



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Banchile

Renta Corto Plazo

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada

Hernán Jiménez Aguayo

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2021

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2020 ¹
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Banchile Renta Corto Plazo (FM Renta Corto Plazo) comenzó sus operaciones el 13 de noviembre de 2003, se fusionó con el FM Performance y corresponde a un fondo mutuo tipo 2. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante 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 nacional. Al cierre de agosto de 2021, su patrimonio ascendía a \$186.569 millones.

Para lo anterior, en la práctica se invierte en instrumentos de deuda de corto plazo, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 365 días, en base a instrumentos en pesos chilenos asociados a emisores nacionales. Al cierre de agosto de 2021, el *duration* de la cartera de activos fue de 313 días, mientras que un 63,62% de sus activos estaban denominados en pesos chilenos.

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*, hasta la fecha, sin perspectiva de cambio en lo que refiere a su riesgo local. Lo mismos, aunque en menor medida, se aplica al portafolio de bonos corporativos,

Entre las fortalezas del FM Renta Corto Plazo que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas de "**Categoría AA+fm**", destacan las características propias de la cartera de inversión, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y nula exposición cambiaria; lo cual refleja una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 0,003463%, con un 96,20% de su cartera clasificada en "**Categoría AA-**" o superior a agosto de 2021.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo favorece la liquidez del fondo y que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar, que la valorización de los

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio², proceso que posteriormente, no es, necesariamente contrastado mediante mecanismos internos de la administradora.

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 evaluación se encuentra acotada por la composición de la cartera de **inversión, ya que según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo** ("*Categoría BBB*", "*N-3*", o superiores), ésta podría variar en el riesgo crediticio de los emisores y, además, por la opción de utilizar instrumentos derivados como cobertura dentro de su cartera. Con todo, algunos atenuantes son 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.

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

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M2*³ debido a que, si bien la calidad crediticia del fondo es elevada lo que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, la duración que tiene la cartera, en comparación a los fondos tipo 1, implica, aunque no en forma excesiva, mayor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado.

En los últimos 24 meses, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "**Estable**", 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 deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- 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

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 2.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Amplitud en la definición de las inversiones por parte del reglamento interno, incluido el riesgo de los activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

² Con todo, la labor de *Humphreys* no incluye verificar y/o auditar el procedimiento aplicado en la valorización de los activos.

³ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ⁴	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de Interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación con el 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. Según el reglamento vigente se especifica un mínimo de 90% del activo de inversión en instrumentos que son de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 30% del activo total del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

⁴ 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 M2

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Renta Corto Plazo es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% en manos de Banchile Asesoría Financiera S.A.), entidad clasificada en *Categoría AAA* en escala local. Esta entidad, que en junio de 2021 exhibía un patrimonio de \$30.475 millones, es controlada por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país. En 2008 el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tienen un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos **negocios, y el uso limitado de la marca “Citi”**

De acuerdo con lo informado por la CMF, a agosto de 2021, Banchile AGF gestionaba 58 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$14.509 millones, alcanzando una participación de mercado del 23,68%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a agosto de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	37,72%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	6,19%
Mediano y largo plazo	14,78%
Mixto	0,57%
Capitalización	14,17%
Libre inversión	25,99%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	0,58%

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. 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. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

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 correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

Tabla 2: Directorio de Banchile AGF

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

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura de administración quedó definida al momento de la constitución del fondo, considerando su naturaleza y clase de activos gestionados, teniendo un responsable de la administración que está 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 “Manual de Tratamiento y Resolución 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 respecto a sus competidores y respecto 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 los activos del fondo. 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 Renta Corto Plazo.

Objetivos del fondo

FM Renta Corto Plazo, según estipula su reglamento interno, 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.

El fondo debe mantener en su cartera al menos un 90% de su activo en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración menor o igual a 365 días.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 365 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.
- No más de un 50% de su activo en valores que no cumplan con los requisitos de liquidez y profundidad establecidos en la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF.
- Mínimo de un 90% del activo en instrumentos de deuda nacionales.
- Máximo de 20% del activo en pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas.
- Máximo de 25% del activo en título de deuda de securitización.
- Sin restricción 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.
- Máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- 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.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Dado lo anterior, la promesa formal del FM Renta Corto Plazo es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos con una duración igual o inferior a 365 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 Renta Corto Plazo ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas (54,15% y 24,21%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de agosto de 2021, representaron el 64,68% y 19,64% respectivamente. A la misma fecha, un 96,20% se encontraba con una clasificación "Categoría AA-" o superior. Su

duration promedio fue de 331 días en los últimos 24 meses, cumpliendo así lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos y en UF (63,62% y 35,77% respectivamente en agosto de 2021).

