



## **Fondo Mutuo Banchile Corporate Dollar**

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:  
Nadia Aravena G.  
Antonio González G.  
Hernán Jiménez A.  
nadia.aravena@humphreys.cl  
antonio.gonzalez@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA  
Julio 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	<b>AAAfm</b>
Riesgo de mercado	<b>M1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Diciembre 2024 <sup>2</sup>
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Banchile Corporate Dollar (FM Corporate Dollar)** inició sus operaciones el 09 de octubre de 2002 y corresponde a un fondo mutuo tipo 1, orientado a instrumentos de deuda de corto plazo. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo, en un fondo cuya cartera esté compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacionales y extranjeros. El fondo debe mantener, al menos, un 60% de los activos denominados en dólares de los Estados Unidos. Al cierre de mayo de 2025, su patrimonio ascendía a US\$ 2.322 millones, con una *duration* que alcanzó 62 días.

Entre las fortalezas, que sustentan la clasificación de riesgo de las cuotas del **FM Corporate Dollar** en "Categoría AAAfm", destacan las características propias de la cartera de inversión, las cuales se orientan a instrumentos de bajo riesgo crediticio, alineadas con el objetivo de inversión del fondo. De acuerdo con lo anterior, la pérdida esperada de la cartera de inversión, según metodología **Humphreys**, para un horizonte de un año, ascendió a 0,000231% en mayo de 2025 y ha fluctuado, durante los últimos 24 meses, entre 0,000090% y 0,000415%, dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera.

Además de los aspectos ya mencionados, la clasificación incorpora como factor positivo la administración de Banchile AGF la cual, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos para gestionar fondos, lo que permite presumir una baja probabilidad respecto a un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Cuotas de Fondos (29-02-2024).

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por la CMF al cierre de mayo de 2025 (cartera de inversiones y valor cuota).

Asimismo, la clasificación considera favorable el método para la valorización de las cuotas del fondo y los instrumentos en los que invierte, dado que este cuenta con un mercado secundario que le permite reflejar el valor real de mercado de las cuotas.

Además, se considera que los mecanismos establecidos por parte de la administradora para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados de acuerdo 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 varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Corporate Dollar**.

Sin perjuicio de lo mencionado, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, se permite invertir en instrumentos con "Categoría BBB", "N-3", o superiores, lo que podría implicar variaciones respecto al riesgo crediticio de los emisores y con ello un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. No obstante, esto se encuentra atenuado por la experiencia propia de la AGF en la administración de fondos similares y las restricciones que ésta se impone en la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

El riesgo de mercado es clasificado en *M1*<sup>3</sup>, lo cual considera la elevada calidad crediticia de los instrumentos en los que invierte el fondo, lo que contribuye a una menor variabilidad en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, estos elementos llevan a que el fondo sea poco sensible a los cambios en la tasa de interés de mercado. Tampoco existe una exposición relevante por moneda considerando que el 98,6% de las inversiones está en dólares.

En los últimos 36 meses, el fondo superó el límite máximo por emisor establecido en el reglamento (equivalente al 20% de sus activos), en cuatro ocasiones: febrero 2023 y entre abril y julio del mismo año. Esta situación fue provocada por una disminución en el patrimonio lo que llevó a sobrepasar la exposición máxima de los emisores, de acuerdo con lo mencionado por la administradora, se tomaron las medidas necesarias para regularizar lo sucedido.

En términos ASG, la AGF dispone de una política de inversión responsable, donde se define el objetivo y se detallan los compromisos y alcances, de los distintos factores de sostenibilidad. Esta política complementa los procedimientos y políticas internas de la administradora, la cual se traspasa a los fondos administrados.

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

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

<sup>3</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6

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

#### Fortalezas centrales

- Bajo riesgo crediticio de la cartera de inversión.
- Experiencia de la AGF.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

#### Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAAfm

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

### Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad ante 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 Corporate Dollar** es administrado por Banchile AGF, sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% de Banchile Asesoría Financiera S.A.). El banco a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlado por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país, y por Citigroup.

