



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia
de Clasificación**

A n a l i s t a s

Sebastián Arriagada

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Banchile Capital Empresarial

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
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Favorable ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2019 ²
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Banchile Capital Empresarial (FM Capital Empresarial) comenzó sus operaciones el 3 de septiembre de 2013 y corresponde a un fondo mutuo Tipo 1. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile.

De acuerdo a lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión en operaciones de corto plazo en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional. La cartera no debe superar una duración máxima de 90 días. Al 30 de noviembre de 2020, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 2.209 millones.

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 en forma significativa al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por entidades estatales e instituciones con elevado *rating* (y baja probabilidad de un deterioro en su clasificación). Sin embargo, un eventual deterioro en la calidad crediticia de los bancos local espodría llevar a revisar la categoría asignada.

El cambio de tendencia de “*Estable*” a “*Favorable*” responde principalmente al comportamiento que ha tenido la pérdida esperada de la cartera de inversión, la cual ha disminuido dada la nueva composición del portafolio en donde se ha incrementado la importancia relativa de los pagarés descontables del Banco Central. Paralelamente, el fondo se ha enmarcado dentro de sus objetivos y no presenta excesos de inversión.

Entre las fortalezas de **FM Capital Empresarial** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “*Categoría AAfm*” destacan las características propias de la cartera de inversiones, las cuales

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de mayo de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

están en sintonía con el objetivo del fondo concentrándose en instrumentos de bajo riesgo crediticio. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte 12 meses, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000442% en noviembre de 2020, fluctuando entre 0,000360% y 0,000945% en los últimos 24 meses.

La evaluación incluye, además, el hecho que los activos del fondo disponen de un mercado secundario formal que favorece la liquidez de los instrumentos y permite, a su vez, reflejar adecuadamente su valor de mercado.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de Banchile AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo (“Categoría BBB”, “N-3”, o superiores), podría presentar variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos que no han evidenciado deterioros crediticios.

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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, básicamente por el bajo nivel de exposición de las cuotas ante cambios en la tasa de interés de mercado, dada la duración de los activos. Además, se invierte esencialmente en títulos expresados en pesos.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no desmejore la calidad crediticia de los emisores de forma permanente y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgos de mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

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

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Capital Empresarial es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial del Banco de Chile (un 99,98% de la propiedad está en manos del Banco de Chile y un 0,02% pertenece a Banchile Asesoría Financiera S.A.), la cual presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a noviembre de 2020 Banchile AGF gestionaba 53 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 13.621,9 millones, alcanzando una participación de mercado de 22,8%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a agosto de 2020.

Tabla 1
Distribución de fondos mutuos administrados por Banchile AGF

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	40,80%
Deuda corto plazo menor a 365 días	7,76%
Deuda mediano y largo plazo	21,85%
Mixto	0,63%
Capitalización	8,04%
Libre de inversión	20,50%
Estructurados	0,07
Calificados	0,35%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente de carácter financiero. Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar. Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

Tabla 2
Directorio AGF

Nombre	Cargo
Andrés Ergas Heymann	Director
Pablo José Granifo Lavín	Director
Paul Furst Gwinner	Director
Jose Luis Vizcarra Villalobos	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

Fondos 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 la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y 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, 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 Soluciones de los 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, en cada sesión, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos en relación con sus competidores y en cuanto al 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 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 Capital Empresarial**.

Objetivo del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversión tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión en operaciones de corto plazo en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo. La cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacionales.

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de emisores nacionales antes mencionados con una duración menor o igual a 90 días.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría BBB", "N-3", o superiores.
- Efectuar inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.
- 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.
- Mantener un máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Mantener un máximo del 25% endeuda del Estado de Chile.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

En la práctica, el **FM Capital Empresarial** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por pagarés descontables del Banco Central y depósitos a plazo, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría A-" (en noviembre de 2020 el 99,02% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" o superior). La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 56 días los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos Chilenos, los cuales a noviembre de 2020 representaron un 97,84%.