Composición del fondo

FM Renta Corto Plazo cuenta con ocho series vigentes y al cierre de agosto de 2021 contaba con 17.183 partícipes, siendo dos de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 31.619 en diciembre de 2018.

Al cierre de agosto de 2021, el fondo presentaba un tamaño de \$186.566 millones, donde la serie L representa el 84,14% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$179.846 millones, teniendo su *peak* en marzo de 2021. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de FM Renta Corto Plazo.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos de bancos e instituciones financieras (BB) y bonos de empresas (BE), los que, al cierre de agosto de 2021, representaron un 64,68% y 19,64%, respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

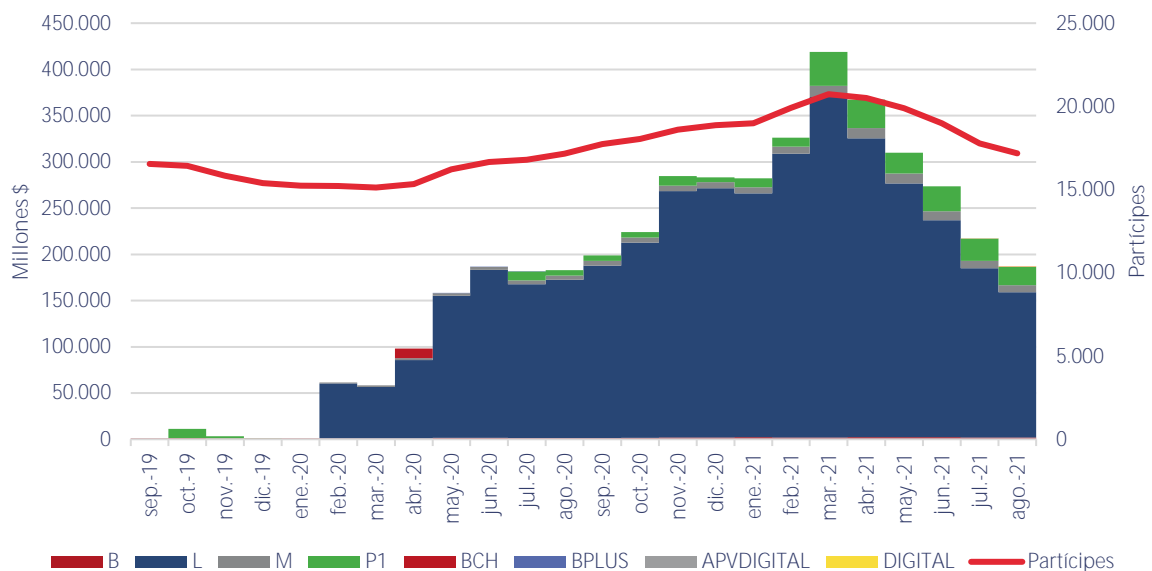


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

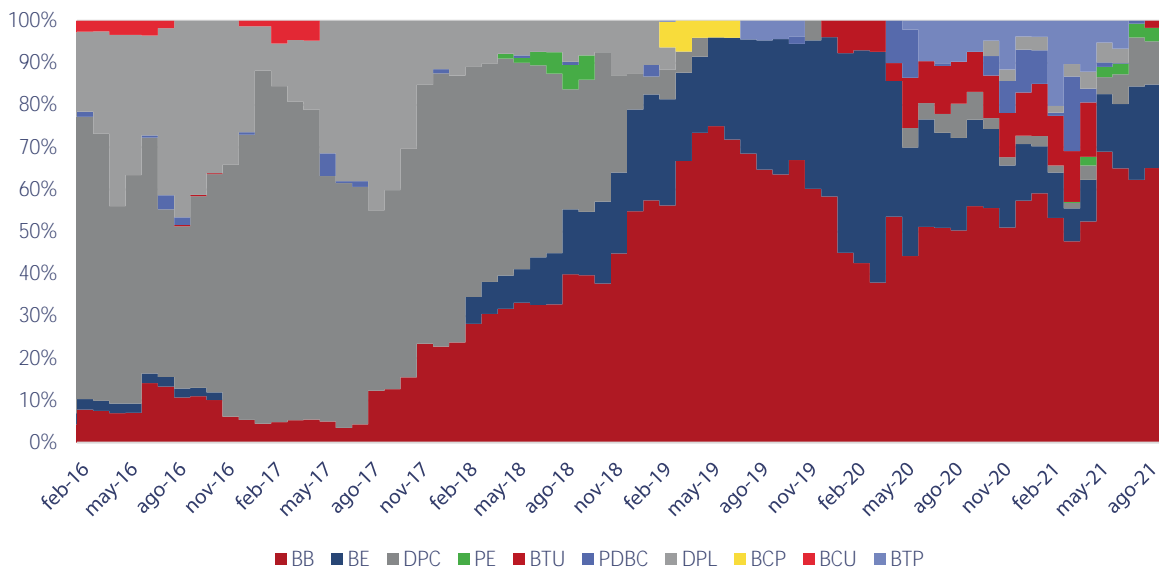


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto 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, 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.

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 estableciendo 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 coinvertición entre el fondo y la administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones pertinentes 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 pudieren 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, además de realizar el seguimiento de los mismos y dar 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

El reglamento interno de FM Renta Corto Plazo indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte al deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes de la serie recibidos antes del cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día. La remuneración se devenga diariamente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3. Al cierre de 2020, la remuneración de la administradora ascendió a \$1.806 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija anual (IVA incl.)	Comisión de colocación diferida al rescate (IVA incl.)	Requisitos de ingreso
