



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Fondo Mutuo BancoEstado Ahorro Corto Plazo

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

## ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## FECHA

Diciembre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	<b>AA-fm</b>
Riesgo de mercado	<b>M2</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Diciembre 2022 <sup>1</sup>
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo BancoEstado Ahorro Corto Plazo (FM Ahorro Corto Plazo)** comenzó sus operaciones en enero de 2016 y corresponde a un fondo tipo 2 (inversión en deuda con duración menor a un año). Es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco del Estado de Chile.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es entregar una alternativa de inversión a través de un portafolio diversificado con instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo. Además, el fondo debe mantener al menos un 50% de sus activos en instrumentos de deuda que sean reajustables de acuerdo con la variación que experimente la unidad de fomento de Chile (UF), y la duración máxima es de 365 días. Al cierre de septiembre de 2023, el patrimonio de **FM Ahorro Corto Plazo** ascendía a \$ 118.498 millones.

Entre las fortalezas del **FM Ahorro Corto Plazo**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AA-fm”, destacan las características propias de su cartera de inversión, la cual está orientada, según antecedentes históricos, a instrumentos de bajo riesgo crediticio, y un desempeño en línea con el objetivo de inversión; básicamente todos los instrumentos provienen de emisores nacionales y se expresan principalmente en UF. La pérdida esperada de la cartera de inversión, para un horizonte de un año, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,001674% en septiembre de 2023, dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera, fluctuando entre 0,001397% y 0,002489% en los últimos 24 meses.

La evaluación reconoce que la valorización de las cuotas es representativa de su precio de mercado estando normadas las necesidades de ajuste ante variaciones en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, la liquidez del fondo se ve favorecida por la existencia de un mercado secundario formal para sus activos y por la corta duración del fondo.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por la CMF al cierre de septiembre de 2023 (cartera de inversiones, valor cuota).

Adicionalmente, se valora la administración de BancoEstado AGF como un factor positivo, ya que presenta estándares muy sólidos de gestión en cuanto a su habilidad para administrar fondos.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. Esto es relevante, en vista de que la administradora mantiene hoy varios fondos con perfil de inversión similares a las características al **FM Ahorro Corto Plazo**.

Sin perjuicio de lo mencionado con anterioridad, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, se podría invertir en activos de menor calidad crediticia (*"Categoría B"*, *"N-4"*, o superiores), lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de activos similares. Si bien existe amplitud de definición acerca de la calificación de los emisores en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a  $M2^2$ , considerando la elevada calidad crediticia del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que no es inmune a los cambios en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, se incluye el hecho que no existe riesgo de descalce con monedas extranjeras.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica en *"Estable"*, por cuanto el indicador de pérdida histórico del portafolio se ha mantenido en niveles compatibles con la clasificación de las cuotas.

#### Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

##### Fortalezas centrales

- Experiencia de la AGF, tanto general como en fondos tipo 2.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Cartera de inversiones conservadora.

##### Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

##### Limitantes

- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada en el riesgo país).

<sup>2</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M2 puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas. La UF puede ser considerada como peso sólo si los instrumentos emitidos en esa moneda son inferiores a la duración de dos años.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>3</sup>	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
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.	De la Administración del fondo
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.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo 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.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento no establece una inversión mínima de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo 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.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)	
El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos. En el caso que el fondo de inversión sea no rescatable, este límite no podrá exceder del 45% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 25% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

<sup>3</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014 y el Acuerdo N° 44 de 2017.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAfm

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

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría M2

Cuotas con moderada a baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Ahorro Corto Plazo** es administrado por BancoEstado AGF, empresa filial de BancoEstado. Desde finales de 2008 el 49,99% de las acciones pertenecen a BNP Paribas Asset Management, uno de los mayores administradores de fondos en el mundo.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al cierre de septiembre de 2023, BancoEstado AGF gestionaba 27 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 5.443,16 millones, alcanzando una participación de mercado del 8,9%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por la AGF a septiembre 2023.

