



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

Fondo Mutuo LarrainVial - Ahorro a plazo



Reseña Anual de Clasificación Agosto 2010

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.

Clasificación

Instrumento	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Cuotas de fondo mutuo LarrainVial Ahorro a Plazo	AA- fm / M2	Estable

Historia Clasificación

Instrumento	<u>Actual</u>	<u>Anterior</u>
Cuotas de fondo mutuo	AA- fm / M2	AA- fm / M2

Analista Responsable: Fernando Villa fvilla@icrchile.cl

Estados Financieros: 30 de junio de 2010

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en categoría AA-fm para Riesgo de Crédito y M2 para Riesgo de Mercado, con tendencia "Estable" las cuotas del Fondo Mutuo LarrainVial Ahorro a Plazo. Este fondo, a partir del mes de octubre de 2009, realizó cambios en el Reglamento Interno, modificando el objetivo del fondo, los inversionistas a quienes éste se dirige y las políticas de inversión, entre otros aspectos, razón por la cual, este fondo pasa de ser fondo tipo III a fondo tipo II, es decir, un fondo mutuo de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo, con duración menor o igual a 365 días.

El Fondo Mutuo LarrainVial Ahorro a Plazo tiene un patrimonio de MM\$ 69.270, su mejor nivel desde la modificación del tipo de fondo. Por su parte, el Fondo cuenta con 6.057 partícipes, mayoritariamente integrantes de la serie A, que en junio de 2010 alcanzan los 5.905 partícipes.

Con respecto a la calidad crediticia de la misma, un 48,71% corresponde a instrumentos de categoría N-1, es decir, aquellos instrumentos de deuda de corto plazo que tienen la mejor capacidad de pago de capital e intereses en los plazos pactados.

El Fondo, 9 meses después de su modificación, logra una excelente holgura entre su límite, de 365 días, y la duración de su cartera, que llega a 165. Al 30 de junio de 2010, la cartera de inversiones del fondo se compone en un 45,85% por Depósitos Bancarios de Corto Plazo, siendo éstos, el principal instrumento de inversión del fondo.

Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A. es propiedad de LVCC Asset Management S.A. (99,9990%), Larraín Vial S.A. (0,00008%) y Consorcio Financiero (0,00003%). LVCC Asset Management es propiedad de Larraín Vial S.A. en un 75% y en un 25% de Consorcio Financiero S.A.

LarrainVial Administradora General de Fondos S.A., maneja, al 30 de junio de 2010, 50 fondos mutuos, que alcanzan un patrimonio de MM\$ 1.211.737 con 141.889 partícipes. Dichas cifras constituyen el 6,30% y 8,66% del mercado, respectivamente. Además, la empresa administra 3 fondos de inversión, por un patrimonio de MM\$ 236.684, y que representa el 7,10% de la industria de fondos de inversión.

La Clasificación del Fondo en categoría AA-fm para Riesgo de Crédito se basa en la pertenencia de la Administradora a una empresa de servicios financieros de amplia trayectoria en la industria y una adecuada diversificación de servicios, contando con profesionales y administradores idóneos para la administración de recursos de terceros.

La cartera del fondo, además, cumple a cabalidad con los límites establecidos en las políticas específicas de inversión del Reglamento Interno, las que a su vez, son coherentes con el objetivo general del fondo.

La Clasificación del Fondo en Categoría M2, se sustenta en la sensibilidad de la cartera a las variaciones del mercado, la que es acotada por la duración del fondo, que debe ser menor o igual a 365 días.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA AA fm

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

La Subcategoría “-” se refiere a aquellas cuotas con menor protección dentro de la categoría.

CATEGORÍA M2

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

**LarrainVial -
Ahorro a plazo**

**Fecha informe:
Agosto 2010**

PROPIEDAD

Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A. es propiedad de LVCC Asset Management S.A. (99,9990%), Larraín Vial S.A. (0,00008%) y Consorcio Financiero (0,00003%). Además, LVCC Asset Management es propiedad de Larraín Vial S.A. en un 75% y en un 25% de Consorcio Financiero S.A.