En la Tabla 1 se presenta la distribución por tipo de fondos administrados por Banchile AGF al mes de mayo de 2025. De acuerdo con lo informado por la CMF, la sociedad gestionaba, a la misma fecha, 41 fondos mutuos con un patrimonio total de US\$ 21.347 millones. Con esto la sociedad alcanzó una participación de mercado del 23,7%.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	44,2%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	15,6%
Mediano y largo plazo	11,4%
Mixto	0,0%

Capitalización	2,7%
Libre inversión	25,2%
Estructurados	0,2%
Inversionistas calificados	0,7%

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora, el cual se presenta en la Tabla 2, se encuentra compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente, donde las resoluciones acordadas en las juntas directivas se dejan plasmadas en sus respectivas actas. En términos generales, el directorio se caracteriza por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente de carácter financiero. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

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.

La estructura administrativa de la sociedad 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.

Tabla 2: Directorio de Banchile AGF

Nombre	Cargo
Pablo Granijo Lavín	Presidente
Andrés Ergas Heymann	Director
María Alam Auad	Director
José Luis Vizcarra Villalobos	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

## Fondo y cuotas del fondo

### De la administración del fondo

La estructura de administración del fondo queda definida al momento de su constitución, para lo cual se considera su naturaleza y clase de activos a gestionar, designando un responsable de la administración quien queda sometido a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Política General de Manejo 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.

En cada sesión, el directorio de la AGF es informado de la gestión de las inversiones de los fondos y sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites que se encuentran definidos en sus reglamentos internos además de 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 adaptarse a las características de los activos del fondo. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluyendo 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 Corporate Dollar**.

## Objetivo del fondo

De acuerdo con lo estipulado en su reglamento interno, **FM Corporate Dollar**, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras 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 y extranjeros.

Además, se establece que al menos un 60% de los activos del fondo deben estar expresados en dólares de los Estados Unidos. Respecto a duración, esta debe ser menor o igual a 365 días.

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

- Sin restricción para instrumentos de deuda nacionales y extranjeros tales como: i) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Chile, Tesorería General de la Republica y/o el Banco Central de Chile, Estado o Banco Central extranjero; ii) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales y extranjeras; iii) bonos emitidos por empresas nacionales y extranjeras; iv) Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la Comisión para el Mercado Financiero.
- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Al menos el 60% de los activos del fondo expresados en dólares de los Estados Unidos.
- 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.
- Máximo de 20% del activo en pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas nacionales y extranjeras.
- Máximo de 25% del activo en título de deuda de securitización.
- Máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, a excepción del Estado de Chile, Tesorería General de la Republica y/o el Banco Central de Chile.
- Máximo un 20% del activo del fondo en títulos de deuda de securitización, correspondiente a un patrimonio de los referidos en el título XVIII de la Ley 18.045.

- Máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Máximo del 25% de la deuda del Estado de Chile podrá constituir activo del fondo.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Corporate Dollar** es la conformación de una cartera orientada a renta fija compuesta por instrumentos expresados en dólares de los Estados Unidos y de emisores que participen en el mercado nacional y extranjero, con una duración igual o inferior a 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

Cabe mencionar que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la compra de 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 Corporate Dollar** ha mantenido una cartera de inversión compuesta principalmente por depósitos a plazo los que, a mayo de 2025, concentraron el 98,6% de los activos del portafolio, (92,6% como promedio de los últimos 24 meses). A la misma fecha, el 99,4% se encontraba con una clasificación "Categoría AA-" o superior. En cuanto a la *duration* de la cartera, ésta promedió, para los últimos 24 meses, 53 días mientras que, a mayo de 2025 se situó en 62 días. En cuanto a la composición por moneda, las inversiones se concentraron en instrumentos en dólares de los Estados Unidos, que representaron un 98,6%.

