



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo BCI Express

Enero 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|--|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Clasificación cuota | AA+fm |
| Riesgo de mercado | M1 |
| Tendencia | Estable |
| Estados financieros | 31 de diciembre de 2019 ¹ |
| Administradora | BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. |

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BCI Express (FM Express) comenzó sus operaciones el 5 de septiembre de 2008, corresponde a un fondo mutuo tipo 1 y es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante BCI AGF).

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es ofrecer una alternativa de inversión para el público en general, que esté interesado en participar de un portafolio diversificado, con un horizonte de inversión de corto plazo. Por lo menos el 70% de sus activos debe estar invertido en los activos que permite su reglamento interno. A noviembre de 2020, su patrimonio ascendía a \$174.860 millones.

Para lo anterior, en la práctica se invierte principalmente en instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto plazo, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 90 días. En los últimos doce meses, el *duration* promedio de la cartera de activos fue de 65,29 días, mientras que, a noviembre de 2020, ésta fue de 35 días, cumpliendo así el objetivo planteado.

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el COVID-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos chilenos con elevado *rating* y, hasta la fecha, sin perspectiva de cambio en lo que refiere a su riesgo local.

Entre las fortalezas del **FM Express** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA+fm*", destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y nula exposición cambiaria. Esto refleja una

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de noviembre de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

pérdida esperada en los últimos 24 meses de 0,000521%, con un 99,99% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior a noviembre de 2020.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo favorece la liquidez de los instrumentos y que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio.

La clasificación de las cuotas incorpora como factor positivo la administración de BCI AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

Sin perjuicio de las fortalezas mostradas anteriormente, se debe tomar en cuenta que los límites de inversión establecidos en el reglamento interno ("Categoría B", "N-3", o superiores), permiten la conformación de un portafolio con mayor nivel de riesgo que el que exhibe históricamente la cartera de inversión del fondo. Como atenuantes, se ha considerado la larga trayectoria del fondo, que ha invertido en instrumentos locales de bajo riesgo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, debido a la baja probabilidad de que las cuotas se expongan a fluctuaciones por eventos de mercado dada la buena calidad crediticia de sus activos (menos sensibles a variaciones de tasa de interés), la reducida duración promedio de los activos (bajo impacto en cambio de tasa de interés) y la nula exposición al tipo de cambio.

En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 20%), en los últimos tres años el fondo ha incumplido en tres cierres mensuales; sin embargo, éstos se han logrado solucionar en el tiempo que estipula la ley. En los últimos doce meses, no se presentan incumplimientos al límite por emisor.

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

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "Estable²", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra un deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 1.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgos de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación está muy relacionada con el riesgo país).

| Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo | |
|---|---|
| Acuerdo N°31³ | 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 - Con la administradora y sus personas relacionadas | Manejo de conflictos de interés 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 establece una inversión mínima de 70% 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. | El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder 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. | Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente. |
| Valoración de las inversiones. | Valorización de las inversiones |

³ 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, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Express es administrado por BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (BCI AGF), filial del Banco BCI, entidad bancaria clasificada en “Categoría AAA” a escala local y que en septiembre de 2020 exhibe un patrimonio de \$57.064.330 millones

De acuerdo con lo informado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a noviembre de 2020, BCI AGF gestionaba 51 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$8.074 millones, alcanzando una participación de mercado de 13,49%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a noviembre de 2020.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

| Distribución por tipo de fondos | |
|-----------------------------------|--------|
| Deuda corto plazo menor a 90 días | 41,09% |
| Deuda corto plazo mayor a 90 días | 3,24% |
| Deuda mediano y largo plazo | 20,83% |
| Mixto | 2,90% |
| Capitalización | 1,65% |
| Libre inversión | 24,68% |
| Estructurado | 3,45% |
| Inversionistas calificados | 2,16% |

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por siete miembros, quienes sesionan mensualmente y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. La Tabla 2 presenta el directorio de la AGF.