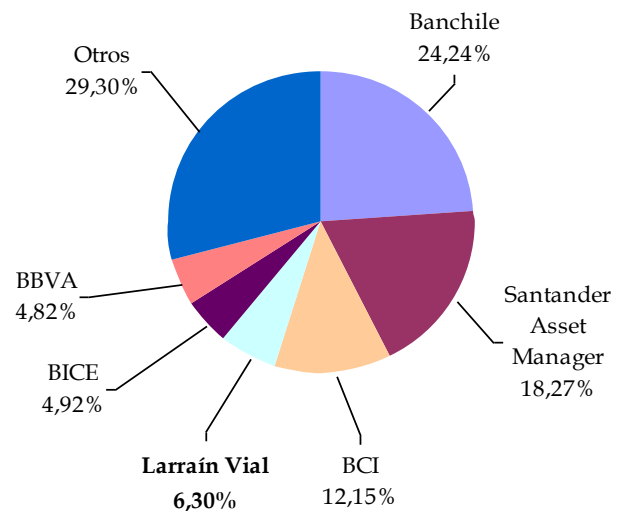
La estructura de negocios corporativa del Holding Larraín Vial, se dispone de la siguiente manera:

- Administración de Fondos: gestión de fondos mutuos y fondos de inversión.
- Mercado de Capitales y Finanzas Corporativas: agrupa la distribución institucional y finanzas corporativas.
- Gestión Global: manejo de carteras de clientes privados.
- La Red: canal que se ocupa de la distribución retail de todos los productos financieros del holding.
- Corredora de Productos: participa de la Bolsa de Productos para la transacción financiera de commodities y facturas.
- Marketing y Operaciones: adicionalmente existen áreas que entregan servicios comunes para todas las sociedades que forman parte del holding, como labores de inteligencia de negocios, recursos humanos, informática, control de riesgos y back-office.

ADMINISTRACIÓN DEL FONDO

Management

LarrainVial Administradora General de Fondos S.A. se constituyó mediante escritura pública con fecha 21 de febrero de 2001. La sociedad manejaba, al 30 de junio de 2010, 48 fondos mutuos con un patrimonio efectivo¹ de MM\$1.211.737 y 141.889 partícipes, que representaban el 6,30% y 8,66% de la industria. A marzo de 2010, administraba 4 fondos de inversión públicos, con un patrimonio ascendente a M\$ 236.684.180, que representaban un 7,10% del mercado, situando a LarrainVial AGF como la tercera Administradora de mayor participación.



¹ Patrimonio efectivo, considerado como (Cuotas en Circulación + Cuotas Rescatadas) * Valor Cuota.
Fuente: Asociación de FF.MM.

LarrainVial -
Ahorro a plazo

Fecha informe:
Agosto 2010

Ejecutivos

Directorio y principales ejecutivos de la Administradora:

Nombre	Cargo
Juan Luis Correa Gandarillas	Presidente
José Miguel Ureta Cardoen	Director
Francisco Javier García Holtz	Director
Gonzalo Eguiguren Correa	Director
Santiago Larraín Cruzat	Director
Fernando Larraín Cruzat	Director
Antonio Recabarren Medeiros	Director
Fernando Barros Tocornal	Director
Francisco de Borjas Larraín Cruzat	Director
Felipe Bosselin Morales	Gerente General
Gino Manríquez Ossandon	Gerente Suplente

Con el objeto de velar por el cumplimiento de las normas legales y administrativas que regulan la actividad de la Administradora, en octubre de 2004, por acuerdo del Directorio, se crea el Comité de Auditoría de la Administradora.

La función principal del Comité de Auditoría es aplicar normas o principios sobre gobiernos corporativos, y asegurarse que la Administradora implemente procedimientos internos concordantes con la confianza que han depositado en ella los clientes e inversionistas en cuotas de los distintos fondos que administra, y concordantes con las mejores prácticas de gobierno corporativo en el área de auditoría. Este comité está formado por 3 Directores de la Administradora. El Gerente General y el Gerente de Operaciones asisten a petición del comité, quienes proporcionan la información necesaria para su funcionamiento.

El Comité acordó que sus actividades son las siguientes:

1. Servir de enlace entre los directores y los auditores externos, para lo cual revisará y evaluará el trabajo de éstos, informando anualmente al Directorio al respecto. En particular, este comité deberá ser informado con anticipación en caso que la Administradora contrate con el auditor externo la realización de otras asesorías diferentes de la auditoría externa, por ejemplo en temas de gestión.
2. En relación a las recomendaciones de los auditores externos, este comité sugiere al Gerente General acciones tendientes a solucionar eventuales incumplimientos en estas materias.
3. Proponer acuerdos y medidas al directorio, los auditores externos y los clasificadores privados de riesgo. En aquellos casos donde un acuerdo sea sugerido a la Junta de Accionistas de la administradora, donde además el Directorio esté en desacuerdo con este comité, y el Directorio formule una sugerencia propia, se someterán ambas consideraciones a la junta de accionistas.
4. Examinar los sistemas de remuneración y planes de compensación a los gerentes y ejecutivos principales, y proponer medidas que incentiven su compromiso con los objetivos de este comité.
5. Evaluar y aprobar las propuestas de la gerencia relacionadas con los sistemas de control operativos implementados al interior de la administradora, para controlar el riesgo operativo y de infraestructura.

