



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo Compromiso BancoEstado**

**Mayo 2020**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AA+fm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	Estable <sup>1</sup>
Estados financieros	Diciembre 2019 <sup>2</sup>
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo Compromiso BancoEstado (FM Compromiso BancoEstado)**, que comenzó sus operaciones el 10 de septiembre de 2004, corresponde a un fondo mutuo tipo 3 y es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial del BancoEstado de Chile.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objeto del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales, manteniendo una cartera de activos con una duración mayor a 365 días y menor o igual a 2.190 días.

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.

La tendencia de la clasificación se cambia de "Favorable" a "Estable", debido al aumento de la pérdida esperada de la cartera, la cual ha alcanzado un valor de 0,013687% en promedio los últimos 24 meses lo que la sitúa en zonas cercanas a "AA".

Entre las fortalezas del **FM Compromiso BancoEstado**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+fm", destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos con emisores de bajo riesgo crediticio (a marzo de 2020 el 52,03% de la cartera está clasificado en "categoría AAA") y la elevada liquidez que poseen las cuotas del fondo, respaldándose en instrumentos líquidos que se transan habitualmente en el mercado secundario. Los elementos señalados favorecen que la valorización de los instrumentos refleje su valor mercado; la información de precios y de tasas

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Favorable.

<sup>2</sup> Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2020 (cartera de inversiones, valores cuota).

es proporcionada por una entidad independiente y de prestigio en el medio. Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de BancoEstado AGF como un factor positivo, ya que presenta estándares muy sólidos de gestión en cuanto a su habilidad para administrar fondos.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia.

Sin perjuicio de las fortalezas mostradas anteriormente, cabe señalar que los límites de inversión establecidos en el reglamento interno ("Categoría B", "N-4", o superiores), permiten la conformación de un portafolio con mayor nivel de riesgo, en relación al que exhibe históricamente la cartera de inversión del fondo. Como atenuante se ha considerado la larga trayectoria del fondo, que ha invertido, mayoritariamente, en instrumentos locales de bajo riesgo.

En los últimos dos años calendario, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos. La *duration* también se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a  $M3^3$ . 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 implica mayor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, se considera que no existe riesgo de descalce de monedas.

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.

---

<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**

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Buena Liquidez de los activos y de las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF
- Valorización representativa del valor de mercado.

#### **Fortalezas complementarias**

- Administradora presenta estándares muy sólidos de gestión.
- Moderada volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

#### **Limitantes**

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos.
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

<b>Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo</b>	
<b>Acuerdo N°31<sup>4</sup></b>	<b>Referencia</b>
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 <ul style="list-style-type: none"> <li>- Entre fondos administrados</li> <li>- Con la administradora y sus personas relacionadas</li> </ul>	Manejo de conflicto de interés Manejo de conflicto de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

<sup>4</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAfm

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

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

### Categoría M3

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Compromiso BancoEstado** es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos, empresa filial del BancoEstado. Con fecha 3 de diciembre de 2008, esta última entidad firmó un acuerdo para vender el 49,99% de las acciones de su filial a BNP Paribas Asset Management, uno de los mayores administradores de fondos en el mundo. BancoEstado es el único banco chileno estatal y a diciembre de 2019 exhibía un patrimonio aproximado de US\$ 2.289 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al 31 de marzo de 2020 BancoEstado AGF administraba 18 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$3.227 millones, alcanzando una participación de mercado del 7%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a marzo de 2020.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	66,10%
Deuda corto plazo menor a 365 días	17,92%
Deuda mediano y largo plazo	13,39%
Mixto	0,00%
Capitalización	0,21%
Libre de inversión	2,38%
Estructurados	0,00%
Calificados	0,00%

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cuatro directores titulares y sus respectivos suplentes, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategia de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos. Cabe destacar que el presidente del directorio de la administradora de fondos es también vicepresidente del consejo directivo del Banco Estado. A continuación, en la *Tabla 2* se identifican los miembros que integran el directorio.