## Composición del fondo

Al cierre de mayo de 2025, **FM Corporate Dollar** contaba con 44.703 partícipes, siendo cinco de ellos institucionales. A la misma fecha, el fondo presentaba un patrimonio de US\$ 2.323 millones, distribuidos en cinco series, donde la serie A es la principal con un 66,3% del fondo, seguida de la serie P con un 23,4%. En la Ilustración 1, se puede observar la evolución del patrimonio del fondo y sus partícipes, mostrando un alza en el último periodo por un crecimiento en la serie P.

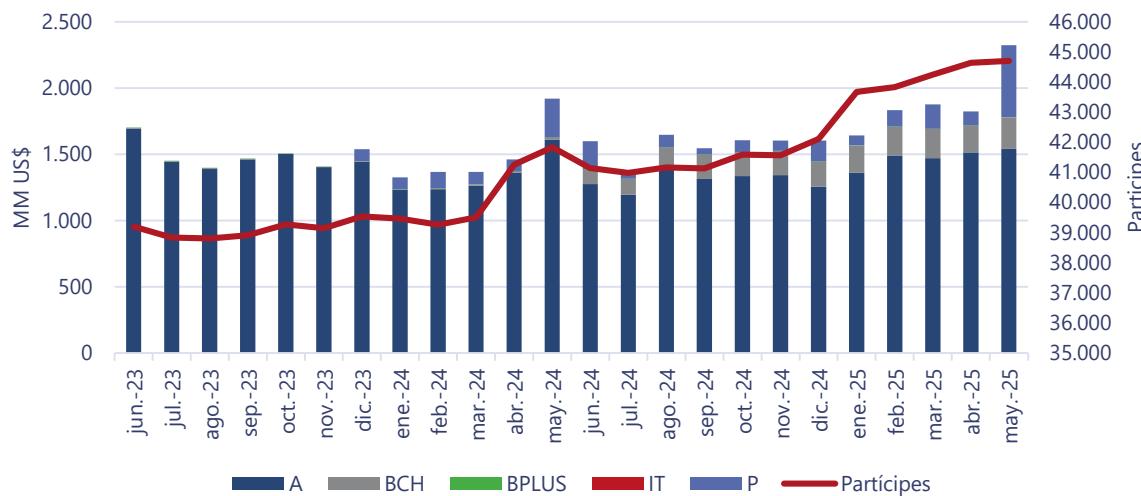


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

Respecto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente en depósitos de corto plazo (DPC), los que promediaron, durante los últimos dos años, un 92,6%, mientras que, a mayo de 2025, concentraron un 98,6,5% del total de inversión del fondo. La Ilustración 2, presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

## Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieran afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, las restricciones estipuladas en el reglamento interno y 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 controla el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