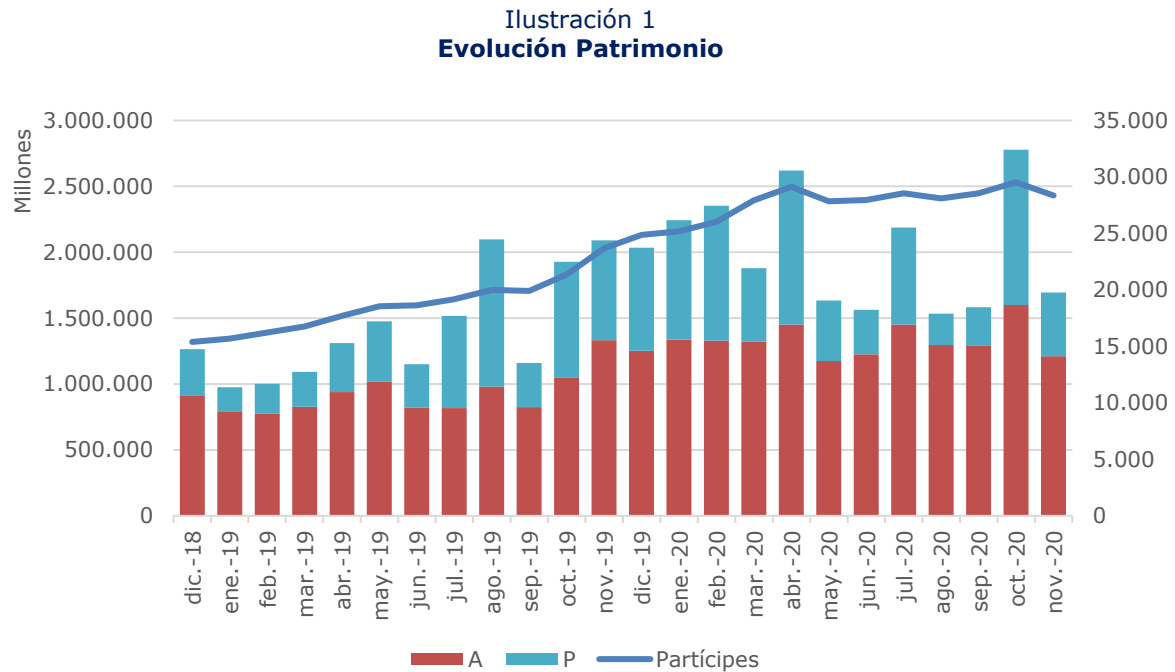
En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), el fondo no ha sobrepasado los límites de inversión en los últimos 24 cierres mensuales.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Capital Empresarial** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir. Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de manera más conservadora y con normas más rigurosas que las estipuladas en su reglamento interno.

Composición del fondo

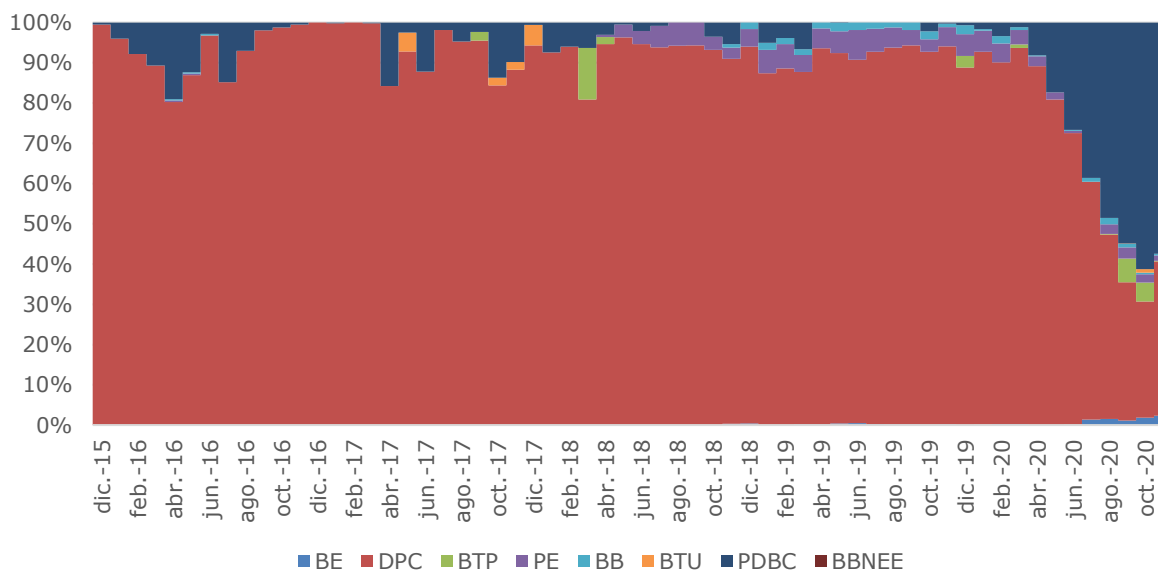
A noviembre de 2020, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 2.209,01 millones. Su patrimonio ha sido variable, alcanzando su máximo en octubre del mismo año. La serie más relevante a

noviembre de 2020 es la A, la cual representa un 71,5% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.