Tabla 2: Directorio BancoEstado AGF

Nombre	Cargo
Pablo Correa González	Presidente
David Vaillant	Vicepresidente
Andrés Heusser Risopatrón	Director
Leopoldo Quintano Hartard	Director
Luca Restuccia	Director
Vincent Marie Denis Trouillard-Perrot	Director
Victoria Martínez Ocamica	Director Suplente
Víctor Coddou Braga	Director Suplente
Gonzalo Collarte Taboada	Director Suplente
Arnaud Schwebel	Director Suplente
Stephane Rouillon	Director Suplente
Luiz Di Nizo Sorge	Director Suplente

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y se establecen los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como 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 con lo establecido en el “Manual de Tratamiento y Solución de conflicto de interés” de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad que vela por el cumplimiento de estas normas.

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

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a sus valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Compromiso BancoEstado**.

## Objetivo del fondo

En virtud de lo señalado en su reglamento interno, el objeto del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos de derivados de opciones, futuros y *forwards* sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los cuales esté autorizado a invertir, manteniendo una duración de la cartera de inversiones del fondo mayor a 365 días y menor o igual a 2.190 días.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente en relación con la cartera de activos:

- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo (Anexo 1).
- Invertir en valores que le permitan cumplir con una duración de la cartera mayor a 365 días y menor o igual a 2.190 días.
- La clasificación de riesgo de los instrumentos en los que invierta el fondo deben estar clasificados en las categorías "B" o "N-4", o superiores a éstas.
- El mercado al cual el fondo dirigirá sus inversiones será el mercado nacional.
- Invertir hasta el 100% de su activo, o mantener pesos moneda nacional y/o unidades de fomento (UF).
- 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 porcentaje máximo de 25% del activo del fondo en títulos de deuda de securitización.

Cabe mencionar que el fondo puede invertir hasta un 100% de sus activos en instrumentos emitidos por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobierno corporativo descrito en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046, esto es comité de directores.



En la práctica, el **FM Compromiso BancoEstado** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por bonos de bancos y bonos de empresas, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo muy por sobre la "Categoría B", que es la mínima que exige el reglamento (el 96,83% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" en marzo de 2020). A abril de 2020, la cartera ha tenido una *duration* promedio de 999 días los últimos 24 meses, cumpliendo así la duración permitida. En términos de tipo de moneda y de tasa de interés, las inversiones se han orientado a instrumentos en unidades de fomento y pesos chilenos (79,61% y 20,22% promedio últimos dos años, respectivamente) y tasa fija.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Compromiso BancoEstado**, medido en relación con el estándar de Chile, restringe de manera adecuada las operaciones adicionales que puede realizar el fondo. Sin embargo, respecto con la clasificación de riesgo de los emisores en los cuales puede invertir existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio. A pesar de este último aspecto, en la práctica, el portafolio ha sido administrado de tal manera, que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose preferentemente en instrumentos clasificados en la familia de la "Categoría AA" o superior.

## Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series de cuotas, manteniéndose todas vigentes a la fecha. A marzo de 2020 el fondo presentaba un tamaño aproximado de \$ 250.663 millones. Su patrimonio ha sido estable en los últimos dos años, alcanzando su máximo en septiembre de 2019. La serie más relevante a marzo 2020 es la A, la cual comprende un patrimonio equivalente al 29,4% del patrimonio total. La *Ilustración 1* presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