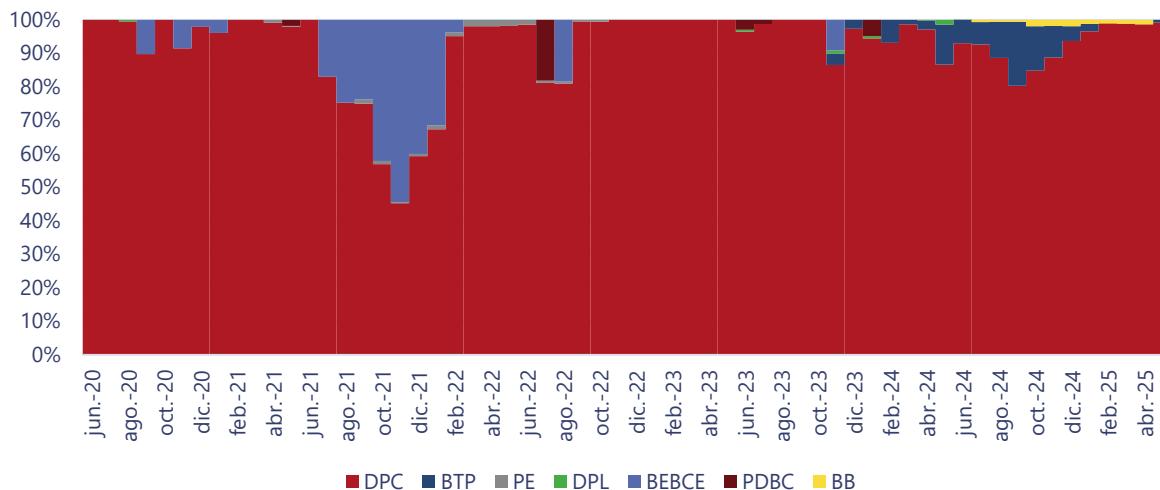


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento<sup>4</sup>

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee la "Política General de Manejo de Conflictos de Interés", en adelante la política, que se encuentra vigente desde 2024, donde se establecen 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 la política antes referida 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.

Respecto a la asignación de compra y venta por dos o más Fondos y/o Carteras Administradas sobre un mismo activo, el reglamento establece que, para estos potenciales conflictos de interés, la administradora cuenta con "Reglamento General de Fondos", en el cual se detalla, entre otros elementos, la forma en que se resolverán dichos conflictos.

Asimismo, tratándose de conflictos de interés entre partícipes de distintos o un mismo fondo la administradora no dará trato especial a ningún participante, a excepción de lo establecido por cada reglamento interno en relación a los rescates o aportes inmediatos a otros fondos de la AGF.

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 pudiesen beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

<sup>4</sup> Depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC), Bono de la Tesorería General de la República de Chile, en pesos (BTP). Pagare de empresas (PE), Depósitos a plazo fijo con vencimiento a largo plazo (DPL), Bonos emitidos por el Estado y Banco Central extranjero (BEBCE), Pagares descontables del Banco Central de Chile (PDPC), Bonos de bancos e instituciones financieras (BB).

Finalmente, la gerencia de cumplimiento de Banchile es la encargada de fiscalizar el cumplimiento de las normas y disposiciones contenidas dentro de la política, quien informa trimestralmente al Comité Superior de Gestión de Riesgo y al directorio sobre los conflictos de interés que podrían haberse dado en el periodo. Por su parte la gerencia de riesgo controla los límites de inversión por personas relacionadas a la administradora y monitorea que las operaciones financieras se realicen a precio de mercado.

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

El reglamento interno de **FM Corporate Dollar** establece que la remuneración de la administradora es calculada como un ponderador fijo que se aplica al monto que resulte al deducir del valor neto diario de la serie antes de la remuneración, lo aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día. La remuneración se devenga diariamente, la cual entre el periodo de enero y mayo de 2025 ascendió a US\$ 6,2 millones. La Tabla 3 muestra el detalle correspondiente a las remuneraciones y requisitos de ingreso para cada una de las series.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisito de ingreso	Remuneración fija anual (IVA Incl.)
A	No tiene	0,952%
P	Monto de inversión mínima inicial de MMUSD 25	0,70%
BPLUS	Inversión mínima inicial de MM\$ 200 o saldo consolidado en series APV por un monto mínimo de MM\$ 350	0,60% (Exenta de IVA)
BCH	Aportes por otro fondo administrado AGF.	0,0%
IT	Inversionista institucional con aporte mínimo inicial de MMUSD 20	0,50%

### Política de endeudamiento

**FM Corporate Dollar** establece en su reglamento interno que ocasionalmente, y con el propósito de financiar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF, la administradora podrá tomar deuda por cuenta del fondo con un plazo de vencimiento de hasta 365 días, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio. De esta forma, el endeudamiento total del fondo no podrá ser superior al 20% del patrimonio.

Según lo informado por la administradora, al cierre de mayo de 2025 el fondo no presentó pasivos financieros y los pasivos totales alcanzan menos del 1% del patrimonio del fondo.