Tabla 2: Directorio BCI AGF

| Nombre | Cargo |
|-------------------------|----------------|
| Gerardo Spoerer Hurtado | Presidente |
| Abraham Romero Pequeño | Vicepresidente |
| José Isla Valle | Director |
| Álvaro Pezoa Bissieres | Director |
| Mario Farren Risopatrón | Director |
| Jorge Barrenechea Parra | Director |
| Cristian Fabres Ruiz | Director |

De acuerdo con lo señalado en el artículo N° 20 de la ley N° 20.712, Ley Única de Fondos, los directores de la administradora están obligados a velar por las operaciones y transacciones que se efectúen, sean solo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes de este.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones. La Ilustración 1 presenta la estructura organizacional de BCI AGF.

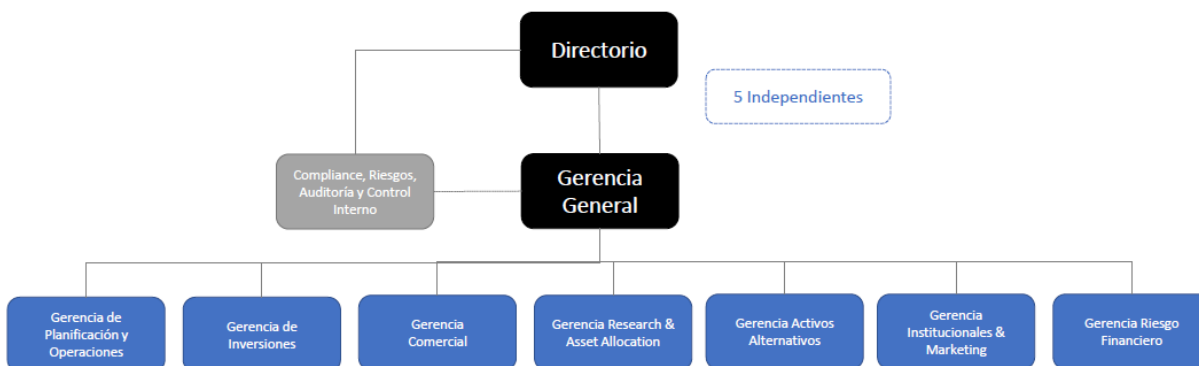


Ilustración 1: Organigrama de BCI AGF

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de sugestión si es que ya está en funcionamiento. En particular se designa al responsable de la administración y se establecen los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el

directorio previo a otros comités dentro de la AGF, 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 en concordancia con lo establecido en el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos 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 independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado respecto de la gestión de las inversiones de los fondos, además del cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

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

Objetivos del fondo

FM Express según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para el público en general que esté interesado en participar de un portafolio de inversiones diversificado, con un horizonte de inversión de corto plazo. El fondo deberá mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo emitidos por emisores que participan en el mercado nacional, manteniendo una duración menor o igual a los 90 días.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales cuya clasificación equivalga a “Categoría B”, “N-3”, o superiores.
- Mantener inversiones en unidades de fomento (UF) y pesos (moneda nacional).
- Para las inversiones es pesos: i) hasta un 30% de su activo en forma permanente, producto de sus propias operaciones, como también por eventuales variaciones de capital de dichas inversiones; ii) hasta un 35% sobre el activo del fondo por un plazo de 30 días, producto de las compras y ventas de instrumentos efectuadas con el fin de reinvertir dichos saldos disponibles.

- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.

Dado lo anterior, la promesa formal del fondo es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos o en unidades de fomento, con una duración igual o inferior a 90 días. Está permitido invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

Cabe mencionar, que la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

En la práctica, **FM Express**, ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y por pagarés descontables del Banco Central de Chile (80,66% y 17,76% respectivamente, como promedio en los últimos dos años); a noviembre de 2020, representaron el 32,94% y 67,06% respectivamente. A la misma fecha, un 99,99% de la cartera se encontraba en una clasificación igual o superior a "Categoría AA-". A noviembre de 2020, la cartera ha tenido un *duration* promedio de 65,29 días los últimos 24 meses, cumpliendo así la duración permitida, y ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose principalmente en instrumentos denominados en pesos chilenos (99,66% respectivamente en promedio en los últimos dos años).