**LarrainVial -
Ahorro a plazo**

**Fecha informe:
Agosto 2010**

6. Evaluar y aprobar los sistemas de auditoría interna, incluyendo la revisión de los procedimientos contables, de tesorería y de cumplimiento de la normativa respecto a las inversiones. Este comité, además, impuso políticas y procedimientos al Gerente General y Gerente de Operaciones de la Administradora, para que le informen de todos los antecedentes que afecten de forma relevante a la sociedad o a los fondos que administra, y para evitar y manejar los posibles conflictos de interés que puedan surgir al interior de ésta o con otras empresas del grupo.

El Gerente General controla el funcionamiento y desempeño de los fondos administrados y coordina todas las actividades necesarias. Las áreas de Inversiones generan el análisis necesario para la toma de decisiones de inversión y seguimiento de las carteras de los fondos. También se encargan de implementar las decisiones de los comités de Inversiones, a través de los Portfolio Managers.

El área de Operaciones se reestructuró, dejando las labores de auditoría interna y contabilidad en manos del holding. De esta manera, la Gerencia de Control de Inversiones realiza las siguientes funciones:

- a. Control de Gestión: Informar a la SVS mensualmente circulares (transacciones entre fondos mutuos, aportes y rescates de las cuotas para las personas relacionadas, estadísticas de los costos asociados a la inversión en fondos mutuos), actualizar los manuales de procedimientos e implementar la estandarización de éstos, y realizar y revisar mensualmente los presupuestos de los gastos para los fondos.
- b. Riesgos: Monitorear riesgos de mercado, controlar las decisiones del Comité de Inversiones, generar en forma periódica información de gestión sobre las decisiones de inversión de los fondos.
- c. Control de Inversiones: Control de los límites normativos de los fondos, ajuste de tasas de instrumentos de renta fija nacionales y extranjeros, controlar que las inversiones de cada fondo cumplan con lo que estipula el reglamento, relación con custodios y control de conflictos de interés (operaciones financieras del persona, transacciones entre fondos y control de asignación de activos fijos).

Los principales ejecutivos de LarrainVial Administradora General de Fondos S.A. son:

Nombre	Cargo
Felipe Bosselin	Gerente General
José Manuel Silva	Gerente de Inversiones
Tomás Langlois	Gerente de Renta Variable
Álvaro Taladriz	Gerente de Renta Fija
Matías Carvajal	Gerente Comercial
Francisco Busquet	Gerente de Inversiones Latinoamérica
Gino Manríquez	Gerente de Operaciones

ICR estima que los profesionales y administradores de LarrainVial poseen una amplia trayectoria, participan en un grupo empresarial dedicado a la administración de recursos de terceros, con alta estabilidad en sus funciones y que han mostrado experiencia e idoneidad en la administración de estos recursos.

LarrainVial -
Ahorro a plazo

Fecha informe:
Agosto 2010

Sistemas de Control

Además de los ya mencionados Comité de Auditoría, cuya función principal es asegurarse que la Administradora implemente procedimientos internos concordantes con la confianza que han depositado en ella los clientes e inversionistas en cuotas de los distintos fondos que administra, y la Gerencia de Control de Inversiones quien, entre otras funciones, revisa el cumplimiento de los reglamentos internos de los fondos diariamente, a través del Área de Compliance, la Administradora cuenta con otros sistemas de control entre los cuales destacan:

- a. Controles automatizados de cartera: El sistema que la administradora utiliza permite obtener registro diario detallado de la cartera y valor de la cuota; entrega controles automatizados de cumplimiento de límites; otorga un listado de operaciones por emisor; posee sistemas de claves y restricciones por tipos de usuarios; y respalda periódicamente la información de estaciones de trabajo, correo electrónico, operaciones y contabilidad.
- b. Custodia externa: Los fondos mutuos administrados por LarrainVial Administradora General de Fondos tienen contratada una custodia externa en el DCV a nombre del Fondo. El Banco de Chile, administrador de dichas cuentas, es el encargado de materializar las operaciones de los fondos.
- c. Auditores externos: Se contemplan auditorías periódicas a los procedimientos utilizados, a las transacciones efectuadas, a los gastos de cargo del fondo, remuneraciones y comisiones cobradas, instrumentos en cartera, entre otros aspectos.
- d. Control Interno diario del Área de Operaciones: revisión y chequeo diario de la totalidad de operaciones y entrega del back office necesario.