En términos de activos, el fondo está constituido principalmente por pagarés descontables del Banco Central y depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, lo que representaba un 57,4% y 38,3% de la cartera a noviembre de 2020. La ilustración 2 muestra la evolución en la composición de la cartera del fondo.

Ilustración 2
Distribución de Cartera por Activo



Al analizar la evolución del valor del fondo en términos de capital, se observa que ha aumentado su participación relativa dentro del total de fondos mutuos tipo 1 gestionado por la AGF, llegando en mayo de 2020 a un 39,7% y a un 16,22% si se incluyen todos los fondos administrados por la administradora. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM Capital Empresarial** representa un 3,7% del mercado.

Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, también por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por Banchile 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 entre sus atribuciones está controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el manual, que se encuentra vigente desde abril de 2008 y que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un “Código de Ética” que se alinea con el manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que existan conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad en la asignación de nuevos títulos a aquel cuya ponderación (por tipo de instrumento) esté más alejada de la establecida como objetivo, según la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo con la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

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 pudieran beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del manual, quien informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, realiza el seguimiento de los mismos y da resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

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

En la Tabla 3 se muestra la remuneración que cobra la administradora a las distintas series, la que se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones.

Tabla 3
Remuneración de cargo al fondo

Serie	Requisito de ingreso	Fija (anual hasta)	IVA	Comisión
A	No contempla	1,50%	Incluido	No aplica
P	Inversiones sobre \$5.000 millones de pesos	0,357%	Incluido	No aplica

En relación a la remuneración que ha pagado el fondo, al cierre de 2018 hubo una remuneración en favor de la administradora por \$ 3.244 millones, mientras que al cierre de 2019 este monto aumentó a \$ 9.324 millones.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que Banchile podrá acudir, ocasionalmente, a créditos bancarios de corto plazo, con un plazo de vencimiento de hasta 365 días y por una cifra equivalente al 20% del patrimonio del fondo, a cuenta del mismo, con el propósito de pagar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF.

De acuerdo con lo informado por la administradora, el fondo no ha presentado obligaciones bancarias a la fecha de emisión del informe.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

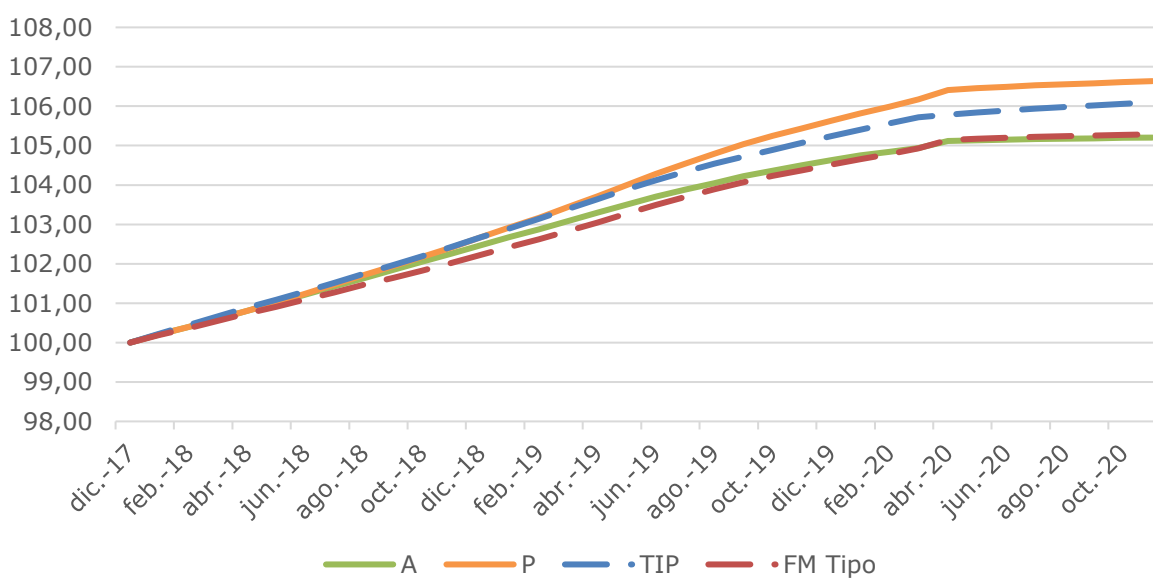
La rentabilidad del **FM Capital Empresarial**—medido como la variación del valor cuota—para los últimos doce meses alcanzó un promedio mensual de 0,06% para la serie A, mientras que la serie P alcanzó un promedio de 0,09%. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones menores a 90 días ascendió a 0,08%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 1 en Pesos Chilenos rentó un 0,07%.