Composición del fondo

El fondo cuenta con dos series vigente y al 30 de noviembre de 2020 contaba con 5.589 partícipes, siendo uno de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 8.957 en diciembre de 2017.

A noviembre de 2020, el fondo presentaba un tamaño de \$174.860 millones, donde la serie CLASI representaba un 99,99% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$260.663 millones, teniendo su *peak* en octubre de 2020. La Ilustración 2 presenta la evolución del patrimonio de **FM Express**.

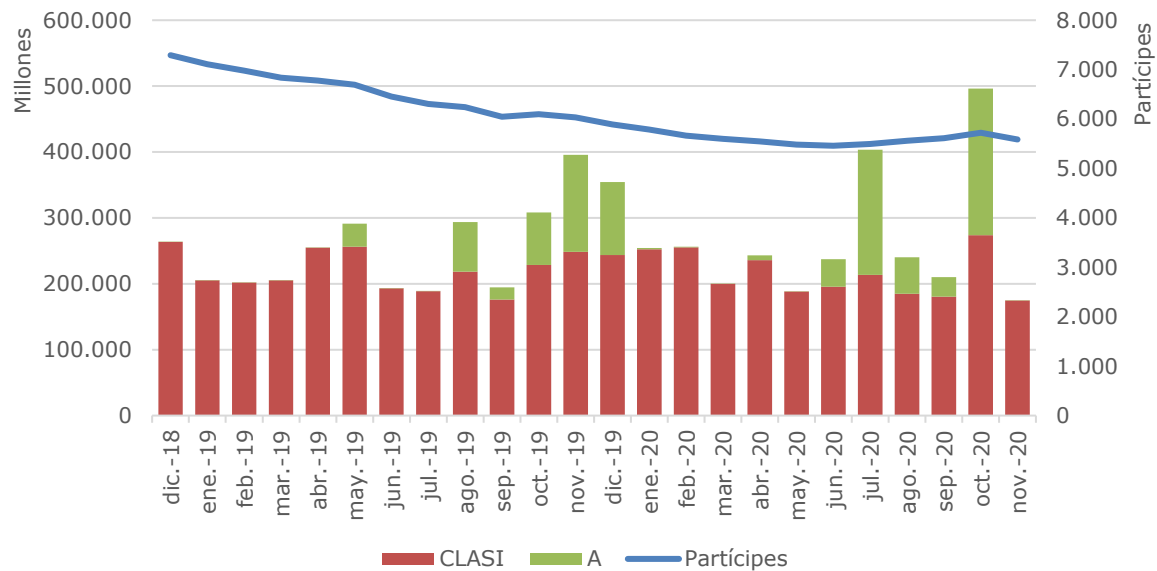


Ilustración 2: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, a noviembre de 2020, la inversión se ha orientado totalmente a pagarés descontables del Banco Central de Chile (PDBC) y depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC), representando un 67,06% y 32,94% respectivamente. En la Ilustración 3, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento.