Por otro lado, el Directorio formal de la Administradora que sesiona mensualmente, analiza el comportamiento de los fondos, entre ellos, duración, instrumentos en los que se invierte, clasificación de riesgo de instrumentos, concentración por emisor, relación con la competencia, análisis de los riesgos permitidos, etc. Otros controles externos lo constituyen el Departamento de Auditoría del holding y del Gerente de Riesgo del holding.

Conflictos de Interés

La Administradora vela, en todo momento, porque las inversiones efectuadas con los recursos del fondo se realicen siempre con estricta sujeción al Reglamento Interno, teniendo como objetivos fundamentales maximizar los recursos del fondo y resguardar los intereses de los aportantes. Para estos efectos, el Directorio y el Comité de Auditoría de la Administradora han establecido las políticas, equipos y estructuras operacionales que permiten una adecuada administración de todos y cada uno de los fondos administrados por ella conforme a sus respectivos reglamentos internos.

La Administradora mantiene un Manual de Tratamiento de Conflictos de Interés. Dicho manual regula, entre otras materias, los mecanismos que la Administradora deberá disponer para resolver los conflictos de interés que se produzcan en la inversión de los recursos de los fondos administrados por ella. El Manual incluye las normas de orden interno de la administradora para la identificación y solución de conflictos de interés, las que se ajustan a las disposiciones pertinentes del Reglamento Interno y a la regulación vigente. El Manual sólo puede ser modificado por aprobación de la mayoría absoluta de los miembros del Directorio de la Administradora. Las materias principales sobre las que trata son:

- a. Disposiciones generales sobre la administradora y los conflictos de interés.
- b. Obligación de Información y de registro de transacciones.
- c. Normas de auditoría externa.
- d. Tratamiento de la información privilegiada.

**LarrainVial –
Ahorro a Plazo**

**Fecha informe:
Agosto 2010**

- e. Actividades prohibidas de la administradora.
- f. Descripción de quienes participan en el proceso de inversión de los recursos de los fondos de inversión y control de riesgo.
- g. Procedimientos para la identificación y solución de conflictos de interés.
- h. Procedimientos de control de conflictos de interés: Principios generales, criterios y procesos de asignación de inversiones, y criterios y procesos que regulan la coinversión entre fondos.

El comité de auditoría es la instancia encargada de velar por el cumplimiento del Manual, y de evitar en todo momento situaciones que a su juicio puedan provocar conflictos de interés. El comité reporta directamente al directorio de la Administradora.

ICR considera que el Manual de Conflictos de Interés de la Administradora señala de forma clara 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, está debidamente difundido, y señala en forma clara la entidad responsable de su cumplimiento.

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Tipo de Fondo

A partir del 7 de octubre de 2009, el Fondo Mutuo LarrainVial Ahorro a Plazo inicia sus operaciones como un fondo Tipo II, es decir, un Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con Duración Menor o Igual a 365 días nacional – Derivados.

Objetivo del Fondo

El objetivo del fondo, definido en Reglamento Interno es canalizar el ahorro de personas naturales y jurídicas para maximizar el retorno de la inversión, mediante la inversión en instrumentos de deuda de corto plazo y mediano plazo, siendo, en todo caso, la duración máxima de la cartera de inversiones, de 365 días.

Políticas de Inversión del Fondo

De acuerdo al Reglamento Interno, se definen los siguientes límites mínimos y máximos de inversión de los activos del fondo, según tipo de instrumento:

Diversificación por tipo de instrumento	% Mín.	% Máx.
• Instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central de Chile.	0	100
• Instrumentos emitidos por Bancos e instituciones financieras nacionales.	0	100
• Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo.	0	100
• Otros valores de oferta pública, que autorice la SVS.	0	100
• Contratos sobre productos que consten en facturas, según requisitos establecidos en la norma general 191.	0	25

LarrainVial -
Ahorro a plazo

Fecha informe:
Agosto 2010

Por otro lado, se establecen los límites máximos de inversión por emisores:

Diversificación por tipo de emisor	% Mín.
Limite máximo de inversión por emisor	10% del activo del fondo
Limite máximo de inversión por grupo empresarial y personas relacionadas	25% del activo del fondo

En relación al acuerdo N°31 de la Comisión Clasificadora de Riesgo, el Fondo cumple a cabalidad con los artículos exigidos. El Fondo LarrainVial Ahorro a Plazo invierte, a lo menos, un 75% de sus activos en instrumentos objetos de inversión. Además, se establece que el Fondo no podrá superar una inversión de un 25% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.