La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y de los fondos tipo 1 en los últimos 24 meses. Además, la Tabla 4 muestra la rentabilidad mensual y anualizada de las series, junto con su volatilidad.

Tabla 4
Rentabilidad de las series del fondo en base a la variación del valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)			
	A	P	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,01%	0,02%	0,04%	0,01%
Rentabilidad Mes Anterior	0,01%	0,03%	0,04%	0,01%
Últimos seis meses	0,01%	0,03%	0,04%	0,02%
Últimos 12 meses	0,06%	0,09%	0,08%	0,07%
Rentabilidad YTD	0,55%	0,95%	0,15%	0,06%
Des Est (36 meses)	0,07%	0,09%	0,08%	0,08%
Promedio (36 meses)	0,15%	0,18%	0,14%	0,13%
Coef. Variación (36 meses)	0,50	0,48	0,54	0,60
	Anualizado	Anualizado		
Rentabilidad Mes Actual	0,08%	0,27%	0,45%	0,15%
Rentabilidad Mes Anterior	0,13%	0,36%	0,46%	0,18%
Últimos seis meses	0,13%	0,33%	0,49%	0,21%
Últimos 12 meses	0,67%	1,14%	0,98%	0,88%
Rentabilidad YTD	0,60%	1,04%	0,17%	0,06%
Promedio (36 meses)	1,78%	2,19%	1,73%	1,55%

Ilustración 3
Evolución valor cuota (base 100)



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 el caso 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 los límites, 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 al 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 (hasta un 20% del activo total), el fondo no ha incumplido en los últimos 24 meses. En noviembre de 2020, la principal inversión del fondo representaba el 57,39%³ del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 94,4% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

³ Banco Central, según reglamento interno se puede invertir hasta un 100% en entidades estatales.

Tabla 5
Mayores emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	nov.-20
Banco Central	0,47%	5,44%	0,61%		0,67%	57,39%
Itaú Corpbanca	5,17%	10,65%	7,69%	11,65%	13,99%	16,22%
BCI	17,70%	11,41%	0,09186	10,32%	8,89%	8,96%
Consortio				3,20%	3,80%	4,47%
Scotiabank	21,52%	19,67%	23,11%	14,05%	17,30%	4,14%
Banco Falabella	8,06%	6,83%	2,67%	2,65%	3,52%	1,23%
Tanner Servicios Financieros S.A.	--	--	--	2,51%	3,99%	1,02%
Banco Bice	3,03%	12,16%	7,03%	7,08%	5,94%	1,01%
Sub Total	55,95%	66,15%	50,30%	51,45%	58,09%	94,43%
8 principales	96,24%	92,12%	92,33%	81,13%	78,73%	94,43%

Liquidez del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por pagarés descontables del Banco Central (57,39% a noviembre de 2020) y por depósitos a plazo (38,3%), lo que convierte al **FM Capital Empresarial** en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo.

El reglamento interno del fondo establece que los rescates son pagados mediante transferencia bancaria, vale vista o cheque. El fondo contempla excepciones para rescates de montos significativos, por lo que se pagan dentro de 15 días hábiles bancarios, contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o la fecha en que se dé curso a este en caso de ser programado. El pago de los rescates se puede realizar en pesos Chilenos.

Los aportantes, en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe. Al cierre de diciembre de 2019, los diez principales aportantes representaron un 25,21%, mientras que al cierre de noviembre 2020 representaron un 36,45%.