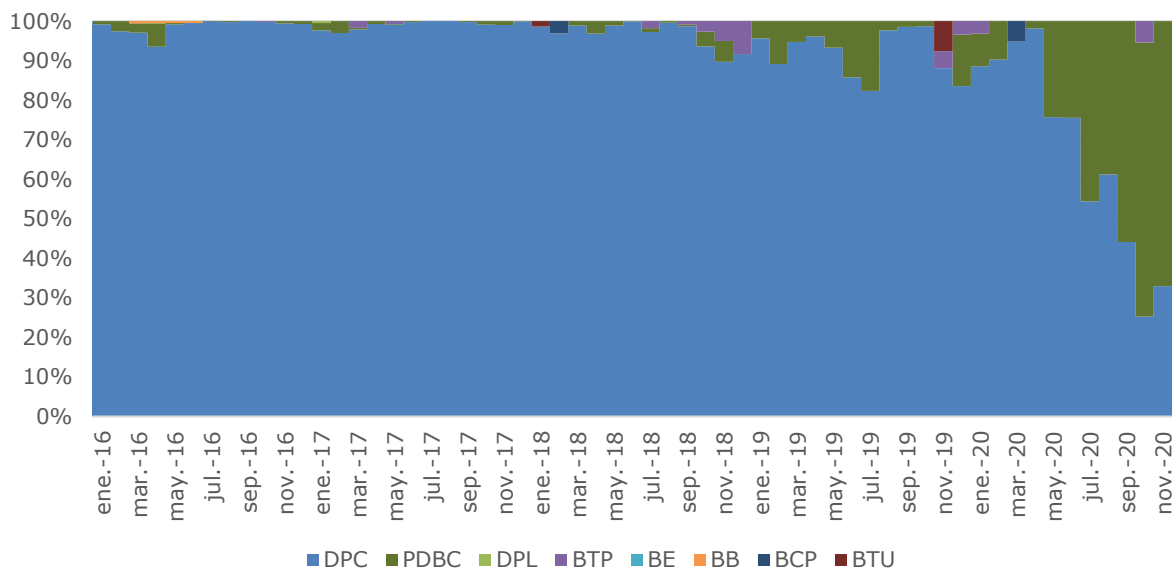


Ilustración 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo del conflicto de interés

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

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BCI AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, vigente desde diciembre de 2017 y que establece los posibles conflictos de interés, según los ciclos inherentes al negocio de administración de activos (ciclo de inversión de los fondos, ciclo de aportes y rescates y otros).

En relación con los conflictos de interés entre fondos por su participación o posibilidad de invertir en un mismo instrumento, el Manual, para estos efectos, describe y regula en diferentes acápite las situaciones específicas que pudiesen suceder, estableciendo mecanismos de control para la administración de fondos y de carteras de terceros, según sea el caso, que invierten en títulos de deuda y/o en instrumentos de capitalización (basado en la Ley N°18.045 de Mercado de Valores).

En casos de conflictos entre un fondo y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de la inversión en un emisor (coinvertión), el manual señala que en el momento de realizar ejecuciones de compras y/o ventas por cuenta de la administradora, frente a enajenaciones o adquisiciones de activos comunes por cuenta del fondo, se privilegiarán las operaciones de los fondos, quedando las propias de la administradora para último término.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados de su portafolio. Esta segregación evita que los administradores pudieren beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Además, existe un oficial de cumplimiento de BCI AGF, quien reporta directamente al directorio y es responsable del monitoreo del cumplimiento de las políticas y de procedimientos inherentes a la gestión de las inversiones de la administradora y los fondos administrados.

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 indica el reglamento interno del **FM Express**, la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los respectivos rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Por su parte, el monto recibido por concepto de aportes del fondo, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considerará afecto a remuneración. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

A diciembre de 2019, la remuneración de la administradora ascendió a \$2.636 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

| Serie | Remuneración fija anual | Requisito de ingreso |
|---------|-----------------------------|------------------------------|
| Clásica | Hasta 1,300% (IVA Incluido) | Sin monto mínimo de ingreso. |
| A | Hasta 0,119% (IVA Incluido) | Sin monto mínimo de ingreso. |

Política de endeudamiento

El reglamento interno de **FM Express** estipula que éste podrá endeudarse con el objeto de que la administradora pueda obtener los recursos necesarios para efectos de hacer frente al pago de rescates del día, debiendo quedar dicho pasivo saldado el mismo día antes de efectuarse la valorización diaria de la cuota. El porcentaje máximo de dicho endeudamiento no podrá superar el 20% de su patrimonio. Además, el fondo no contempla mantener activos sujetos a gravámenes o prohibiciones o entregados en garantías por obligaciones con terceros.