De acuerdo a ICR, el objetivo del fondo es claro, proporcionando a los potenciales partícipes la información suficiente respecto al tipo de instrumentos elegibles para invertir y tipo de inversionista, de modo que los posibles partícipes conocen a priori el destino de los fondos. Por su parte, la política de límites específicos de inversión satisface y complementa este objetivo.

Valorización de Inversiones

La valorización de la cartera de inversiones está sujeta a la normativa vigente, definida en la Circular N°1.579 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

El procedimiento que se aplica para valorizar la cartera de inversiones, estima el valor presente de los pagos futuros de cada instrumento, utilizando la tasa interna de retorno como tasa de descuento. En el caso de existir una diferencia considerable entre la valorización de la TIR de compra y la TIR de mercado, el Gerente General de la Administradora decidirá si es pertinente efectuar ajustes en la valorización.

Los criterios de inversión son establecidos por el Comité de Inversiones, que considera, para la toma de decisiones, variables como la duración de la cartera, el Reglamento Interno del fondo, la concentración de la cartera y las recomendaciones que efectúe el Departamento de Estudios.

Los instrumentos de renta fija nacional son valorizados periódicamente. Se recopila información sobre los instrumentos de la cartera, se envía a RiskAmerica, entidad que realiza la valorización de las tasas. Si el instrumento fue transado durante el día, se le vincula la tasa de mercado; en caso contrario, se consideran otras variables como la duración y el emisor, entre otras. Terminando este proceso, el área de contabilidad de la Administradora, se encarga del procesamiento de datos.

ICR estima 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 legible y permite realizar una estimación certera dado su periodicidad.

