

Reseña Anual de Clasificación (cartera a septiembre 2017)

Fondo Mutuo Conveniencia BancoEstado

Ratings

Gastón Gajardo
Analista
ggajardo@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Cuotas de Fondos Mutuos Series: A,B,C,I	AAA fm/M1	Confirmación	N.A.	Metodología de fondos mutuos

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría AAA fm/M1, las cuotas del Fondo Mutuo Conveniencia BancoEstado.

El fondo mutuo Conveniencia BancoEstado se define como tipo 1, es decir, que orienta su inversión a instrumentos de deuda nacionales de corto, mediano y largo plazo, como también a instrumentos de contratos de derivados, pero manteniendo siempre una duración igual o menor a 90 días.

La clasificación de riesgo de crédito en categoría AAA se sustenta en que la administradora cuenta con gran trayectoria en la administración de recursos de terceros, además de contar con el respaldo internacional de BNP Paribas Asset Management Holding S.A. El equipo de directores y ejecutivos muestra una gran experiencia en el sector financiero y una sólida formación académica que asegura un correcto desempeño de sus funciones. Finalmente, la administradora cumple con los artículos del Acuerdo N°44 de la Comisión Clasificadora de Riesgo, que evalúa la suficiencia en temas de control interno, gestión de riesgo, reglamento interno de los fondos, plataforma de operaciones y manejo de la información.

Para riesgo de mercado, el fondo mantiene una clasificación de M1. Si bien hay un aumento en la duración de la cartera del fondo luego de la fusión con el fondo Corporativo BancoEstado, esta mantiene holgura respecto al límite máximo de 90 días. La duración en septiembre de 2017 llegó a los 59 días, mientras que el promedio entre septiembre de 2015 y septiembre de 2017 fue de 42,06 días.

Al 30 de septiembre, un 94,69% de la cartera se encontraba invertido en depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo. El resto de la cartera se constituía por pagarés descontables del Banco Central de Chile (3,03%) y pagarés de empresas (2,28%). Esta composición mantiene la tendencia histórica del fondo. En cuanto a la clasificación de riesgo de la cartera, al cierre de septiembre de 2017, un 96,97% de la cartera se encontraba en categoría N1 o superior.

El fondo, al cierre de septiembre de 2017, contaba con 21 emisores, siendo el principal Banco Santander Chile, con un 9,28% del activo. Le siguen el Banco de Crédito e Inversiones y Scotiabank Chile, con un 9% y un 8,66% del activo de la cartera respectivamente.

Al 30 de septiembre de 2017, el fondo gestionaba un patrimonio de MM\$275.412, lo que representa un crecimiento del 68% respecto a septiembre de 2016 y un 484% respecto a septiembre de 2015. Las grandes variaciones se explican por la fusión de los fondos Conveniencia BancoEstado y Corporativo BancoEstado en septiembre de 2016. El número de partícipes llegó a 43.163, lo que representa un aumento del 65% respecto a septiembre de 2016 y un 220% en comparación a septiembre de 2015.

Al cierre de septiembre de 2017, el valor cuota alcanzó los \$1.560,68, lo que representa una rentabilidad acumulada del 5,39% respecto a septiembre de 2015. En tanto, la rentabilidad nominal mensual llegó a 0,13%.

Al realizar una comparación de riesgo y retorno del fondo con una muestra de 4 fondos tipo 1, se concluye que la rentabilidad del fondo es muy similar al promedio de la muestra, pero exhibe una volatilidad mayor.

El fondo mutuo Conveniencia BancoEstado es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos, sociedad que pertenece en un 50,01% a BancoEstado, y en un 49,99% a BNP Paribas Asset Management Holding S.A., que cuentan con una extensa experiencia en el mercado financiero internacional.

A septiembre de 2017, la administradora maneja un total de 16 fondos mutuos, que alcanzan un patrimonio efectivo de \$2,8 billones, distribuido entre 461.695 partícipes. Estas cifras representan un 7,69% y un 18,95% de la industria de fondos mutuos, respectivamente.

Propiedad y Administración

El fondo mutuo Conveniencia BancoEstado (el fondo) es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (la administradora), sociedad perteneciente en un 50,01% a BancoEstado, y en un 49,99% a BNP Paribas Asset Management Holding S.A., uno de los mayores administradores de fondos en el mundo, quedando la entidad nacional como socio controlador de la administradora.