B	1,00% (Exenta de IVA)	No aplica	No tiene
BCH	0%	No aplica	Sin monto mínimo
BPLUS	0,60% (Exenta de IVA)	No aplica	Inversión mínima inicial de MM\$ 200 o saldo consolidado en series APV por un monto mínimo de MM\$ 350
L	1,19%	No aplica	No tiene
M	1,13%	0 – 60 días: 2,38% Más de 60 días: 0,00%	No tiene
P1	0,595%	No aplica	Monto de inversión mínima inicial de MM\$ 3.500
APVDIGITAL	0,65% (Exenta de IVA)	No Aplica	No tiene
DIGITAL	1,19%	No Aplica	No tiene

Política de endeudamiento

El reglamento interno del FM Renta Corto Plazo señala que ocasionalmente la administradora podrá tomar deuda por cuenta del fondo, con el propósito de financiar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. De acuerdo con lo informado por la administradora al 31 de diciembre de 2020, el fondo no presentó obligaciones financieras.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando la rentabilidad —medida como la variación del valor cuota— y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible apreciar que la serie APVDIGITAL fue la que mayor rentabilidad promedio ha presentado durante los último 36 meses, siendo ésta de 0,18% mensual, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 2 en moneda nacional promedió un 0,09% en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puedes observarse en la Ilustración 3. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,77 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses, a excepción de las series APV DIGITAL y DIGITAL. De manera adicional, la Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 2 como comparación.