*Tabla 1: Distribución de los fondos administrados*

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	65,3%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	11,1%
Deuda mediano y largo plazo	8,5%
Mixto	0,0%
Capitalización	0,6%
Libre inversión	8,5%
Estructurado	6,1%
Inversionistas calificados	0,0%

## Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está compuesto por seis directores titulares y seis directores suplentes, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategias de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

*Tabla 2: Directorio BancoEstado AGF*

Nombre	Cargo
Aubrey Robinson Moreno	Presidente
Vincent Trouillard-Perrot	Vicepresidente
Alexis Genskowsky Goic	Director
María Soledad Ovando Green	Director
Andressa Castro	Director
Véronique Marie Hautiere-Rey	Director
Carlos Marcuello Aguirre	Director Suplente
Gonzalo Collarte Taboada	Director Suplente
Pedro Montero Ochagavía	Director Suplente
Gabriela Blu Salcedo	Director Suplente
Arnaud Schwebel	Director Suplente
Luiz Di Nizo Sorge	Director Suplente

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de la administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular, se asigna al responsable de la administración y se establecen los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como en su rendimiento. En esta tapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones a lo establecido en el "Manual de Tratamiento y Solución de conflicto de interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado de forma periódica respecto de la gestión de inversiones de los fondos y del cumplimiento de límites, los cuales son establecidos por la administración y los reglamentos internos. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados sobre la base de las políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora

dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Ahorro Corto Plazo**.

## Objetivos del fondo

**FM Ahorro Corto Plazo**, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo entregar una alternativa de inversión a través de un portafolio diversificado con instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo, con una duración máxima de 365. Además, el fondo debe mantener al menos un 50% de sus activos en instrumentos de deuda que sean reajustables de acuerdo a la variación que experimente la UF.

La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir en instrumentos de deuda nacional que cuenten con clasificación de riesgo igual o superior a "Categoría B, N-4".
- Invertir hasta un 100% de su activo en pesos chilenos o UF.
- Invertir en valores que le permitan cumplir con una duración de la cartera menor o igual a 365 días.
- Un máximo de inversión por emisor de 20%.
- Un máximo de inversión de 25% en títulos de deuda de securitización.
- Invertir como máximo un 25% por grupo empresarial y sus personas relacionadas.

Cabe destacar que la política de inversión del fondo permite invertir la totalidad de sus activos en instrumentos emitidos por sociedades que no cuenten con el mecanismo de Gobierno Corporativo descrito en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046.

En la práctica, en los últimos 24 meses el **FM Ahorro Corto Plazo** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (64,6% y 25,0% respectivamente, como promedio en los últimos dos años) y por instituciones que cuentan con una elevada clasificación de riesgo. Al cierre de septiembre de 2023, un 95,8% de la cartera del fondo contaba con una clasificación *Categoría AA-* o superior. Su *duration* promedio fue de 277 días en los últimos 24 meses, cumpliendo así lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos denominados en UF y pesos chilenos (79,3% y 20,4% promedio en los últimos dos años, respectivamente).

## Composición del fondo

**FM Ahorro Corto Plazo** cuenta con siete series vigentes, y al cierre de septiembre de 2023 contaba con 20.534 partícipes, siendo dos de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 24 meses ha sido de 23.252 en septiembre de 2022.

