El proveedor de precios es RiskAmerica.

^aFundamentos a los requerimientos definidos en el Acuerdo No. 31 de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".