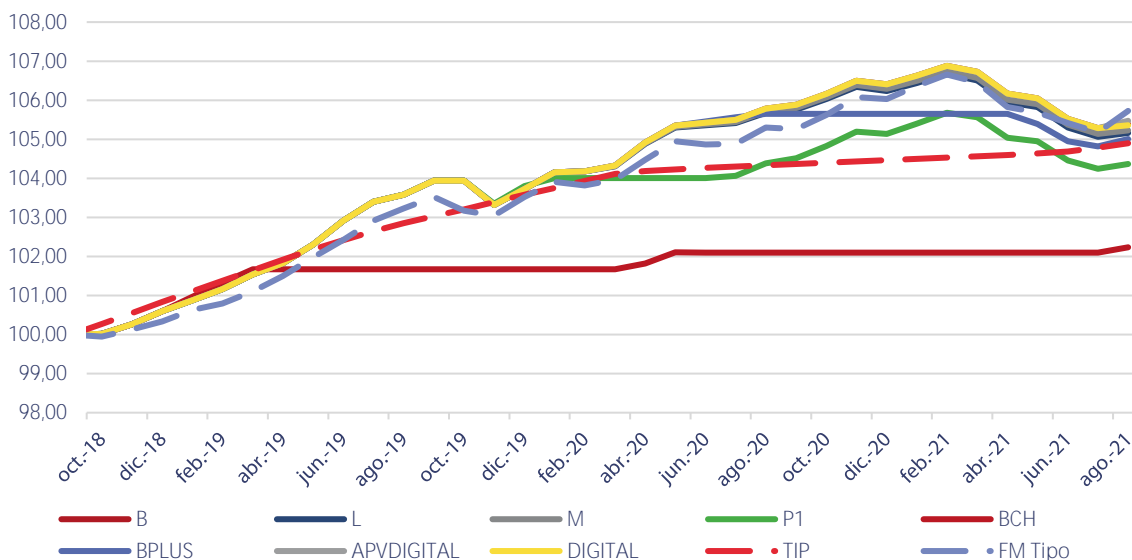


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual

	Rentabilidad de las series (base valor cuota)							Coef. Variación 36 meses
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses	Des. Est. 36 meses	
B	0,09%	-0,22%	-0,24%	-0,03%	-0,96%	0,28%	0,15%	1,90
L	0,09%	-0,22%	-0,24%	-0,04%	-1,01%	0,28%	0,05%	5,26
M	0,09%	-0,22%	-0,24%	-0,04%	-1,00%	0,28%	0,06%	4,94
P1	0,12%	-0,20%	-0,21%	0,00%	-0,73%	0,26%	0,02%	13,80
BCH	0,14%	0,00%	0,02%	0,01%	0,14%	0,11%	0,05%	2,26
BPLUS	0,18%	-0,13%	-0,10%	-0,05%	-0,61%	0,14%	-0,02%	-6,48
APVDIGITAL	0,18%	--	--	--	--	0,00%	0,18%	0,00
DIGITAL	0,07%	--	--	--	--	0,00%	0,07%	0,00
TIP	0,11%	0,09%	0,06%	0,04%	0,11%	0,06%	0,08%	0,77
Tipo FM	0,52%	-0,22%	-0,15%	0,03%	0,52%	0,31%	0,09%	3,35

	Anualizado					
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses
B	1,08%	-2,66%	-2,78%	-0,38%	-1,44%	1,81%
L	1,08%	-2,66%	-2,82%	-0,49%	-1,51%	0,63%
M	1,08%	-2,66%	-2,81%	-0,46%	-1,49%	0,68%
P1	1,40%	-2,35%	-2,47%	-0,01%	-1,10%	0,23%
BCH	1,66%	0,00%	0,27%	0,14%	0,21%	0,61%
BPLUS	2,20%	-1,56%	-1,22%	-0,61%	-0,92%	-0,26%
APVDIGITAL	2,17%	--	--	--	--	2,17%
DIGITAL	0,79%	--	--	--	--	0,79%
TIP	1,35%	1,09%	0,70%	0,54%	0,17%	0,94%
Tipo FM	6,42%	-2,66%	-1,74%	0,40%	0,78%	1,11%

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

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

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), FM Renta Corto Plazo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de agosto de 2021, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por el Banco de Crédito e Inversiones (BCI), la cual representaba el 14,35% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 76,52%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21
BCI	6,09%	8,81%	14,96%	0,00%	8,50%	14,35%
Scotiabank	9,87%	0,56%	11,19%	6,92%	12,89%	14,01%
Banco de Chile	16,65%	0,10%	3,01%	0,00%	11,63%	11,31%
BancoEstado	15,59%	7,41%	2,21%	0,00%	3,77%	10,22%
Internacional	6,81%	3,61%	1,74%	0,00%	7,14%	10,08%
CCAF De Los Andes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,07%	6,80%
Forum Servicios Financieros S.A.	0,00%	0,00%	5,76%	8,62%	2,61%	5,71%
Banco Bice	0,51%	6,15%	7,60%	9,94%	0,00%	4,05%
Sub Total	55,53%	26,63%	46,47%	25,48%	49,61%	76,52%
8 Principales	85,42%	76,73%	74,22%	71,04%	76,28%	76,52%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del FM Renta Corto Plazo establece en su reglamento interno que deberá mantener una inversión mínimo de 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 de cuotas. Aparte de los montos que se mantengan en caja y banco, se consideran de fácil liquidación los instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile y los depósitos con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días. Al cierre de agosto de 2021, la cartera de inversión estaba conformada en un 10,21% por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, cumpliendo así su política de liquidez.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 4,81% del patrimonio neto del día anterior.