Tabla 6
Principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-18	dic-19	nov-20
1°	4,96%	9,49%	9,92%
2°	4,09%	4,51%	7,76%
3°	2,37%	2,07%	6,64%
4°	2,10%	1,97%	3,45%
5°	2,09%	1,67%	1,98%
6°	1,67%	1,18%	1,70%
7°	1,35%	1,15%	1,50%
8°	1,19%	1,14%	1,43%
9°	1,13%	1,05%	1,04%
10°	1,10%	0,98%	1,02%
Total	22,05%	25,21%	36,45%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo con la Circular N° 1.218 y Circular N° 1.579 emitidas por la CMF, los instrumentos de deuda nacional y extranjera son valorizados diariamente a TIR de compra, no obstante, en el caso excepcional que existieran diferencias relevantes en relación a la valorización a TIR de mercado, la decisión será determinada por el Gerente General, en caso de que la cartera sea ajustada a mercado los precios de los instrumentos serán provédidos por un agente externo (Riskamerica).

El modelo de valorización utilizado por RiskAmerica toma en consideración:

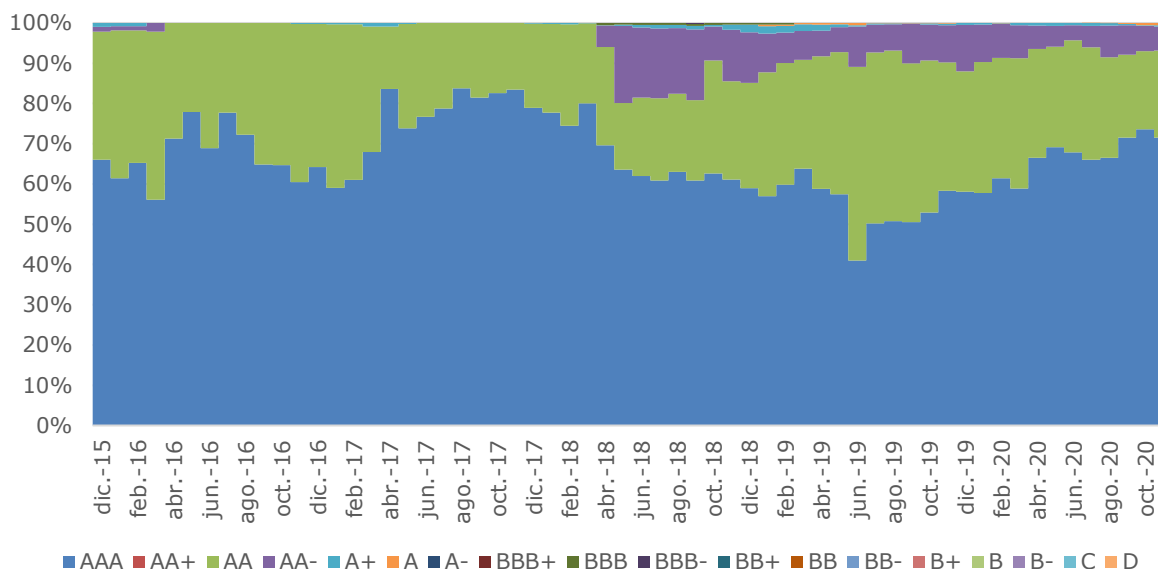
- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

En opinión de **Humphreys**, por tratarse de papeles de corto plazo el mecanismo de valorización no difiere significativamente de una valorización de mercado propiamente tal y en caso que así ocurriese (situación excepcional), se tiene la facultad de llevar a cabo la corrección correspondiente.

Pérdida esperada

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la Ilustración 4 muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, en la cual se puede apreciar que se ha privilegiado emisores clasificados en “Categoría AAA” y “Categoría AA”, los que a noviembre de 2020 representaban un 71,48% y 21,62%, respectivamente.