La administradora tiene como objetivo ofrecer diversas oportunidades de ahorro e inversión de corto, mediano y largo plazo a sus clientes, a través de fondos mutuos, basados en la confianza y solvencia propia de la tradición financiera de BancoEstado. A esto se suma la experiencia a nivel mundial en gestión de activos e inversiones de BNP Paribas Asset Management Holding S.A., quien es el sexto administrador de fondos en Europa y décimoquinto en el mundo.

La administradora tiene más de 15 años de experiencia en servicios financieros a terceros, teniendo un buen posicionamiento en su mercado objetivo, atendiendo principalmente a clientes del banco.

El directorio y el equipo de ejecutivos de la administradora están conformados por profesionales de vasta trayectoria en el mercado financiero nacional e internacional, quienes cuentan con la adecuada preparación para la gestión de fondos de terceros.

El actual directorio se conforma por 6 directores, siendo 3 representantes de BancoEstado y los otros 3 pertenecientes a BNP Paribas Asset Management Holding S.A.

Nombre	Cargo
Emiliano Figueroa Sandoval	Presidente
Carlos Alberto Curi	Vicepresidente
Humberto Antonio Gómez Cisternas	Director
Marcelo Hiriart Vergara	Director
Henri Jean Auguste Coste	Director
Luca Restuccia	Director

Tabla 1: Directorio BancoEstado S.A. AGF
(Fuente: SVS)

Adicionalmente, el equipo ejecutivo está constituido como se muestra a continuación:

Nombre	Cargo
Pablo Mayorga Vásquez	Gerente General
Carlos Valdés Ríos	Gerente de Operaciones
María de Los Ángeles Pereda Pla	Gerente Comercial
Patrick Mange	Gerente de Inversión
Miguel Gerardo Howlin	Gerente de Control Financiero

Tabla 2: Principales ejecutivos BancoEstado S.A. AGF
(Fuente: SVS)

Industria de Fondos Mutuos

Al 30 de septiembre de 2017, la administradora manejaba un total de 16 fondos mutuos, los que suman un patrimonio efectivo de \$2,8 billones. En cuanto al número de partícipes, estos alcanzaban los 461.695. Los valores representan un 7,69% y un 18,95% de la industria, respectivamente.

BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos se ubica como la cuarta administradora con mayor patrimonio y la segunda con mayor número de partícipes de la industria nacional de fondos mutuos.

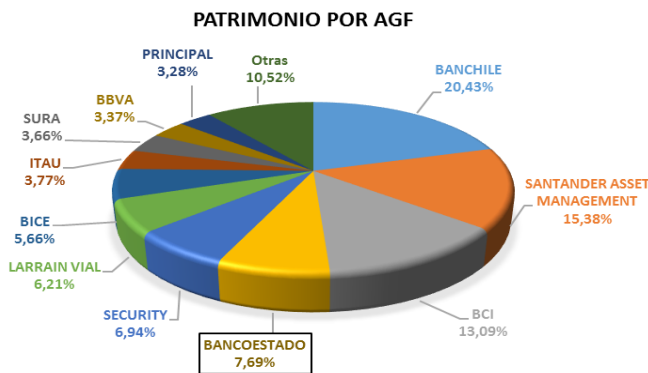


Gráfico 1: Patrimonio por AGF
(Fuente: AAFM).

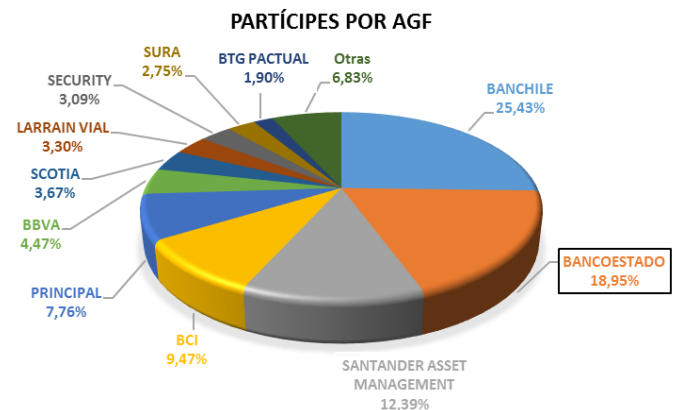


Gráfico 2: Partícipes por AGF
(Fuente: AAFM).

Análisis del Fondo

El objetivo del fondo consiste en invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos de derivados de opciones, futuros y forwards sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de renta fija en los cuales esté autorizado a invertir.

Para lo anterior, el fondo mantiene una duración de la cartera de inversiones menor o igual a 90 días.