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo 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 20% del valor del patrimonio del fondo. De darse esta situación, el pago se realiza 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. Cabe destacar, que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Al cierre de agosto de 2021, FM Renta Corto Plazo contaba con 6.462 partícipes y el principal representaba un 9,50%, mientras que los diez principales representaron un 24,86%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde 2016.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21
1°	10,40%	14,73%	9,40%	4,00%	6,35%	9,50%
2°	1,50%	4,09%	6,40%	2,44%	3,40%	5,75%
3°	1,10%	2,49%	2,30%	1,69%	1,43%	1,68%
4°	1,50%	1,11%	1,00%	1,18%	0,99%	1,36%
5°	0,60%	0,49%	0,70%	1,16%	0,88%	1,22%
6°	0,70%	0,46%	0,60%	1,06%	0,84%	1,18%
7°	0,50%	0,45%	0,50%	1,05%	0,80%	1,07%
8°	0,50%	0,42%	0,50%	1,00%	0,79%	1,06%
9°	0,50%	0,42%	0,50%	0,97%	0,76%	1,06%
10°	0,80%	0,40%	0,50%	0,93%	0,75%	0,99%
Total	18,10%	25,06%	22,40%	15,50%	16,99%	24,86%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de FM Renta Corto Plazo 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.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*⁵, 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

⁵ 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.

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.

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

La estructura del portafolio de inversiones de FM Renta Corto Plazo se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de agosto de 2021, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*” (concentración promedio de 48,27% y 43,54% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 96,20% 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 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

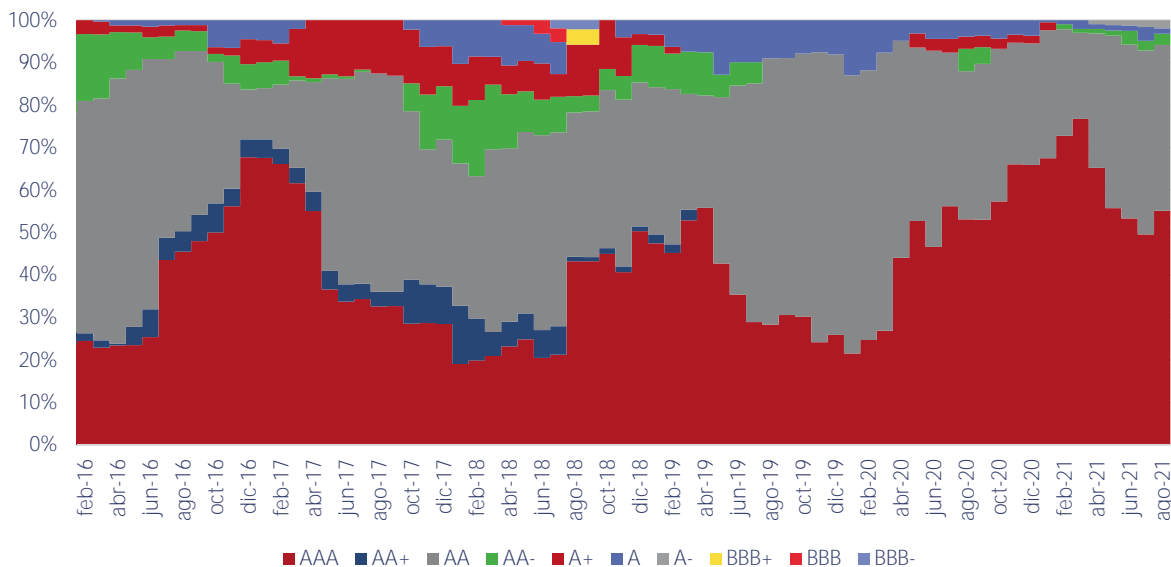


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por *Humphreys* a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de agosto de 2021, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,003090%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,003463%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,001890% y 0,006920%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del FM Renta Corto Plazo.