A diciembre de 2019, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando las rentabilidades y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual ha promediado 0,13% y 0,19% para las series CLASI y A, respectivamente; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional promedio un 0,13% en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la Ilustración 4. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente

de variación fue de 0,54 veces, presenta una volatilidad mayor a ambas series. La Tabla 3 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

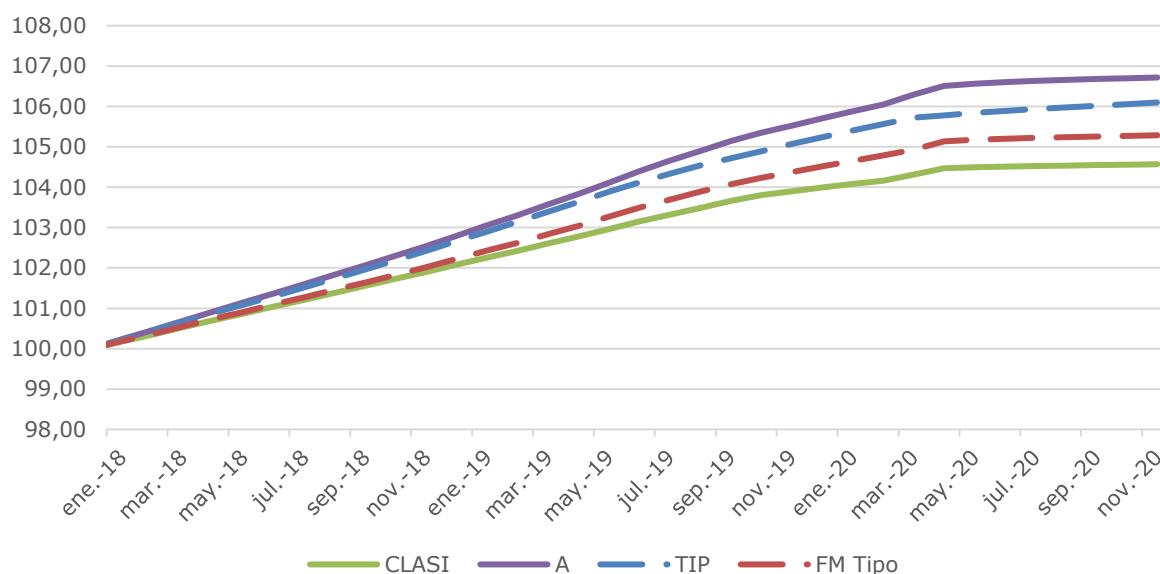


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

| | Rentabilidad de series (base valor cuota) | | | |
|-----------------------------------|---|-------|-------|---------|
| | CLASI | A | TIP | Tipo FM |
| Rentabilidad Mes Actual | 0,01% | 0,01% | 0,04% | 0,01% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 0,01% | 0,02% | 0,04% | 0,01% |
| Últimos seis meses | 0,01% | 0,02% | 0,04% | 0,02% |
| Últimos 12 meses | 0,05% | 0,09% | 0,08% | 0,07% |
| Rentabilidad YTD | 0,55% | 0,96% | 0,15% | 0,06% |
| Des Est (36 meses) | 0,06% | 0,08% | 0,08% | 0,08% |
| Promedio (36 meses) | 0,13% | 0,19% | 0,14% | 0,13% |
| Coef. Variación (36 meses) | 0,50 | 0,45 | 0,54 | 0,60 |
| | Anualizado | | | |
| Rentabilidad Mes Actual | 0,12% | 0,18% | 0,45% | 0,15% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 0,12% | 0,20% | 0,46% | 0,18% |
| Últimos seis meses | 0,14% | 0,29% | 0,49% | 0,21% |
| Últimos 12 meses | 0,64% | 1,13% | 0,98% | 0,88% |
| Rentabilidad YTD | 0,60% | 1,05% | 0,17% | 0,06% |
| Promedio (36 meses) | 1,54% | 2,25% | 1,73% | 1,55% |