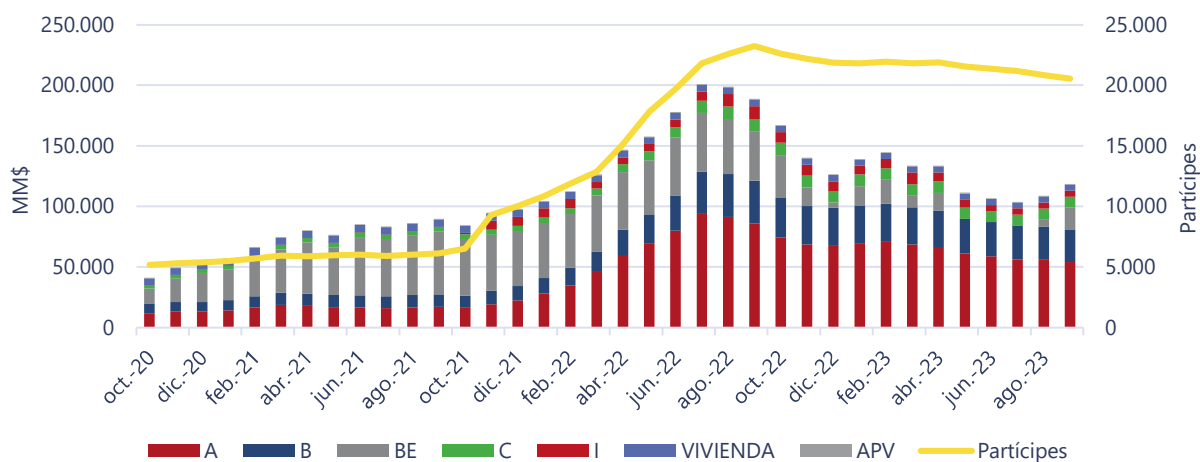


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participantes

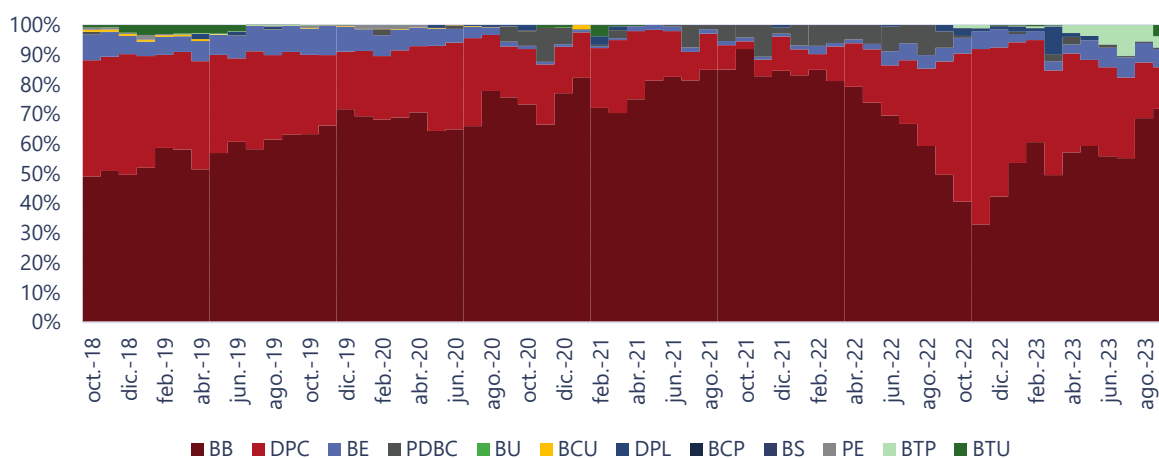


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

A septiembre de 2023, el fondo presentaba un tamaño de \$ 118.498 millones, donde la serie A representaba el 45,6% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 134.326 millones, teniendo su *peak* en julio de 2022. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del **FM Ahorro Corto Plazo**.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos de bancos e instituciones financieras y a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo los que a septiembre de 2023 representaron un 71,1% y un 13,9%, respectivamente. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.



## Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que rigen a este tipo de negocio, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por el BancoEstado AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo. Cabe destacar que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que está a cargo de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias, entre otras atribuciones.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BancoEstado AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de los Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, el cual tiene como fin establecer las políticas, normas, procedimientos y pautas de comportamiento internas, en relación al manejo y divulgación de la información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta pública emitidos por la AGF.

De forma complementaria, el BancoEstado cuenta con un “Manual de Ética” que, alineado con el Manual antes referido, establece la conducta que debiese tener su personal frente a asuntos que podrían dañar la imagen del banco. Este manual posee principios de reflexión, criterios de juicio y directrices de acciones, lo cual orienta al trabajador.

Existe un encargado de cumplimiento de la AGF, que es la persona responsable de la supervisión del cumplimiento de las normas y procedimientos contenidos en el manual.

Con respecto a las personas afectas, se señala que todas las transacciones de valores de oferta pública deben ser informadas por escrito al Oficial de Cumplimiento de la AGF, con copia al Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del BancoEstado, todo esto dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además, debe atender de forma diligente las solicitudes requeridas, tanto el Oficial de Cumplimiento de la AGF como el Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del BancoEstado.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

## Remuneraciones y comisiones

Como se muestra en la Tabla 3, la remuneración de la administradora oscila entre 1,785% anual para la serie C y 0,4% para la serie Vivienda (dirigida a instituciones de cuentas de ahorro para viviendas), exceptuando la serie BE que no tiene cobro. El porcentaje se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración los rescates de la serie que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Respecto de otros cobros, el reglamento interno del **FM Ahorro Corto Plazo** establece para los aportes efectuados representativos de las cuotas

de las series A, B y C, una comisión de colocación diferida al rescate; la cual se cobra al momento del rescate, sobre el monto original del aporte a la serie, en función de su permanencia.