# Comportamiento del fondo y las cuotas

## Variación del valor cuota

Analizando la variación de los valores cuotas de las series del fondo y considerando el efecto de las remuneraciones, se puede observar que, a mayo de 2025, la serie BCH ha mostrado la mayor variación promedio en los últimos doce meses, con un 0,40%, seguida por la serie BPLUS con un 0,36%, en tanto, la TIP hasta 90 días promedio para el mismo periodo 0,38%. La Ilustración 3 presenta la variación de valor cuota en base 100 de las series en los últimos tres años. Por su parte, en la Tabla 4 se muestran las variaciones del valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente junto al *benchmark* y los fondos mutuos tipo 1 como comparación. Cabe mencionar que la serie IT no se encontraba operativa durante el periodo de análisis y la serie P inicio operaciones en octubre de 2023.

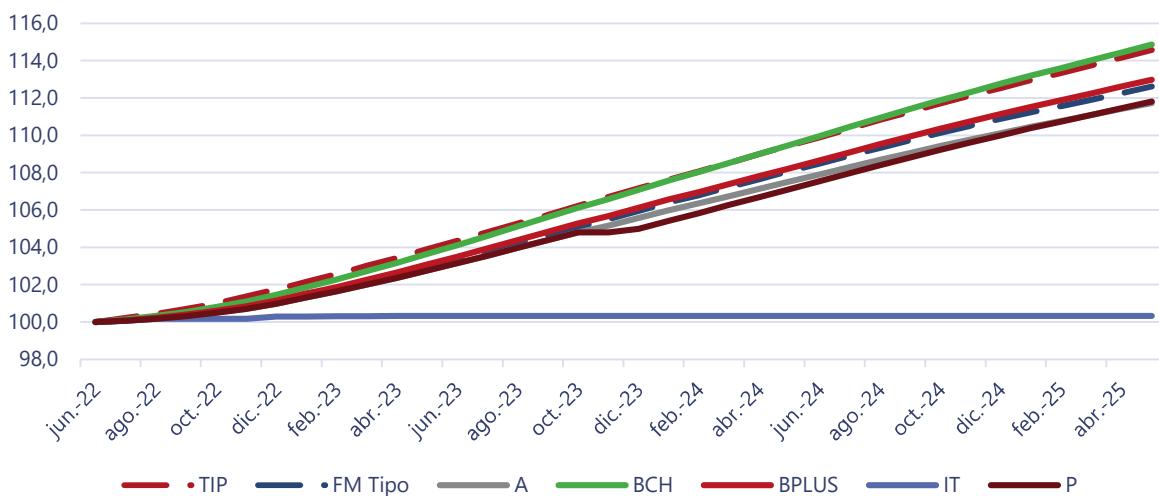


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual a mayo 2025

	Variación del valor cuota							
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses	Des. Est. 36 meses	Coef. Variación 36 meses
<b>A</b>	0,29%	0,29%	0,30%	0,32%	1,47%	0,09%	0,31%	0,30
<b>BCH</b>	0,37%	0,36%	0,38%	0,40%	1,87%	0,10%	0,39%	0,25
<b>BPLUS</b>	0,33%	0,32%	0,33%	0,36%	1,66%	0,10%	0,34%	0,28
<b>IT</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,01%	3,96
<b>P</b>	0,33%	0,32%	--	--	1,66%	0,10%	0,34%	0,28
<b>TIP</b>	0,36%	0,36%	0,36%	0,38%	3,81%	0,03%	0,41%	0,08
<b>Tipo FM</b>	0,32%	0,31%	0,31%	0,34%	3,40%	0,04%	0,37%	0,11

	Anualizado					
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses
<b>A</b>	3,57%	3,48%	3,61%	3,92%	3,56%	3,78%
<b>BCH</b>	4,58%	4,46%	4,60%	4,92%	4,54%	4,77%
<b>BPLUS</b>	4,04%	3,94%	4,08%	4,38%	4,02%	4,17%
<b>IT</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%
<b>P</b>	4,04%	3,94%	--	--	4,02%	4,19%
<b>TIP</b>	4,35%	4,38%	4,41%	4,68%	9,39%	5,00%
<b>Tipo FM</b>	3,91%	3,78%	3,85%	4,20%	8,36%	4,57%