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 grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno, (no más del 20% del activo), **FM Express** ha presentado tres incumplimientos en los últimos 36 meses; sin embargo, éstos han sido solucionados en el tiempo que estipula la ley. En los últimos doce meses no presenta incumplimientos. Durante noviembre de 2019, la principal inversión del fondo representaba un 67,06% del *portfolio* correspondientes a instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile; en tanto los ocho principales emisores concentraron el 99,99%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

| Principales Emisores | dic.-16 | dic.-17 | dic.-18 | dic-19 | nov-20 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Banco Central | 0,74% | 0,07% | 0,02% | 13,04% | 67,06% |
| Consorcio | 8,98% | 9,85% | 11,31% | 12,52% | 13,40% |
| Banco Falabella | 6,79% | 4,13% | 4,40% | 3,70% | 7,90% |
| Itaú Corpbanca | 4,72% | 0,07% | 11,50% | 7,43% | 6,52% |
| Scotiabank | 17,48% | 15,31% | 9,37% | 12,14% | 3,20% |
| Banco de Chile | 10,45% | 13,59% | 9,65% | 1,84% | 0,92% |
| Security | 12,34% | 11,83% | 8,74% | 4,94% | 0,74% |
| Internacional | - | - | - | - | 0,25% |
| Sub Total | 61,50% | 54,84% | 54,98% | 55,61% | 99,99% |
| 8 Principales | 88,38% | 94,67% | 79,89% | 82,74% | 99,99% |

Liquidez del fondo y las cuotas

A noviembre de 2020, la cartera de inversión estaba conformada por pagarés descontables del Banco Central de Chile y por depósitos a plazo fijo con vencimiento, los que representaron un 99,99% del fondo, lo que convierte a **FM Express** en un fondo con buena liquidez. El fondo cumple así la política de liquidez estipulada en su reglamento interno de mantener al menos un 3% de sus activos en activos líquidos, incluyendo entre estos a los depósitos a plazo menores a 90 días y títulos emitidos o garantizados por el Estado menores a un

año y el Banco Central de Chile con un plazo remanente menor a un año, con el objetivo de contar con los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones por las operaciones que realice, como así también las obligaciones derivadas del pago de rescate de cuotas y otras situaciones detalladas en el reglamento interno. Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 56,18% del fondo a esa fecha.

El pago de los rescates se realiza en pesos chilenos, el cual debe ser pagado en un plazo máximo de un día hábil bancario o quince días hábiles bancarios, en caso de rescates significativos iguales o superiores al 20% del valor del patrimonio; contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate correspondiente o desde la fecha en que se dé curso al rescate, tratándose de un rescate programado. **FM Express**, en toda su trayectoria nunca ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Al cierre de noviembre de 2020, el **FM Express** contaba con 5.589 partícipes y el principal representaba un 22,06% del fondo, mientras que los diez principales representaron un 54,91%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde diciembre de 2016.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

| Peso relativo aportante | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | nov-20 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1° | 4,42% | 3,39% | 13,50% | 28,31% | 22,06% |
| 2° | 1,85% | 1,70% | 2,71% | 10,14% | 11,40% |
| 3° | 1,57% | 1,69% | 2,28% | 4,10% | 5,66% |
| 4° | 1,49% | 1,52% | 1,84% | 2,40% | 2,97% |
| 5° | 1,48% | 1,31% | 1,42% | 1,19% | 2,63% |
| 6° | 1,03% | 1,28% | 1,30% | 1,09% | 2,45% |
| 7° | 1,03% | 1,20% | 1,15% | 1,07% | 2,12% |
| 8° | 1,01% | 1,19% | 1,10% | 0,87% | 2,09% |
| 9° | 0,99% | 1,13% | 1,07% | 0,80% | 1,79% |
| 10° | 0,95% | 1,00% | 1,05% | 0,76% | 1,74% |
| Total | 15,82% | 15,40% | 27,43% | 50,73% | 54,91% |

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Express** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N°1997, 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), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, 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 la 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 descalces 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 valorización 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 *RiskAmerica*⁴ provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u 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.
- d) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el

⁴ 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 valorización y gestión del riesgo.

valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, la que se publica en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

Además, hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización 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 valorización de las cuotas.