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

CARTERA DE INVERSIONES

La cartera del fondo se concentra principalmente en depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, con un 94,69% al 30 septiembre de 2017. El resto de la cartera se constituía por pagarés descontables del Banco Central de Chile (3,03%) y pagarés de empresas (2,28%). Históricamente, la cartera se ha mantenido estable en su composición por tipo de instrumento, donde los depósitos a corto plazo ocupan más del 75% durante los últimos 24 meses.

En cuanto a la clasificación de riesgo de la cartera, al cierre de septiembre de 2017, un 96,97% de la cartera se encontraba en categoría N1 o superior, lo que indica la más alta capacidad de pago de capital e intereses para los instrumentos de deuda de corto plazo. El 3,03% restante no aparece con clasificación, pero corresponde a pagarés del Banco Central que son equivalentes a la categoría N1 o superior. La evolución histórica de la clasificación de riesgo de la cartera se ha mantenido estable durante los últimos 24 meses.

Cartera por Tipo de Instrumento

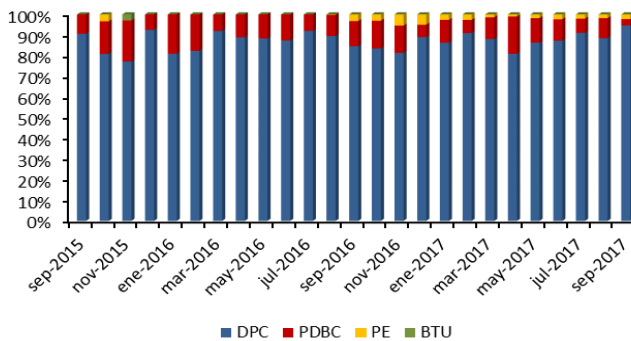


Gráfico 3: Cartera de inversiones
(Fuente: Elaboración propia, datos SVS)

Evolutivo Clasificación de Riesgo (%)

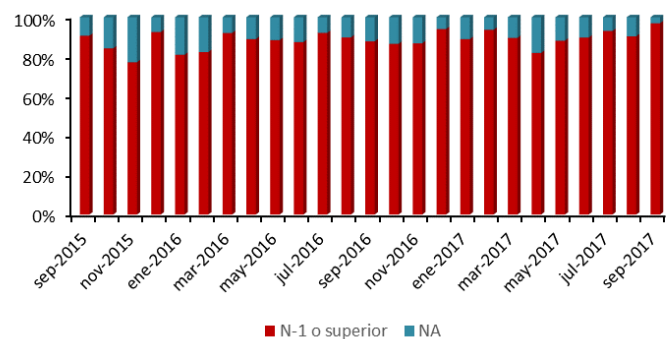


Gráfico 4: Clasificación de riesgo cartera
(Fuente: Elaboración propia, datos SVS)

EMISORES

Al 30 de septiembre de 2017, el fondo contaba con 21 emisores, siendo todos instituciones financieras nacionales y/o con operaciones en Chile. El principal emisor es Banco Santander Chile, con un 9,28% del activo. Le siguen el Banco de Crédito e Inversiones y Scotiabank Chile, con un 9% y un 8,66% del activo respectivamente.

El número de emisores da cuenta de una adecuada diversificación de la cartera, mientras que la concentración del activo del fondo por emisor muestra un correcto cumplimiento de los límites señalados en el reglamento interno.

EMISOR	MONTO M\$	% CARTERA	% ACTIVO
Banco Santander Chile	25.588.540	9,74%	9,28%
Banco Crédito e Inversiones	24.820.489	9,45%	9,00%
Scotiabank Chile	23.889.563	9,09%	8,66%
Banco de Chile	23.649.710	9,00%	8,58%
Itaú Corpbanca	23.130.917	8,81%	8,39%
Banco Estado	22.844.233	8,70%	8,29%
Banco Bice	22.677.578	8,63%	8,23%
Banco Security	17.347.347	6,60%	6,29%
BBVA	17.302.607	6,59%	6,27%
Banco Internacional	15.229.609	5,80%	5,53%
Otros	46.194.643	17,59%	16,75%

Tabla 3: Principales emisores a septiembre de 2017
(Fuente: SVS)

PATRIMONIO Y PARTÍCIPES

Al 30 de septiembre de 2017, el fondo gestionaba un patrimonio de MM\$275.412, lo que representa un crecimiento del 68% respecto a septiembre de 2016 y un 484% respecto a septiembre de 2015. El gran crecimiento en el patrimonio del fondo, que se produce en septiembre de 2016, se explica por la fusión entre los fondos mutuos Corporativo BancoEstado y Conveniencia BancoEstado (el primero fue incorporado al segundo).

En relación al número de partícipes, estos llegaron a 43.163, lo que representa un aumento del 65% respecto a septiembre de 2016 y un 220% en comparación a septiembre de 2015.