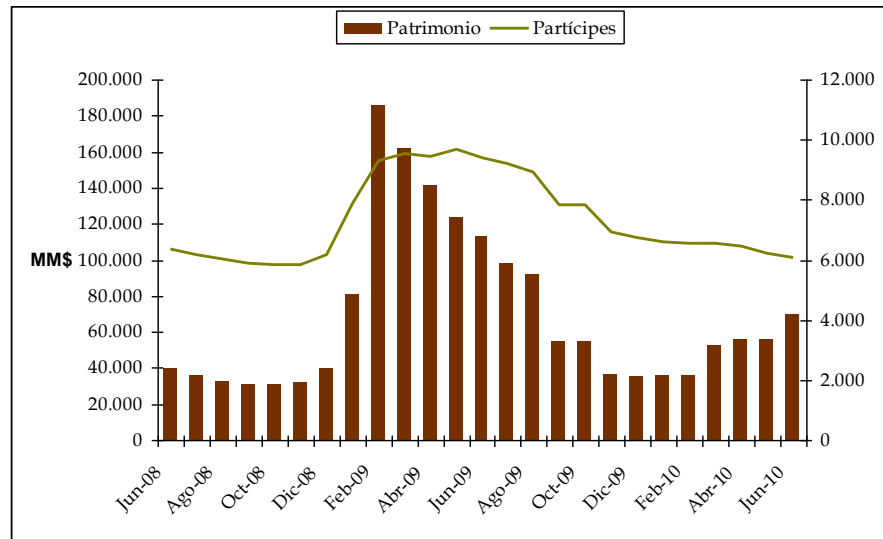
LarrainVial -
Ahorro a plazo

Fecha informe:
Agosto 2010

ANÁLISIS DEL FONDO

Patrimonio y Partícipes

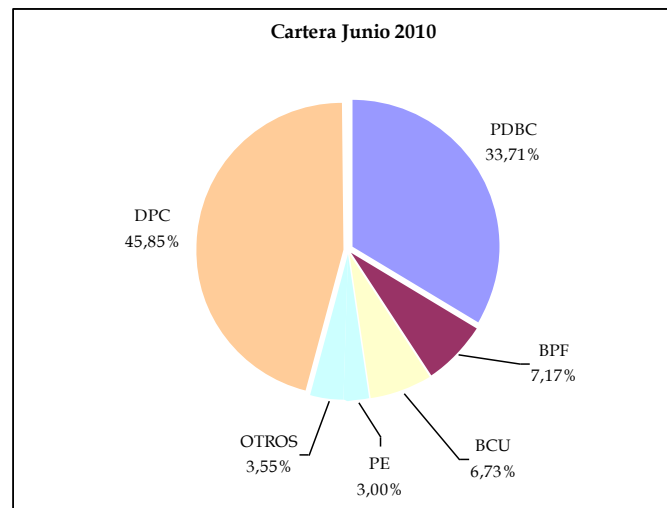
A junio de 2010, el patrimonio ascendía a MM\$ 69.270, un 40,90% inferior a junio de 2009, pero un 0,59% mayor al promedio patrimonial del fondo, que en los últimos 24 meses asciende a MM\$ 68.859. Los partícipes han tenido una tendencia decreciente desde mayo de 2009, cuando alcanzo su máximo de 9.656 partícipes. En junio del 2010, éstos ascienden a 6.057, número inferior al promedio de los últimos 24 meses (7.334). Pese a esto, el fondo muestra índices de crecimiento durante el año 2010 con notorios aumentos en el patrimonio, mes a mes, alcanzando un aumento del 25,35% en junio de 2010 con respecto al mes anterior.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Análisis Cartera

La cartera del fondo está diversificada, en la cual los Depósitos Bancarios de Corto Plazo constituyen el principal instrumento, concentrando un 45,85% de ella. Les siguen en participación, los pagarés del Banco Central, representando un 33,71% de la cartera.



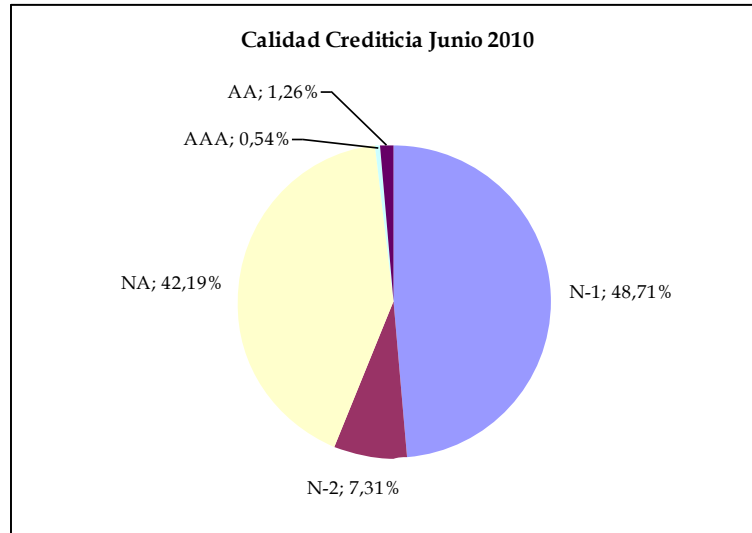
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**LarrainVial -
Ahorro a plazo**

**Fecha informe:
Agosto 2010**

Calidad Crediticia de la Cartera

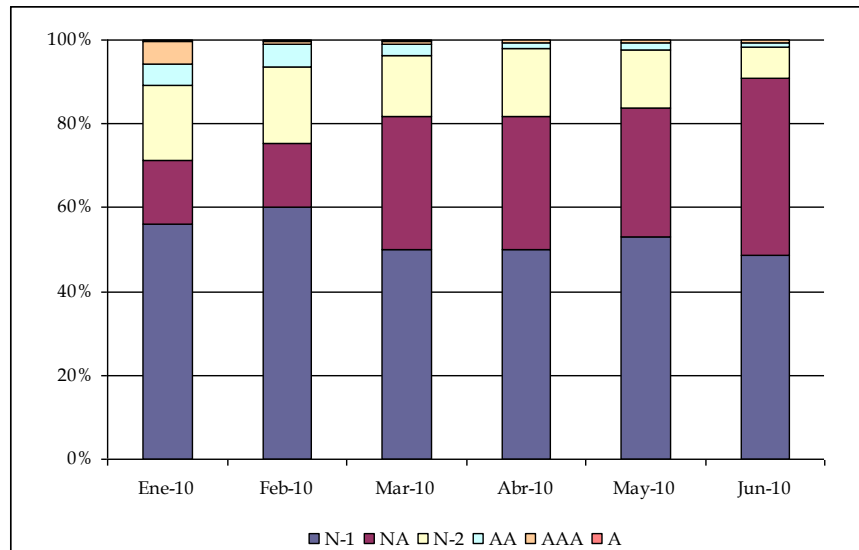
La cartera cuenta con una buena calidad crediticia, concentrada preferentemente en instrumentos de categoría de riesgo N-1, los que conforman el 48,71% de ella, además le siguen los instrumentos sin categoría de riesgo, NA, conformados principalmente por bonos del Banco Central que alcanzan el 40,43% de la Cartera.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Composición de la Cartera