Al cierre del año 2022, el fondo remuneró a la AGF con \$ 1.091 millones, mientras que, durante 2023 hasta el cierre de septiembre, este monto ascendió a \$ 845 millones.

Tabla 3: Remuneraciones de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA
A	MM\$ 20 ≤ Aportes < MM\$ 1.000	0,833%	Incluido
B	MM\$ 5 ≤ Aportes < MM\$ 20	1,309%	Incluido
C	\$ 5.000 ≤ Aportes < MM\$ 5	1,785%	Incluido
I	Aportes ≥ MM\$ 1.000	0,714%	Incluido
APV	Aportes en calidad de APV	0,714%	Exenta
BE	Aportes efectuados desde otros fondos de la AGF	0,00%	Incluido
Vivienda	Aportes efectuados por instituciones autorizadas para mantener cuentas de ahorro para el arrendamiento de vivienda con promesa de compraventa, por monto ≥ a MM\$1	0,400%	Exenta

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Ahorro Corto Plazo** señala que el fondo puede celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de riesgos asociados a sus inversiones. Los contratos de derivados no pueden superar el plazo de 730 días ni exceder el 20% del patrimonio. Aparte de lo mencionado anteriormente, el fondo no contempla contraer otro tipo de deuda.

Al cierre de septiembre de 2023 el fondo no presenta endeudamiento.

# Comportamiento del fondo y las cuotas

## Rentabilidad del valor cuota

Analizando la rentabilidad del **FM Ahorro Corto Plazo** —medida como la variación del valor cuota— es posible observar que, durante los últimos 36 meses, las series Vivienda y BE son las que mayor variación promedio presentaron, siendo esta de 0,61% mensual para ambas, mientras que en el mismo periodo el mercado de fondos mutuos tipo 2 en moneda nacional promedió 0,72%. Por su parte, las series con el mayor y menor coeficiente de variación promedio de los últimos 36 meses fueron las series C y Vivienda, con un 121,3% y 94,5%, respectivamente, mientras que el *benchmark* tuvo un coeficiente de variación de 25,7%. En la Ilustración 3 se puede observar la variación del valor cuota en los últimos tres años, mientras que en la Tabla 4 se presentan las variaciones para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 2 como comparación.