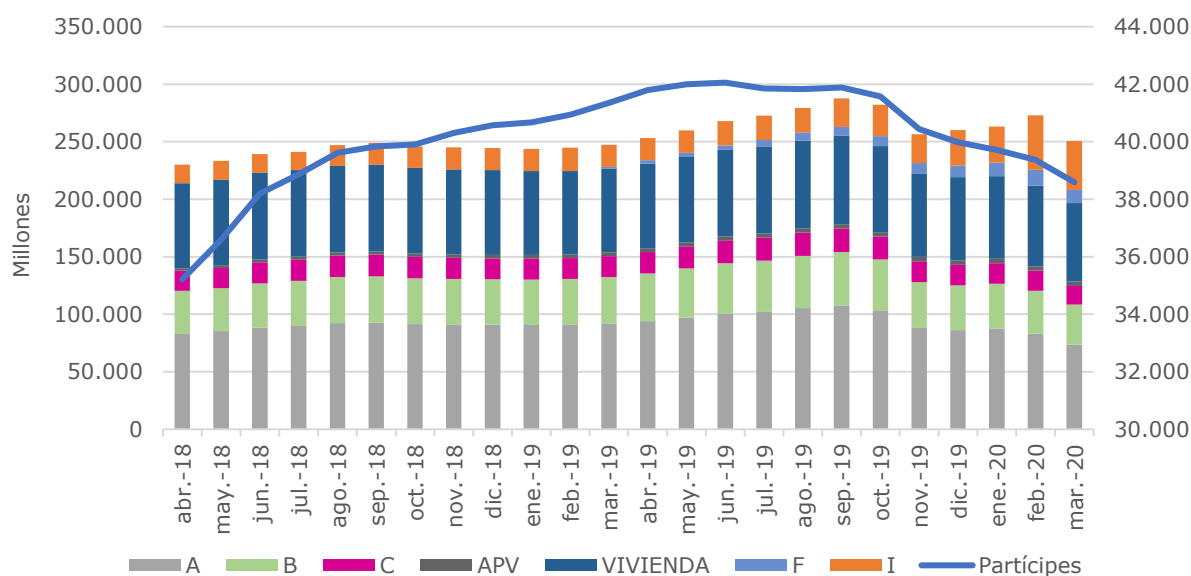


Ilustración 1: Evolución del patrimonio administrado por series

Al analizar la evolución del valor del fondo en términos de capital, se observa que ha reducido, su participación relativa dentro del total de fondos mutuos tipo 3 gestionado por la AGF, llegando a marzo de 2020 a 68,8% y a 9,2% si se incluyen todos los fondos administrados por la AGF. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM Compromiso BancoEstado** representa un 0,6% del mercado.

En términos de activos, el fondo se ha orientado en el último tiempo a bonos bancarios y bonos de empresas, que en marzo de 2020 representaron el 74,7% y el 12,21% de la cartera, respectivamente. *Ilustración 2* muestra la evolución en la composición de las inversiones del fondo.

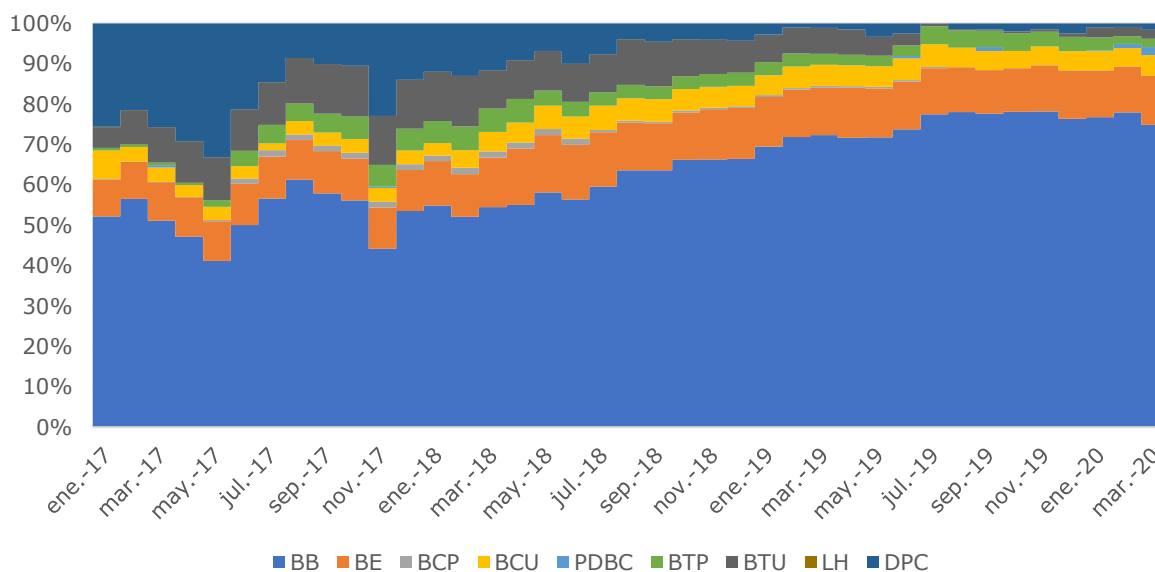


Ilustración 2: Distribución de la cartera por instrumento

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses.