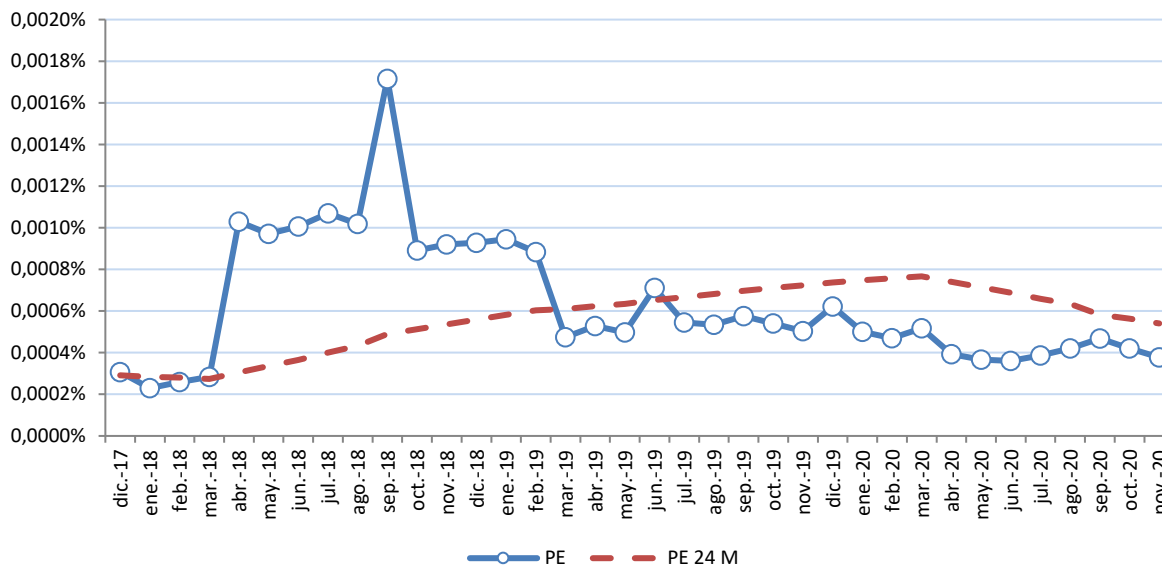
Ilustración 4
Clasificación de riesgo por emisores



Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra, mayoritariamente, en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “Categoría AA-” o superior, se puede presumir que su cartera presenta un bajo riesgo por *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de deterioro en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos, debido a incumplimiento de los respectivos emisores.

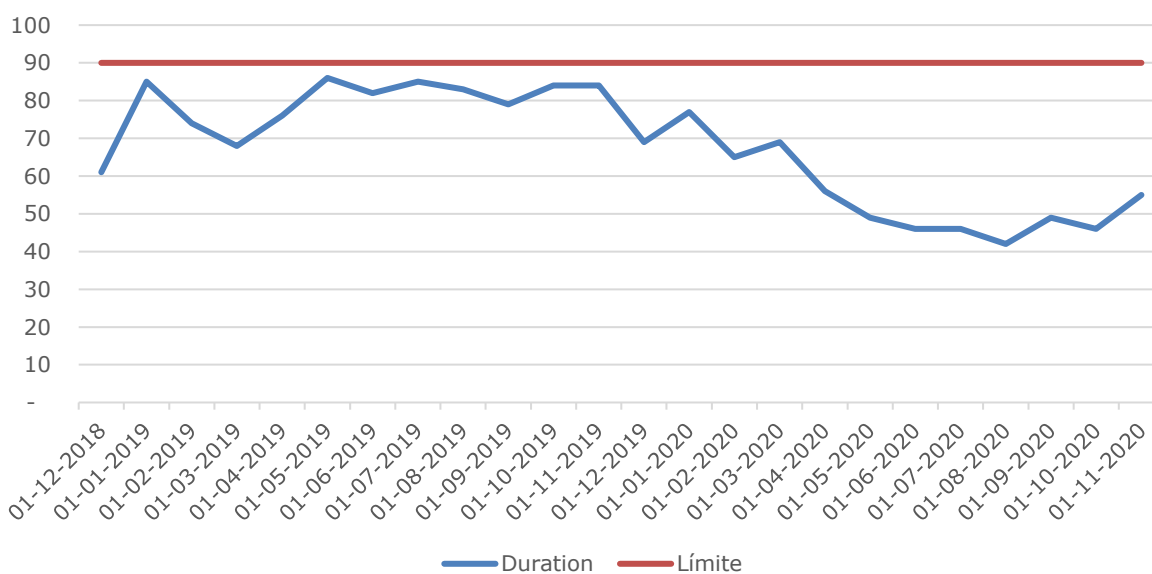
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a noviembre de 2020, esta tendría—para un horizonte de doce meses—una pérdida esperada del orden del 0,000442%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,000945% y 0,000360%, con un promedio en torno a 0,000540%, manteniéndose al límite de la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:

Ilustración 5
FM Capital Empresarial



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 56 días para los últimos 12 meses) y en títulos que devenguen tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos Chilenos, con una importancia relativa de un 97,84%.

Ilustración 6
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.”