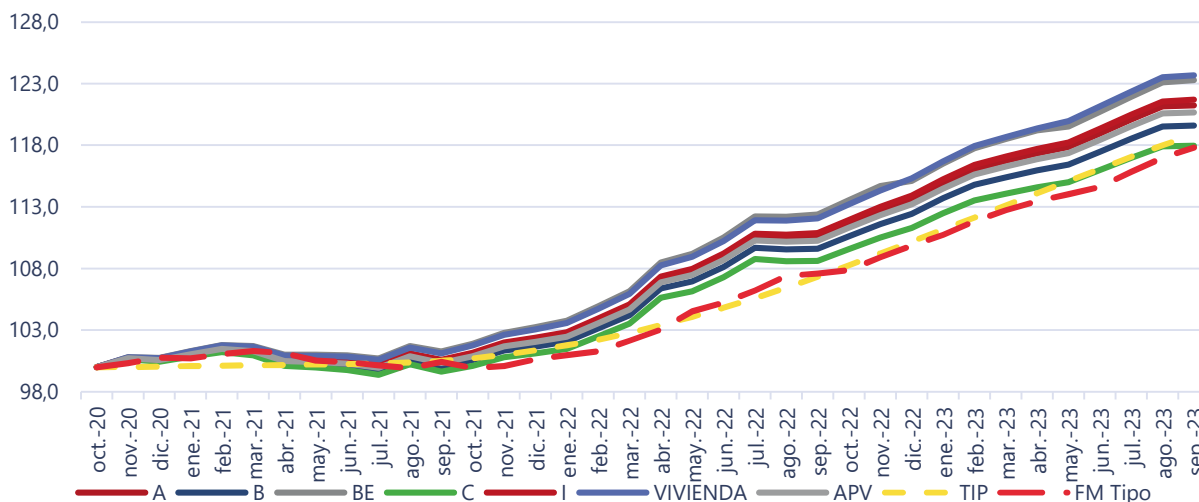


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual a septiembre de 2023

	Variación de las series (base valor cuota)							
	Mes Actual	Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
A	0,09%	0,88%	0,64%	0,77%	6,73%	0,58%	0,56%	104,14%
APV	0,08%	0,87%	0,00%	0,00%	6,60%	0,58%	0,54%	106,81%
B	0,06%	0,84%	0,60%	0,73%	6,37%	0,58%	0,52%	112,02%
BE	0,16%	0,95%	0,66%	0,77%	7,12%	0,58%	0,61%	96,29%
C	0,03%	0,80%	0,56%	0,69%	6,00%	0,58%	0,48%	121,26%
I	0,14%	0,89%	0,65%	0,78%	6,86%	0,58%	0,57%	102,02%
VIVIENDA	0,15%	0,94%	0,69%	0,83%	7,28%	0,58%	0,61%	94,46%
TIP	0,72%	0,79%	0,83%	0,85%	7,84%	0,19%	0,72%	25,72%
Tipo FM	0,70%	1,00%	0,74%	0,76%	7,25%	0,32%	0,72%	45,03%

	Variación de las series anualizado (base valor cuota)					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	1,11%	11,11%	7,90%	9,62%	9,08%	6,90%
APV	0,94%	10,93%	0,00%	0,00%	8,89%	6,72%
B	0,78%	10,58%	7,42%	9,11%	8,58%	6,39%
BE	1,94%	12,06%	8,25%	9,71%	9,60%	7,52%
C	0,40%	10,04%	6,92%	8,60%	8,07%	5,89%
I	1,64%	11,25%	8,11%	9,79%	9,25%	7,03%
VIVIENDA	1,79%	11,89%	8,65%	10,37%	9,82%	7,63%
TIP	8,99%	9,96%	10,38%	10,71%	10,59%	9,03%
Tipo FM	8,70%	12,62%	9,21%	9,49%	9,78%	8,97%

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N°20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de que ocurran —ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora— la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde con el tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de septiembre de 2023, la principal inversión de **FM Ahorro Corto Plazo** correspondía a instrumentos emitidos por Banco de Chile, la cual representaba el 13,3% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 70,28%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sept-23
<b>Banco de Chile</b>	9,23%	9,23%	9,16%	10,73%	12,80%	13,31%
<b>Itaú Corpbanca</b>	2,30%	10,24%	7,29%	8,88%	11,89%	12,10%
<b>Banco Santander</b>	12,69%	12,19%	8,24%	10,27%	4,59%	8,46%
<b>Internacional</b>	1,40%	0,74%	7,54%	5,63%	7,99%	7,87%
<b>Tesorería General de la Republica</b>	2,66%	0,02%	0,85%	0,00%	0,28%	7,54%
<b>Consorcio</b>	12,99%	10,70%	11,92%	13,16%	15,59%	7,35%
<b>BCI</b>	5,16%	1,12%	4,28%	8,05%	7,21%	6,94%
<b>Security</b>	5,34%	7,82%	7,05%	5,15%	2,83%	6,72%
<b>Sub Total</b>	<b>51,77%</b>	<b>52,05%</b>	<b>56,33%</b>	<b>61,86%</b>	<b>63,16%</b>	<b>70,28%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>82,58%</b>	<b>80,50%</b>	<b>74,37%</b>	<b>81,26%</b>	<b>83,17%</b>	<b>70,28%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Ahorro Corto Plazo** establece que se debe mantener al menos un 5% de los activos de alta liquidez; entre los que se considera los títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile y los títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 90 días. Al cierre de septiembre de 2023, la cartera de inversión estaba conformada en un 7,9% en instrumentos estatales y del Banco Central, mientras que un 12,3% correspondía a instrumentos de deuda con vencimiento inferior a 90 días, cumpliendo así con lo establecido en el reglamento interno.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 11,2% del patrimonio neto del día anterior.

El reglamento interno del fondo establece que los rescates se harán en dinero en efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario —con excepción de aquellos montos

significativos que representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo, el cual se podrá pagar dentro del plazo de 15 días corridos— contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado). También cabe agregar que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho de retiro de los aportantes.