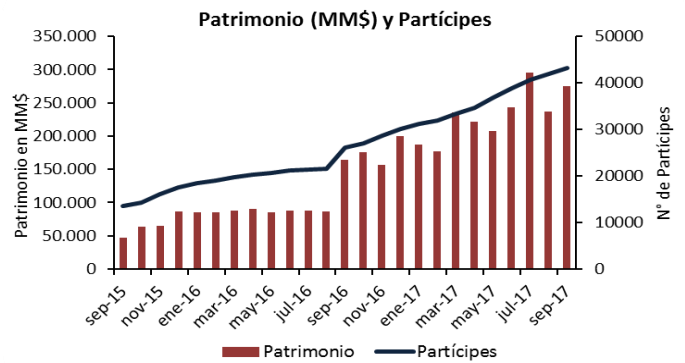


Gráfico 5: Patrimonio y partícipes (Fuente: SVS)

DURACIÓN

En septiembre de 2017, la duración de la cartera llegó a los 59 días, ubicándose por sobre el promedio (42,06 días), pero mostrando una caída respecto a los tres meses previos. La trayectoria de la duración muestra un salto en el mes de septiembre de 2016, lo que coincide con la incorporación del fondo Corporativo BancoEstado al fondo Conveniencia BancoEstado. Esto se traduce en una mayor sensibilidad del fondo a los cambios en tasas de interés relevantes, pero respetando en todo momento el límite máximo establecido.

La duración se tornó menos estable luego de la fusión de fondos, pero ha mantenido una holgura adecuada respecto del límite estipulado en el reglamento interno (90 días).

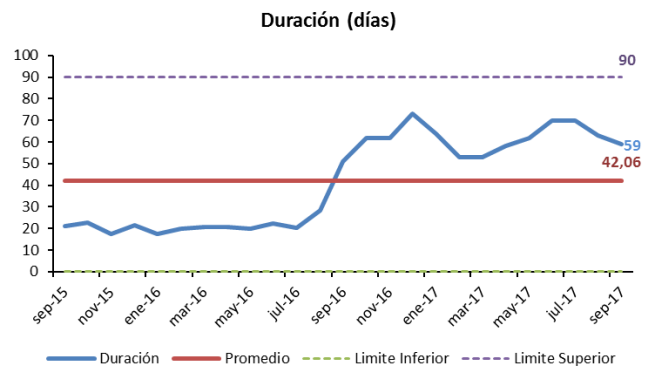


Gráfico 6: Duración de la cartera (Fuente: SVS)

VALOR CUOTA Y RENTABILIDAD

Se observa una clara tendencia al alza en el valor cuota de la serie B del fondo. Al cierre de septiembre de 2017, el valor cuota alcanzó los \$1.560,68, lo que representa una rentabilidad acumulada del 5,39% respecto a septiembre de 2015. Si se compara con el valor cuota de septiembre de 2016, la rentabilidad acumulada llega al 2,41%.

En tanto, la rentabilidad nominal mensual llegó a 0,13% en septiembre de 2017, siendo el menor valor durante los últimos 24 meses. En este mismo período, la rentabilidad nominal promedio de la serie llegó a 0,22%. Se observa una trayectoria estable de la rentabilidad hasta marzo de 2017, la que posteriormente se torna a la baja.

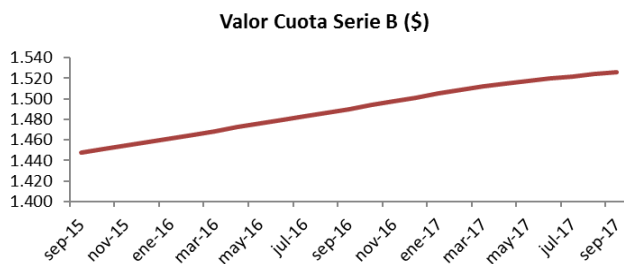


Gráfico 7: Valor cuota serie B (Fuente: SVS)

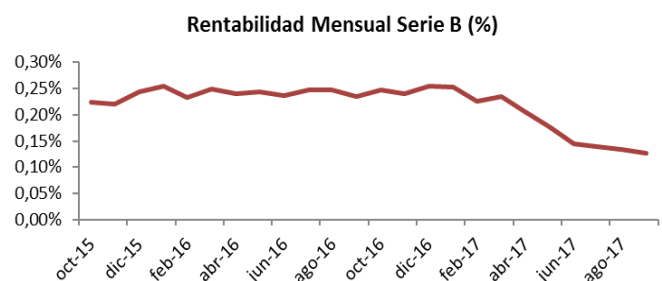


Gráfico 8: Rentabilidad mensual (Fuente: SVS)

ANÁLISIS COMPARATIVO

Se realiza un análisis comparativo entre el fondo y una muestra de cuatro fondos mutuos cuyo objetivo de inversión son instrumentos de deuda con duración máxima de 90 días. Como variables de comparación se utiliza el promedio de los retornos nominales durante los últimos 24 meses y la volatilidad para el mismo horizonte de tiempo (medida como la desviación estándar de los retornos nominales).