### 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.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	may-25
<b>BancoEstado</b>	13,8%	0,0%	9,0%	18,2%	18,2%	19,6%
<b>BCI</b>	19,3%	9,6%	14,0%	11,5%	9,5%	18,5%
<b>Banco Santander</b>	0,0%	6,6%	5,7%	13,0%	4,5%	10,0%
<b>Itaú Corpbanca</b>	17,7%	14,6%	15,3%	6,3%	9,5%	9,3%
<b>Scotiabank</b>	11,6%	0,4%	19,1%	19,2%	16,0%	8,9%
<b>Banco de Chile</b>	11,7%	0,2%	8,5%	3,3%	7,1%	8,4%
<b>HSBC</b>	1,2%	0,3%	2,0%	7,7%	4,8%	4,9%
<b>Banco Falabella</b>	0,0%	1,4%	3,5%	2,0%	4,7%	4,1%
<b>Sub Total</b>	<b>75,2%</b>	<b>33,0%</b>	<b>77,1%</b>	<b>81,0%</b>	<b>74,3%</b>	<b>83,6%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>93,2%</b>	<b>79,9%</b>	<b>84,5%</b>	<b>82,4%</b>	<b>75,7%</b>	<b>83,6%</b>

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), **FM Corporate Dollar** ha incumplido en cuatro ocasiones en los últimos 36 cierres mensuales, específicamente en febrero de 2023 (20,2% en instrumentos de BCI) y entre abril y junio de 2023 (22,1% en junio en instrumentos de Banco Estado). Los incumplimientos se dieron como consecuencia de una disminución en el patrimonio del fondo con la misma exposición por emisor, de acuerdo con lo mencionado por la administradora se tomaron las medidas necesarias para subsanar los incumplimientos.

Al cierre de mayo de 2025, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por Banco Estado, la cual representó un 19,6% del *portafolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 83,6%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Corporate Dollar** establece que debe mantener, al menos, un 3% de sus activos en instrumentos de fácil liquidación con el objeto de cumplir con las obligaciones generadas como consecuencia de las operaciones propias del fondo y con aquellas emanadas de los rescates solicitados por los partícipes. Además de los montos que el fondo mantenga en caja y banco, se consideran como activos de fácil liquidación los instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile, los depósitos a plazo y bonos emitidos o garantizados por bancos o instituciones financieras con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días, instrumentos de deuda emitidos por Estados o Bancos Centrales de países con clasificación de riesgo *Investment Grade* y otros instrumentos de deuda cuya emisión sea superior a mil millones de dólares.

En la práctica, al cierre de mayo de 2025, la cartera de inversión estaba conformada en un 95,2% por depósitos a plazo con vencimiento o igual a 180 días, cumpliendo así su política de liquidez.

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. En el caso que los rescates que hace un individuo o que la sumatoria de todos los realizados en un mismo día representen un porcentaje igual o superior al 50% del valor del patrimonio del fondo, el pago se realizará dentro de un plazo de 15 días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de retiro o la fecha en que se le dé curso, si se trata de un rescate programado. Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 15,9% del patrimonio neto del día anterior.

La Tabla 6 presenta la incidencia que han tenido los diez principales aportantes del fondo en los últimos años. Al cierre de mayo de 2025, **FM Corporate Dollar** contaba con 44.703 partícipes y el principal representaba un 10,2%, mientras que los diez principales representaron un 34,5%.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	may-25
1°	4,2%	3,0%	2,5%	5,1%	12,0%	10,2%
2°	1,5%	2,6%	1,6%	1,4%	3,1%	7,0%
3°	1,5%	2,0%	1,0%	1,1%	2,6%	6,3%
4°	1,5%	1,9%	1,0%	1,0%	1,9%	3,1%
5°	1,3%	1,8%	1,0%	0,7%	1,7%	2,6%
6°	1,3%	1,2%	0,8%	0,7%	0,9%	1,8%
7°	1,2%	1,0%	0,7%	0,6%	0,8%	1,3%
8°	1,2%	0,9%	0,6%	0,6%	0,7%	0,9%
9°	1,1%	0,9%	0,6%	0,5%	0,6%	0,7%
10°	1,0%	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%
<b>Total</b>	<b>15,9%</b>	<b>16,2%</b>	<b>10,3%</b>	<b>12,2%</b>	<b>24,9%</b>	<b>34,5%</b>