Al cierre de septiembre de 2023, **FM Ahorro Corto Plazo** contaba con 20.534 partícipes y el principal representaba un 12,2%, mientras que los diez principales representaron un 24,6%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

*Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo*

Peso relativo aportante	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sept-23
1°	17,5%	17,8%	34,3%	30,99%	4,15%	12,17%
2°	6,2%	5,2%	10,5%	14,46%	3,17%	4,14%
3°	1,8%	1,5%	9,8%	5,99%	2,02%	2,96%
4°	1,0%	1,3%	0,8%	2,30%	1,29%	1,79%
5°	0,9%	0,9%	0,7%	2,24%	0,88%	1,35%
6°	0,8%	0,8%	0,7%	2,05%	0,86%	0,56%
7°	0,8%	0,8%	0,6%	1,06%	0,79%	0,46%
8°	0,7%	0,8%	0,5%	1,04%	0,62%	0,46%
9°	0,7%	0,7%	0,4%	0,52%	0,53%	0,39%
10°	0,7%	0,6%	0,4%	0,50%	0,49%	0,33%
<b>Total</b>	<b>31,2%</b>	<b>30,4%</b>	<b>58,8%</b>	<b>61,14%</b>	<b>14,79%</b>	<b>24,61%</b>

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Ahorro Corto Plazo** expresa que las cuotas del fonde se valorizan diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la circular N°1.997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a “valor razonable”, definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescate de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

De acuerdo con al Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de compra, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado, en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.
- b) Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalses de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin podrán ser obtenidos mediante modelos de valoración de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera de *RiskAmérica*<sup>4</sup> provee el sistema de valoración para la industria de fondos mutuos.
- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* y otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. Estas son realizadas por el área de riesgo financiero de la administradora, usando información de *RiskAmerica* y son revisados en los comités del área.

Proporcionar a los inversionistas y al público en general, información del criterio de valoración utilizando políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de los rescates entre otras, la que se publica en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valoración de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*<sup>5</sup>, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valoración en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valoración de las cuotas.

El modelo de valoración utilizado por *RiskAmerica* toma en consideración:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

Dentro de la AGF, el proceso de valoración es controlado por el área de riesgo.

---

<sup>4</sup> *RiskAmerica* fue desarrollado como entidad independiente, además de contar con el respaldo académico, de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valoración y gestión del riesgo financiero.

<sup>5</sup> *RiskAmerica*, desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, provee Ingeniería Financiera basada en investigación para la valoración y gestión del riesgo.



A juicio de **Humphreys**, esta metodología de valorización permite reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

## Pérdida esperada, riesgo de mercado y *duration* del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Ahorro Corto Plazo** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, al cierre de septiembre de 2023, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*”, con una concentración promedio en los últimos dos años de 49,6% y 38,3% respectivamente. A la misma fecha, un 95,8% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un acotado riesgo de *default*. Por lo tanto, el riesgo de cambio de valor en el fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores es considerado bajo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

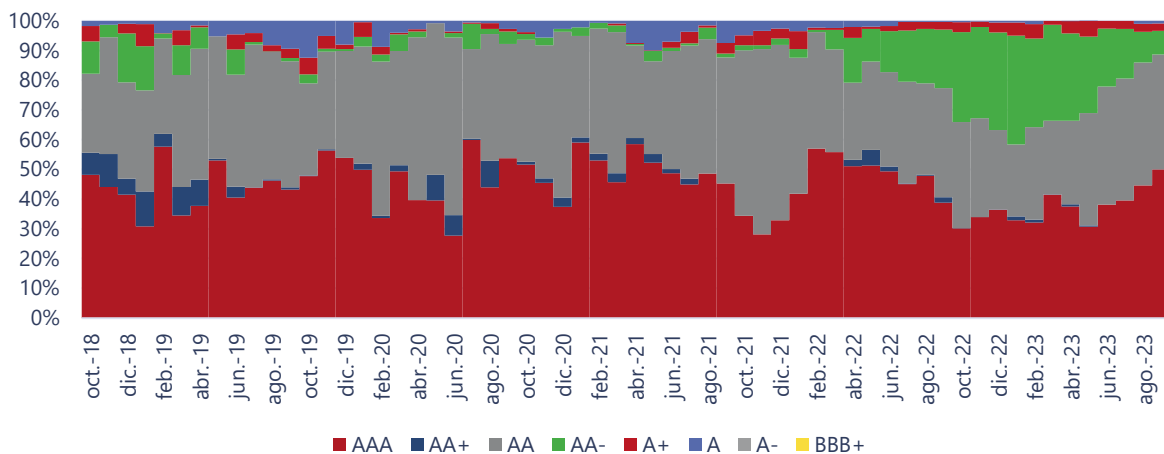


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de septiembre de 2023, el fondo, en un horizonte de un año, tendría una pérdida esperada del orden del 0,001674%. La Ilustración 5 muestra la evolución de este indicador, el cual, durante los últimos dos años, ha presentado un valor promedio de 0,02823%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, dicho indicador ha variado entre 0,001674% y 0,004240% en línea con la clasificación de riesgo asignada.