El fondo presenta un promedio de rentabilidad muy similar al promedio de la muestra (0,218%), pero alcanza una volatilidad de 0,042%, la que es mayor al promedio (0,039%).

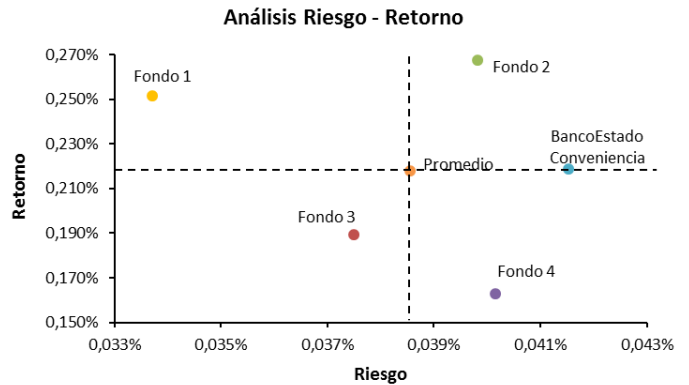


Gráfico 9: Análisis comparativo
(Fuente: Elaboración propia en base a datos SVS)

Políticas del Fondo

DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

Para contar con los recursos necesarios y cumplir con sus obligaciones por las operaciones que realice, como así también las obligaciones derivadas del pago de rescate de cuotas, el fondo mantendrá como mínimo un 5% de su activo en pesos moneda nacional depositados en cuenta corriente bancaria o en instrumentos líquidos, entendiéndose por tales los que se indican a continuación:

- a) Títulos emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile.
- b) Títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 30 días.

El fondo podrá celebrar contratos de productos derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado y como inversión. Para todos los efectos, el plazo de los contratos de derivados no podrá ser superior a 120 días.

En consideración a lo anterior y conforme a lo señalado en la letra g) del artículo 59 de la Ley N° 20.712 la inversión en contratos de derivados no podrá exceder el 20% del patrimonio del fondo.

Este fondo no contempla contraer otro tipo de deuda, no quedando comprendidas dentro de este concepto, las obligaciones de pago de rescates que surjan con motivo de las solicitudes de rescate que realizan los partícipes respecto de los aportes que mantienen en el fondo, ni las obligaciones generadas por las operaciones de inversión del fondo efectuadas al contado y cuya condición de liquidación es igual o inferior a cinco días hábiles bursátiles desde su realización.

VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

De acuerdo a lo establecido en la Circular N° 1990 emitida por la SVS, la administradora deberá valorizar los instrumentos que conforman su cartera de inversiones al valor resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra).

La administradora deberá establecer, en forma detallada, políticas de realización de ajustes a precios de mercado, las cuales serán evaluadas periódicamente por la sociedad.

La administradora podrá utilizar modelos de valorización de instrumentos financieros mantenidos en cartera, en medida que, para el instrumento en específico, el modelo proporcione precios representativos de mercado y haya sido desarrollado por entidades independientes de la administradora.

Esta política debe contener: i) determinación de bandas o rangos porcentuales para el ajuste en la valorización de las carteras de inversiones y los instrumentos que la conforman, ii) Stress Testing y iii) Requerimientos de Información que deben ser expuestas en las notas explicativas de los estados financieros del fondo.

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

El proceso de inversión se basa en un extenso proceso de análisis fundamental en conjunto con un detallado análisis de riesgo de crédito. Asimismo, se establecen límites a los riesgos cambiarios (nominal vs. inflación), duración y riesgo de crédito y liquidez.

Este proceso se organiza de la siguiente manera: (i) Existe un comité de renta fija, que se reúne semanalmente para delinear las estrategias que se implementarán en cada fondo. Este comité analiza las perspectivas macroeconómicas sobre la economía local y el impacto global sobre la valoración de las curvas de rendimientos (en UF y pesos chilenos), las expectativas de inflación y su impacto en la curva en UF. El comité termina con propuestas de inversión de los portfolios managers que establecerán las asignaciones específicas de monedas, la clase de activos y la duración de la cartera de cada fondo.