## Valorización de las inversiones

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

De acuerdo con 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 (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 valorizar los títulos de deuda 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*<sup>5</sup> 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. Para estas pruebas, es la

<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 valorización y gestión del riesgo.

Gerencia de Riesgo la que debe establecer los supuestos para los ejercicios, los cuales son realizados e informados al comité de riesgo trimestralmente.

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 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.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija, 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.

La administradora realiza las pruebas de *stress testing* de manera trimestral donde se estresan algunas variables de mercado. Adicionalmente, se analiza la tolerancia de la tasa del fondo respecto a la tasa de mercado antes de ser necesario algún tipo de ajuste.

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

Al cierre de mayo de 2025, **FM Corporate Dollar** presenta una estructura de portafolio de inversiones que se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores están clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 75,8% y 10,6% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, el 99,4% 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, el riesgo asociado al cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores es bajo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

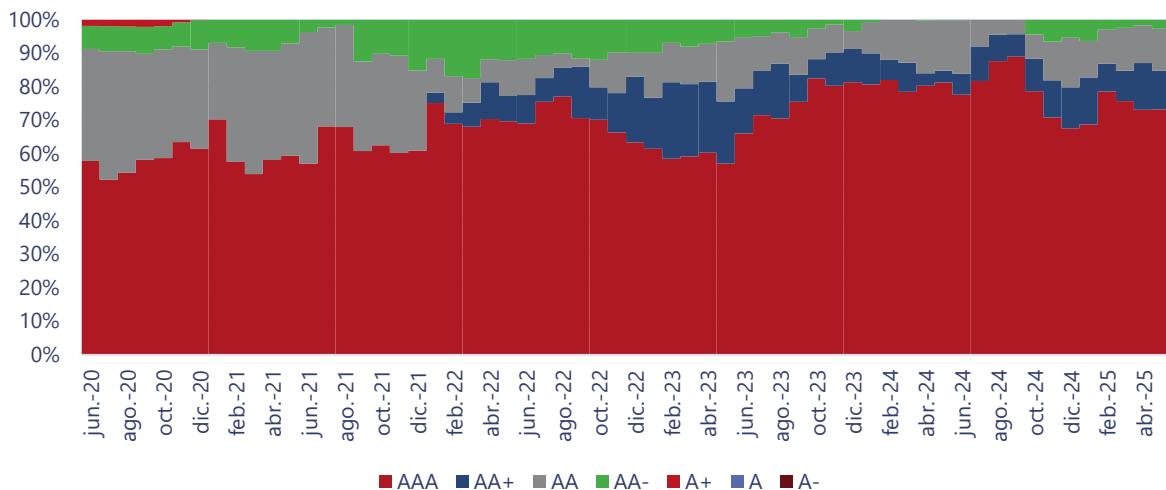


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo, y considerando la información disponible al cierre de mayo de 2025, con un horizonte de un año, el fondo presentó una pérdida esperada del orden del 0,000231%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida durante los últimos dos años, este ha fluctuado entre 0,000090% y 0,000415%, con un valor promedio de 0,000238%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Corporate Dollar**.