El fondo cuenta con una gran estabilidad en la composición de su cartera. Además, para los últimos meses, ha tendido a concentrarse en las categorías de riesgo N-1 y NA, que en conjunto alcanzan más del 90% del total de la cartera.



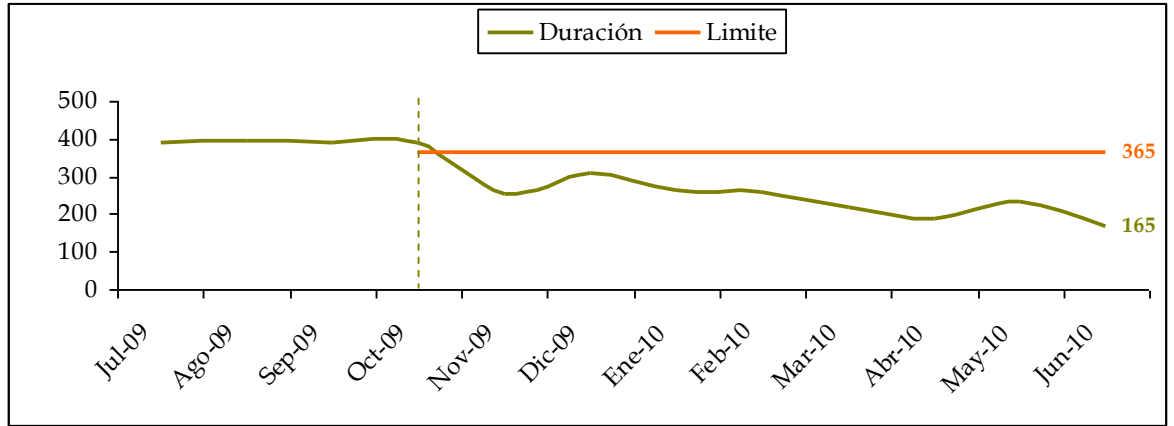
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

LarrainVial - Ahorro a plazo

Fecha informe: Agosto 2010

Duración de la Cartera

Al modificar el tipo de Fondo, por definición del tipo II, la cartera debe estar conformada por instrumentos de deuda de corto plazo, con duración menor o igual a 365 días. A partir de su modificación, en octubre de 2009, dicha duración se mantiene bajo este límite, exhibiendo una mayor holgura durante los últimos meses.

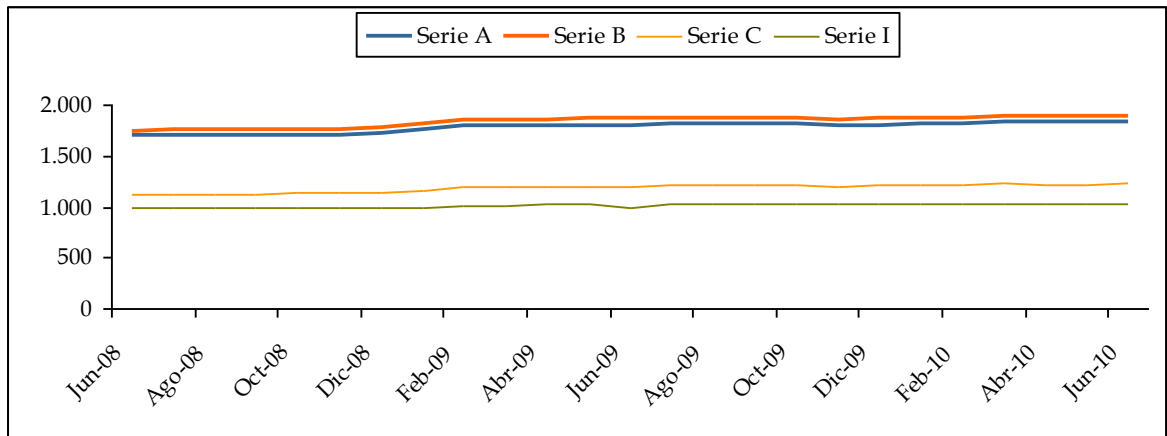


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

ICR opina que la cartera de inversiones del fondo respeta en todo momento los límites establecidos en las políticas específicas de inversión, definidas en el Reglamento Interno, contando además, con una buena calidad crediticia, concentrando las inversiones preferentemente en instrumentos con la más alta capacidad de pago.