El modelo de valorización 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.

El proceso de valorización es realizado diariamente por la gerencia de operaciones y es controlado por la gerencia de riesgo.

Pérdida esperada y riesgo del fondo

La estructura del portafolio de inversiones del **FM Express** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, a noviembre de 2020, son clasificados en "*Categoría AAA*" (concentración promedio de 62,08% en los últimos dos años). A la misma fecha, un 99,99% 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 reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. La Ilustración 5 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

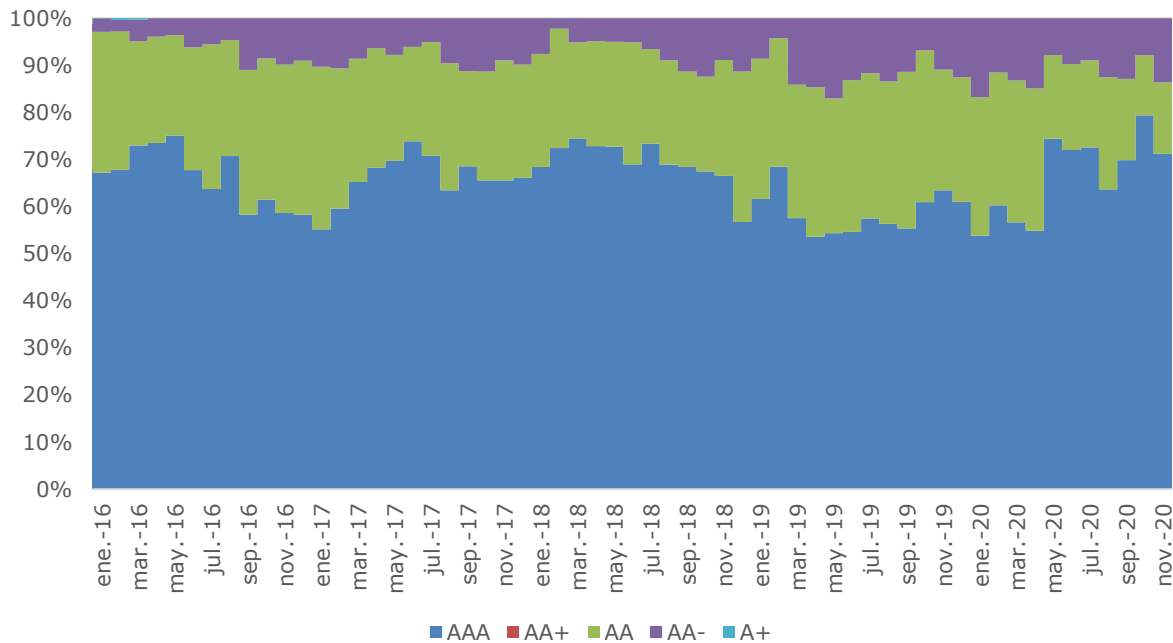


Ilustración 5: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a noviembre de 2020, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000417% para un horizonte de un año. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,000521%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000330% y 0,001101%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 6 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Express**.