## Manejo del 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, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por BancoEstado AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés, que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo.

Cabe destacar que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un Comité de Vigilancia, que entre sus atribuciones está la de 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, Banco Estado AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de los Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, el cual tiene como fin establecer las políticas, normas, procedimientos y pautas de comportamiento internas, en relación al manejo de información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta pública emitidos por la AGF y su divulgación.

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

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

Con respecto a las personas afectas, se señala que deben informar por escrito al oficial de Cumplimiento de la AGF con copia al director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del BancoEstado, todas las transacciones de valores de oferta pública, dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además, deben atender de forma diligente las solicitudes requeridas tanto por el oficial de Cumplimiento de la AGF como por el director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del Banco del Estado de Chile.

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

## Remuneraciones y comisiones

Como se muestra en la *Tabla 3*, la remuneración de la administradora oscila entre 2,975% anual (IVA incluido) para la serie C y 0,120% (IVA incluido) para la serie F (dirigidas a fondos de pensiones), exceptuando la serie BE con 0,0000%, la que se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Respecto de otros cobros, no se contempla el pago de comisiones ni otros gastos.

A diciembre de 2019, el total de remuneración por administración ascendió a \$ 2.463 millones.

Tabla 3: Series del fondo

Serie	Requisito	Comisión	IVA
A	MM\$ 20 ≤ Aportes < MM\$ 1.000	0,952%	Sí
APV	APV	1,500%	Exenta
B	MM\$ 5 ≤ Aportes < MM\$ 20	1,785%	Sí
BE	Aportes desde otros fondos BancoEstado	0,00%	Sí
C	M\$ 5 ≤ Aportes < MM\$ 5	2,975%	Sí
F	AFP	0,120%	Sí
I	Aportes ≥ MM\$ 1.000	0,833%	Sí
VIVIENDA	AFV	0,400%	Exenta

## Política de endeudamiento

Dado que el reglamento del fondo permite realizar operaciones con derivados, se pueden mantener contratos que no excedan el 20% del patrimonio ni que tengan un plazo superior a 1.095 días. Fuera de estas operaciones, el fondo no contempla otro tipo de deuda. Al 31 de diciembre, el fondo no presenta endeudamiento.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad de las cuotas

La rentabilidad del **FM Compromiso BancoEstado**—medido como la variación del valor cuota—para los últimos doce meses alcanzó un valor de 3,97% para serie F, mientras que las series A, APV, B, C, I y VIVIENDA rentaron 3,11%, 2,54%, 2,25%, 1,04%, 3,85% y 3,94%, respectivamente. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones mayor a 365 días ascendió a 2,66%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional rentó un 1,15%.

La *Ilustración 3* muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP mayor a 365 días y el mercado de fondos tipo 3 en moneda nacional (CLP) en los últimos 24 meses. Además, la *Tabla 4* muestra la rentabilidad mensual y anualizada de las series, junto con su volatilidad.

### Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno (ver Anexo 3) y la Ley N°1.328. Los excesos que se produzcan respecto de los límites establecidos en el reglamento interno, cuando se deban a causas imputables a la administradora, deben ser subsanados en un plazo no superior a los 30 días contados desde ocurrido el exceso. Para los casos en que dichos excesos se producen por causas ajenas de la administradora, se regularizan en la forma y plazos establecidos por la Comisión para

el Mercado Financiero mediante norma de carácter general, la que no puede superar de doce meses contados desde la fecha en que se produzca el exceso.