Después, se lleva a cabo la construcción de portfolio del fondo, el que se guiará por las directrices de inversión del fondo que definen criterios que permiten gestionar el fondo de acuerdo con su perfil. Estos criterios abarcan todos los límites que forman parte del esquema de inversión como límites de liquidez, límites de emisor y duración. Adicionalmente, las directrices de Inversión definen límites de asignación entre monedas (nominal o UF) y entre clases de activos (gobierno, bonos de crédito y depósitos) en línea con el benchmark o referencia que posee cada fondo. Dentro de este proceso existe un análisis de riesgo de crédito, que muestra los principales indicadores financieros de cada emisor y realiza un proceso de scoring a cada emisor con el fin de establecer un universo elegible de posibles emisores para agregar al portafolio.

A continuación, se inicia el proceso de "buy and sell" en donde se determina la capacidad del portfolio manager para materializar el alfa mediante la toma de decisiones apropiadas en el manejo de la dinámica del mercado. El portfolio manager se centrará en los siguientes: (i)

Monitoreo del rendimiento y liquidez especialmente para fondos money market, el análisis técnico que servirá de apoyo para gestionar el momento de las transacciones y el análisis de spread de bonos corporativos.

Por otro lado, existe un proceso de arbitraje de inflación que consiste en el valor agregado de las decisiones de inversión sobre la inflación en la cartera de los fondos. El acto de anticipar las perspectivas posibles para la inflación tendrá un impacto en el proceso de inversión a dos niveles: (i) En el comité semanal de inversiones, los analistas entregarán los resultados de la encuesta mensual de los economistas y la encuesta semanal de los operadores locales. El análisis macroeconómico y las series históricas de análisis de inflación completan el estudio para definir la estrategia; (ii) en el proceso de selección de bonos, el portfolio manager analizará los forwards de inflación para encontrar oportunidades de inversión apropiadas que estén en línea con la estrategia definida para cada fondo.

Por último, existe un control global de los riesgos para los fondos realizado por el área de backoffice, que comunica posteriormente a los portfolios managers. Asimismo, existe la figura de oficial de riesgo, que es encargada de realizar un control diario de los límites establecidos para cada fondo (límites regulatorios, límites de liquidez, límites de allocation y límites crediticios). Además, está facultado para implementar semanalmente pruebas de estrés sobre la liquidez de fondos money market. Adicionalmente, el portfolio manager revisa constantemente el estado de las estrategias activas y estudia los informes diarios proporcionados por RiskAmerica que detallan las características de riesgo de la cartera y monitorean la desviación sobre el benchmark de los fondos.

CONFLICTOS DE INTERÉS

La administradora cuenta con un Manual de Tratamiento y Solución de los Conflictos de Interés, el cual ha sido aprobado por el directorio. Este manual tiene por objetivo fundamental cautelar, en todo momento, el mejor interés de cada uno de los fondos para evitar prácticas indebidas que pudieran producir discriminación entre los fondos administrados, toda vez que exista la posibilidad potencial de invertir en un mismo negocio o activo objeto. Lo anterior tiene el fin de entregar los lineamientos para la detección y solución de potenciales conflictos

de interés que puedan afectar la correcta administración de las inversiones de los fondos, en perjuicio de los intereses de los inversionistas.

Asimismo, el manual dispone que el procedimiento formal para la asignación de operaciones del tipo global debe realizarse de acuerdo a los siguientes lineamientos o criterios:

- Las restricciones normativas, de reglamento interno de cada fondo y el manual de inversiones.

- La posición (saldo) de caja, en tiempo real, que un fondo en particular mantenga.
- La estrategia de inversiones vigente para ese fondo en particular.

La administradora, debe tener presente que la asignación de operaciones va a depender de estos tres puntos anteriores como también de la coyuntura particular de un determinado día y/o remate de instrumentos.

Adicionalmente, el manual establece que todas las actividades desarrolladas por la administradora deberán cumplir con la legislación vigente y con lo establecido en las normas de la Superintendencia de Valores y Seguros, de organismos contralores externos e internos, o de quien corresponda normar las actividades y negocios de la administradora. Por lo tanto, las inversiones de recursos propios de la administradora deberán considerar las siguientes restricciones legales:

- La AGF, por ser una sociedad filial de banco, no puede invertir en cuotas de fondos mutuos que inviertan en acciones.
- La AGF, sus personas relacionadas, accionistas, etc., no podrán poseer de cualquier manera, más del 40% del patrimonio de cada uno de sus fondos administrados.
- Las inversiones de la AGF deberán contemplar el cumplimiento de lo establecido en el artículo 162, letras f), g), h) e i) de la Ley de Mercado de Valores.