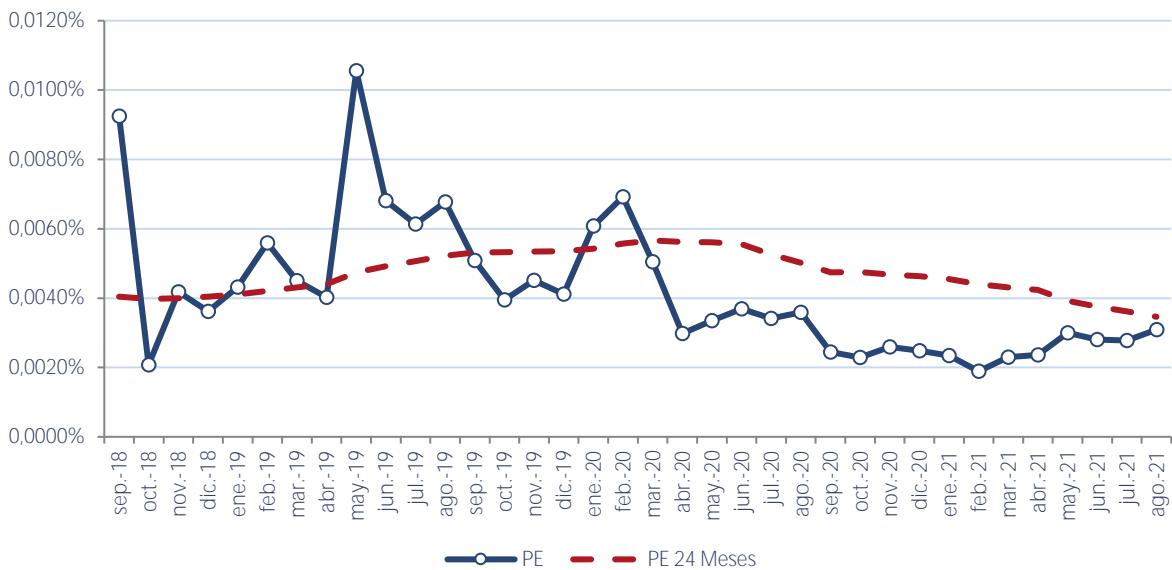


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el mediano plazo (*duration* promedio de 331 días para los últimos 24 meses al cierre de agosto de 2021). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos chilenos y unidades de fomento, con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 68,09% y 30,44% respectivamente. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a agosto de 2021 era de 311 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

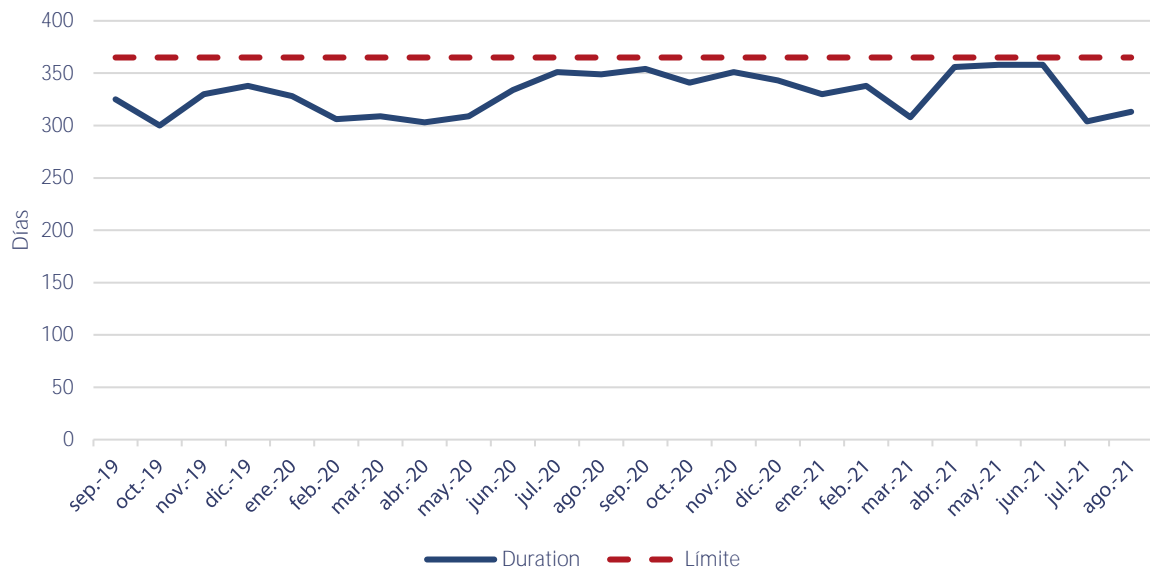


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

“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.”