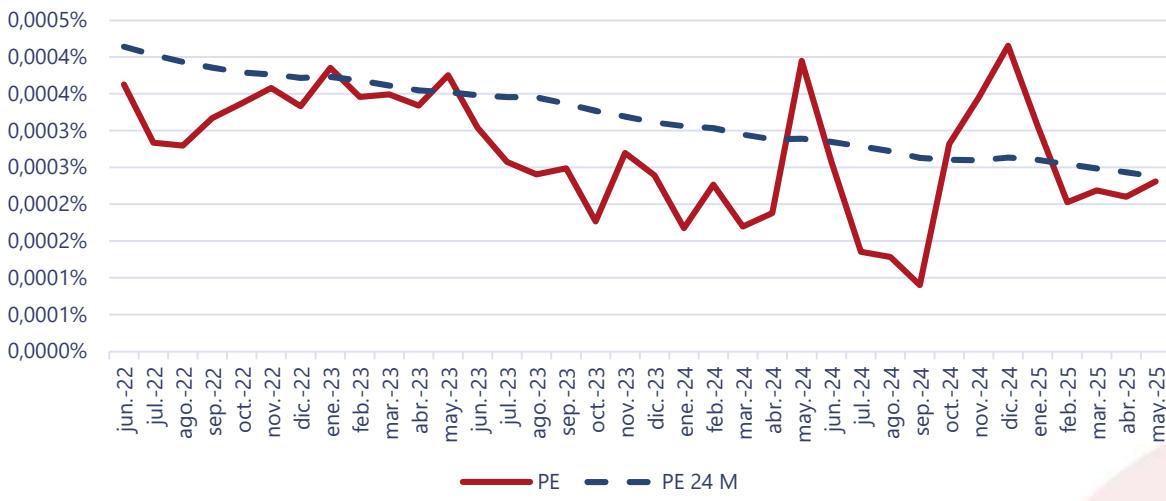


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por otra parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión que mantiene el fondo, el que se concentra principalmente en el corto plazo, alcanzando, al cierre de mayo de 2025, una *duration* promedio de 53 días para los últimos 24 meses. Las inversiones del fondo se encuentran mayoritariamente expresadas en dólares de los Estados Unidos con una importancia relativa promedio

para los últimos dos años de un 93,7%. A mayo de 2025 la *duration* fue de 62 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno tal como se muestra en la Ilustración 6.

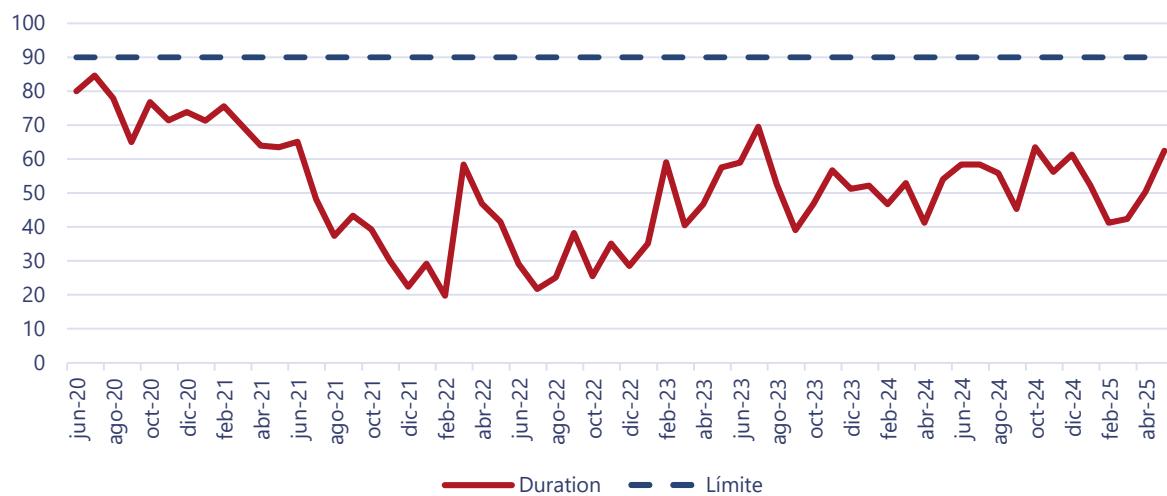


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

*"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."*