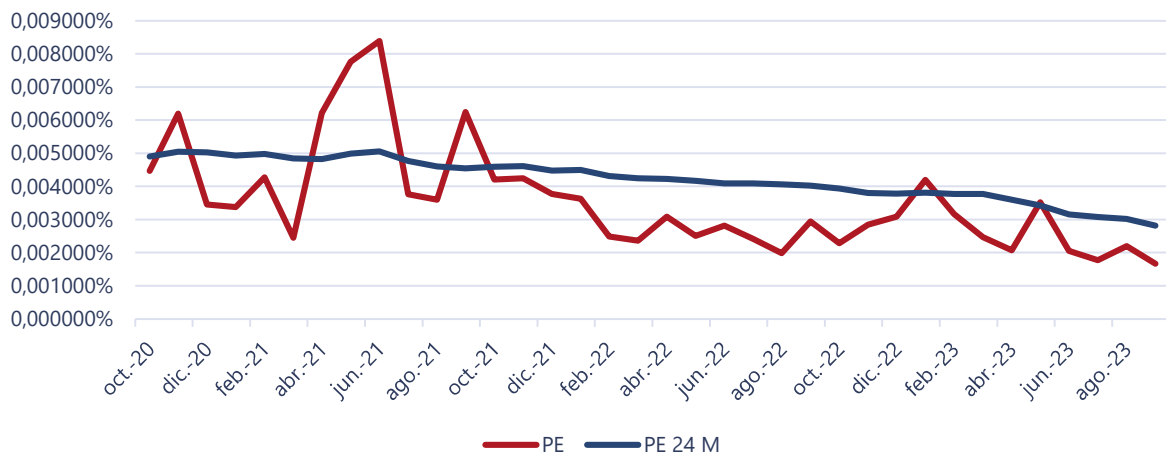


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 277 días para los últimos 24 meses a septiembre de 2023). Las inversiones del fondo se encuentran expresadas en unidades de fomento y en pesos chilenos, con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de 79,3% y 20,4%, respectivamente. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a septiembre de 2023<sup>6</sup> era de 332 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

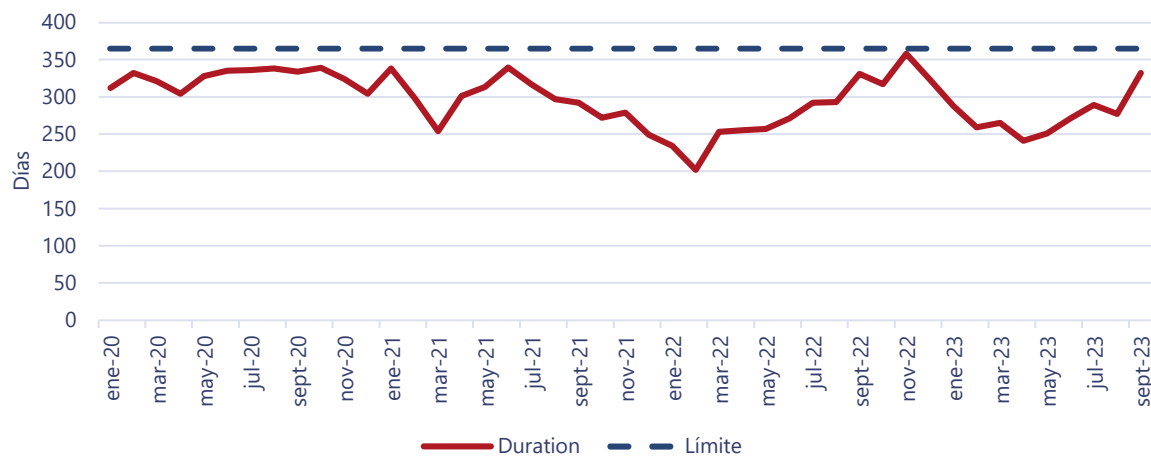


Ilustración 6: Duration

<sup>6</sup> Duration al 1 de septiembre de 2023.



*"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*