No obstante, lo anterior, la inversión de recursos propios deberá considerar, en todo momento, los lineamientos establecidos en la política de inversión de recursos propios de la administradora.

Finalmente, para transacciones de instrumentos entre fondos, deberán realizarse conforme a la Norma de Carácter General (NCG) N° 181 del 21 de junio de 2005. De acuerdo a esta norma, las operaciones entre fondos deberán ejecutarse bajo la modalidad de orden directa (OD)

en mercados formales de acceso público, como la Bolsa de Comercio de Santiago. A continuación, se describen los criterios para el fondo vendedor, fondo comprador y la custodia:

a) Fondo Vendedor:

- Restricciones normativas: regularización de márgenes internos y legales.
- Liquidez: disminuciones patrimoniales.
- Tasa del instrumento: los traspasos se efectuarán a TIR de mercado, para ello, se considerará como TIR de mercado, la coyuntura particular de un determinado día y/o remate de instrumentos en que se transó el instrumento.

b) Fondo Comprador:

- Restricciones normativas: límites internos y legales.
- Liquidez: disponibilidad de fondos.
- Estrategia de inversiones vigente para el fondo.
- Tasa del instrumento: sólo se adquirirán papeles cuya TIR de mercado, en términos de devengo, sea atractiva para el fondo comprador.

c) Custodia:

Todos los instrumentos susceptibles de ser mantenidos en custodia electrónica, serán custodiados en Chile en el DCV o en el extranjero en un ente con similares características y aquellos no susceptibles de custodia electrónica en Chile se mantendrán en custodia de alguna entidad financiera. Las cuotas de fondos mutuos extranjeros que no son susceptibles de custodia, pero que están debidamente registradas en la administradora de origen a nombre del fondo mutuo que corresponda.

Definición de Categorías

CATEGORÍA AAA

Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

CATEGORÍA M1

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

Fecha	Historial de Clasificación		Motivo
	Rating	Tendencia	
Dic-13	AAA fm/ M1	Estable	1° Clasificación
Nov-14	AAA fm/ M1	Estable	Reseña Anual
Nov-15	AAA fm/ M1	Estable	Reseña Anual
Oct-16	AAA fm/ M1	Estable	Reseña Anual
Oct-17	AAA fm/ M1	N.A.	Reseña Anual

Anexo – Instrumentos y Límites Permitidos –

El fondo podrá invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo. En todo caso, la duración máxima de la cartera de inversiones del fondo será de 90 días.

El fondo podrá adquirir instrumentos clasificados en las categorías de riesgo B, N2 o superiores a éstas.

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

El fondo podrá invertir hasta el 100% de su activo, o mantener pesos moneda nacional y/o unidades de fomento (UF).

La administradora, por cuenta del fondo, podrá celebrar contratos de derivados en mercados locales, con la finalidad de cobertura y como inversión. Estos instrumentos son especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente, ya sean monedas, tasas de interés o instrumentos de renta fija. Los contratos de productos derivados se efectuarán tanto en mercados bursátiles, como OTC (Over The Counter).

La administradora, por cuenta del fondo, podrá realizar operaciones de compra con retroventa de instrumentos de deuda de oferta pública en mercados nacionales. Estas operaciones sólo podrán efectuarse con bancos nacionales que tengan una clasificación de riesgo, a lo menos, equivalente a las categorías nacionales BBB y N2. Los instrumentos de deuda de oferta pública que podrán ser adquiridos con retroventa, serán los siguientes:

- Títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.
- Títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.

El fondo podrá invertir sus recursos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora, en los términos contemplados en el artículo 62° de la Ley N° 20.712.

Acuerdo N°44 – Comisión Clasificadora de Riesgo –

Artículo	Cumplimiento
N°3 - El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	El fondo cumple con este artículo, al contemplar que la totalidad de su cartera estará invertida en instrumentos que son objeto de inversión ¹ .
N°4 - El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	El fondo cumple con este artículo ya que, de acuerdo al reglamento interno, el fondo no podrá exceder el 20% del patrimonio en contratos de derivados. El fondo no contempla contraer otro tipo de deuda.

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	% MÍN.	% MÁX.
Instrumentos de deuda	0	100
Emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos extranjeros que operen en el país.	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.	0	100
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por la Corporación de Fomento de la Producción, sus filiales, por empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada, empresas multinacionales, sociedades anónimas, u otras entidades inscritas en el mencionado registro.	0	100
Títulos de deuda de securitización, de aquellos referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045.	0	25
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros.	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.	25% del activo del fondo.
Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus relacionados.	25% del activo del fondo.