Valor Cuota y Rentabilidad

Al analizar los valores cuota, tanto de la Serie A, B, C e I del fondo, se observa un crecimiento estable durante en el tiempo. Durante los últimos 24 meses, el fondo promedia una rentabilidad nominal de 6,97%, en base al valor cuota para todas sus series. Durante el año 2010, la rentabilidad nominal alcanza un 1,39%. Por su parte la volatilidad alcanza un 0,68%, en promedio, para todas sus series.

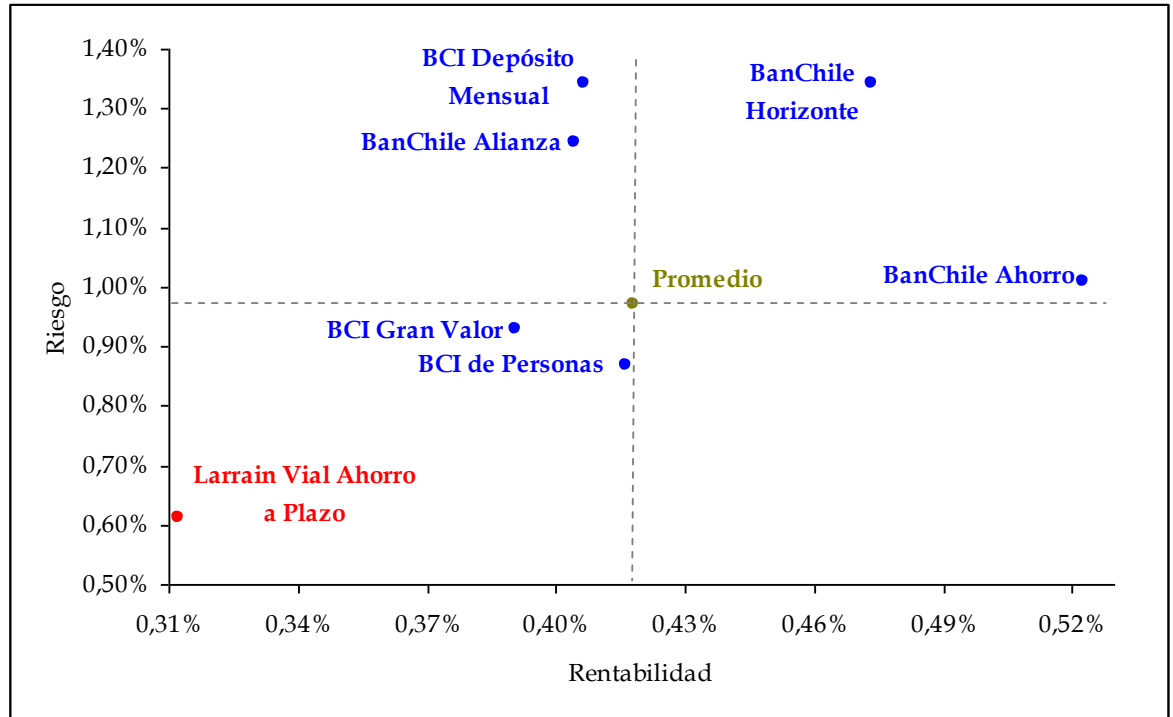


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

LarrainVial - Ahorro a plazo

Fecha informe: Agosto 2010

El siguiente gráfico detalla el análisis riesgo-retorno, que se basa en una muestra de 7 fondos mutuos, todos ellos pertenecientes al mismo segmento que el fondo evaluado. Los datos fueron obtenidos de la SVS y reflejan el resultado promedio de junio del presente año.



El gráfico nos demuestra cómo los fondos analizados presentan variaciones en cuanto a riesgo y retorno. En el caso del Fondo LarrainVial Ahorro a Plazo se alcanzan retornos positivos, pero son bajos en relación al segmento. Con respecto al riesgo, el fondo logra el mejor índice analizado.