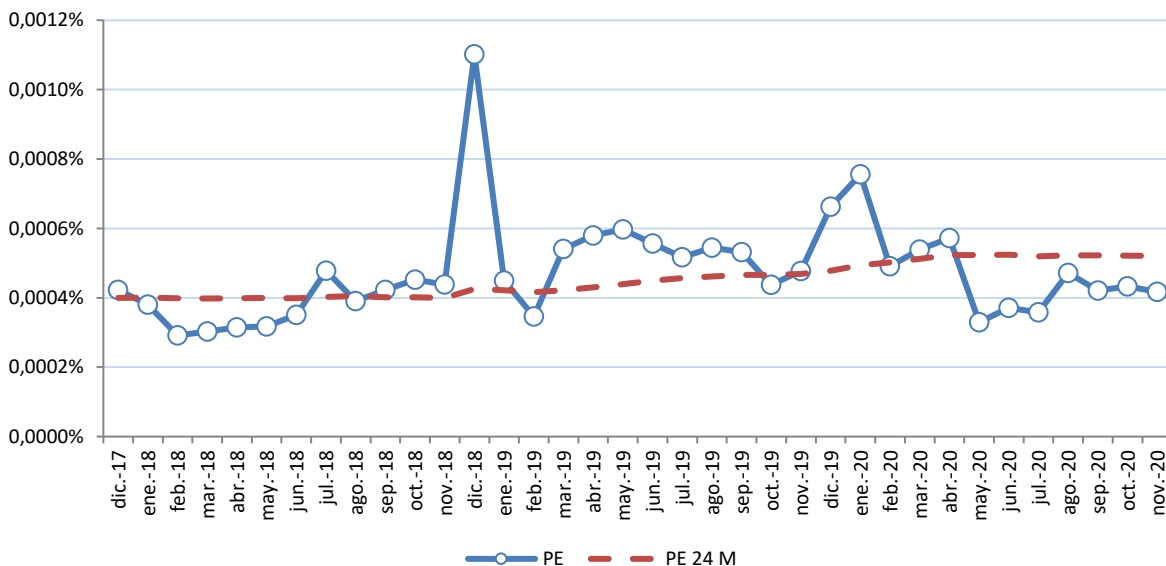


Ilustración 6: Pérdida esperada

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (duration promedio de 65,29 días para los últimos 24 meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija. Las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos, con una importancia relativa de un 99,99% a noviembre de 2020, por lo que el riesgo de mercado se encuentra acotado. La muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, el cual a noviembre de 2020 era de 35 días, cumpliendo así el límite establecido en el reglamento interno.

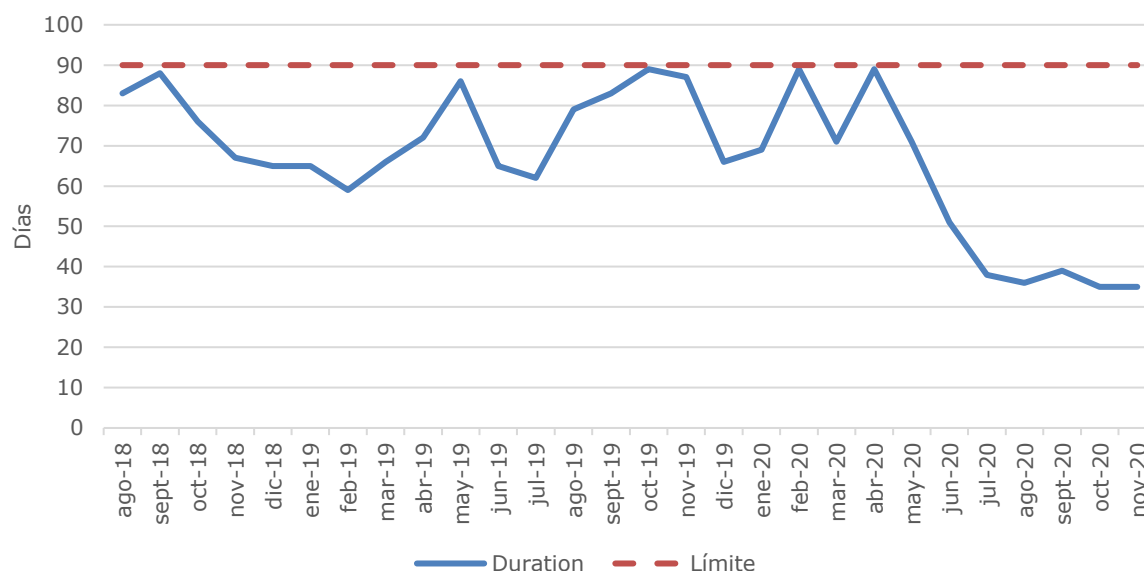


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

"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."