Respecto a las políticas específicas de inversión, ICR Clasificadora de Riesgo estima que éstas son consecuentes con el objetivo del fondo mutuo Conveniencia BancoEstado, tanto para con el tipo de instrumento como para con los porcentajes de inversión respectivos

N°5 - El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo o un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.

El fondo cumple con este artículo, al contemplar una política de inversión que indica que la inversión en una entidad o mismo grupo empresarial no exceda el 25% de sus activos.

N°8.a - Claridad y precisión de los objetivos del fondo.

El fondo, en el reglamento interno, detalla claramente su objetivo de inversión, al indicar que “el objeto del Fondo será invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos de derivados de opciones, futuros y forwards sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los cuales esté autorizado a invertir, manteniendo una duración de la cartera de inversiones del Fondo menor o igual a 90 días.”².

N°8.b - Grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos del fondo y la coherencia entre ellas.

ICR Clasificadora de Riesgo estima que las políticas de inversión son definidas adecuadamente, indicando el tipo de instrumentos que son objeto de inversión y el rango permitido para cada tipo. Además, se precisan los límites de inversión según tipo de emisor.

N°8.c - Los resguardos adoptados por el fondo y la administradora para proteger a los aportantes de los perjuicios derivados de cualquier tipo de operación en que pudieren existir conflictos de interés.

La administradora formaliza su política de conflictos de interés en el Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés. ICR Clasificadora de Riesgo considera que dicho documento señala de forma clara las políticas y procedimientos para evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que puedan producirse entre fondos o entre los fondos y la Administradora y sus relacionados. Por otra parte, está debidamente difundido, e indica en forma clara la entidad responsable de su cumplimiento.

N°8.d - La idoneidad y experiencia de la administración y propiedad de la administradora en los tipos de negocios que lleva a cabo el fondo, así como los recursos que dispone para este efecto.

ICR Clasificadora de Riesgo considera que el directorio y el equipo de ejecutivos tienen la preparación suficiente para el cumplimiento de las responsabilidades asociadas a sus cargos. Esto se justifica por la amplia experiencia que presentan en el mercado financiero, así como también por la sólida formación académica que los respalda.

N°8.e - La estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.

En el Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno, la administradora indica las responsabilidades que cada miembro del equipo ejecutivo debe cumplir respecto a la supervisión y aplicación de las políticas internas de la compañía. Lo anterior da cuenta de una estructura de gobierno corporativo lo suficientemente sólida para resguardar los intereses del fondo y sus partícipes, ya que queda explícitamente detallada a través de un reglamento.

N°8.f - La separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.

BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos define en el Código de Conducta en el Mercado de Valores, los lineamientos que rigen el actuar de trabajadores con el fin de evitar problemas que surjan del manejo de información privilegiada. En el documento se detallan las obligaciones de las personas involucradas en el manejo de información, así como también el proceso que deben seguir para informar las transacciones realizadas en el mercado. Esto indica que la administradora cuenta con una separación funcional oportuna, que permite responder adecuadamente a potenciales problemas asociados a las inversiones del fondo, al igual que aquellos ligados al manejo de la información.

N°8.g - La suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.

BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos cuenta con políticas y procesos para la gestión de riesgos definidas en el Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno. En éste se indica el personal asociado a la gestión de riesgo y control interno, además de los procesos de identificación de riesgos y los procedimientos de mitigación asociados.

N°8.h - La fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados.

La administradora establece en el Plan de Continuidad de Negocios los roles y responsabilidades de la gestión para asegurar la continuidad del negocio en los siguientes escenarios críticos: problemas en instalaciones propias, falta de personal, problemas de disponibilidad del proveedor, dificultades en el canal de distribución y situaciones extremas de los mercados. Además, se definen las acciones de mitigación en caso de suceder un escenario crítico, al igual que la correcta capacitación del equipo en este tema, y la prueba de los planes de contingencia. Lo anterior evidencia adecuada fortaleza de la plataforma de operaciones en relación al tamaño y complejidad de los activos administrados.

1 Para los últimos 24 meses, la cartera ha concentrado en promedio un 99,14% del activo del fondo. Dado lo anterior, el mencionar que la cartera estará invertida completamente en instrumentos que son objeto de inversión, implícitamente se está señalando que el fondo está cumpliendo con que al menos un 70% del activo se invierte en instrumentos de deuda.

2 (Reglamento Interno del fondo mutuo Conveniencia BancoEstado, página 1, número 1 del título B)

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.