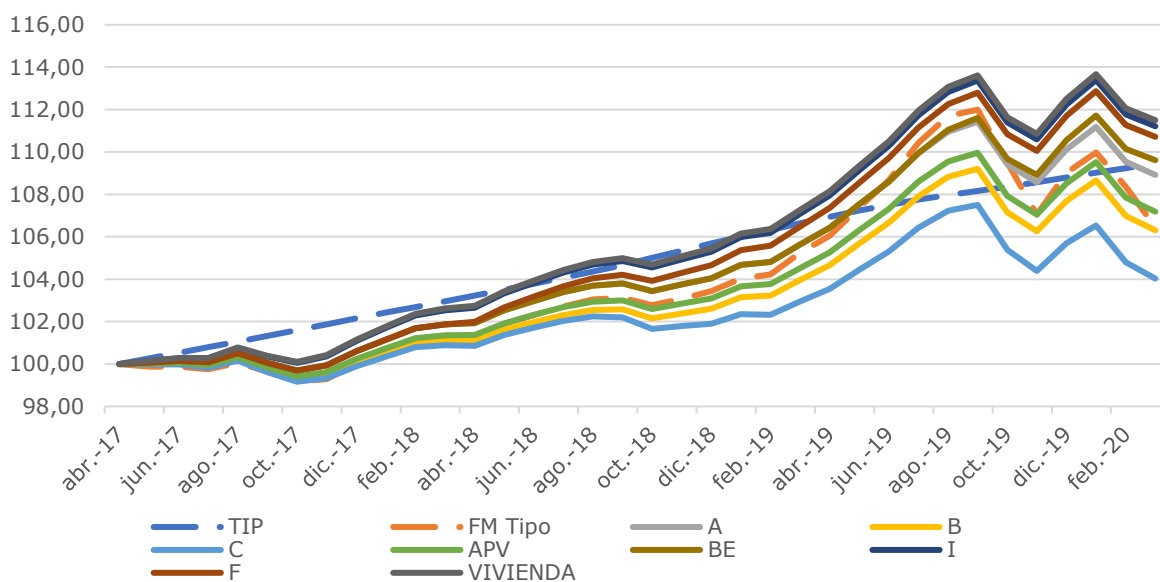


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 4: Rentabilidad de las series en base al valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)									
	A	APV	B	BE	C	F	I	Vivienda	FM Tipo 3	TIP> 365
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	-0,57%	-0,61%	-0,64%	-0,49%	-0,74%	-0,50%	-0,51%	-0,50%	-1,76%	0,21%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	-1,48%	-1,52%	-1,55%	-1,41%	-1,64%	-1,42%	-1,42%	-1,42%	-1,47%	0,21%
<b>Últimos seis meses</b>	-0,38%	-0,43%	-0,45%	0,00%	-0,55%	-0,31%	-0,32%	-0,31%	-0,84%	0,20%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,26%	0,21%	0,19%	0,00%	0,09%	0,33%	0,32%	0,32%	0,10%	0,22%
<b>Rentabilidad YTD 2018</b>	0,89%	0,76%	0,68%	1,10%	0,39%	1,10%	1,07%	1,09%	-3,60%	1,60%
<b>Des Est (36 meses)</b>	0,67%	0,67%	0,67%	1,14%	0,67%	0,78%	0,67%	0,78%	1,11%	0,05%
<b>Promedio (36 meses)</b>	0,25%	0,21%	0,18%	0,35%	0,12%	0,35%	0,31%	0,32%	0,22%	0,26%
<b>C. Variación (36 meses)</b>	2,65	3,23	3,65	3,24	5,49	2,24	2,14	2,45	5,05	0,19

	Anualizado									
	A	APV	B	BE	C	F	I	Vivienda	FM Tipo 3	TIP>365
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	-6,59%	-7,11%	-7,38%	-5,68%	-8,50%	-5,82%	-5,91%	-5,79%	-19,15%	2,54%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	-16,39%	-16,82%	-17,05%	-15,62%	-17,98%	-15,75%	-15,82%	-15,72%	-16,31%	2,49%
<b>Últimos seis meses</b>	-4,46%	-4,98%	-5,25%	0,00%	-6,38%	-3,66%	-3,77%	-3,69%	-9,65%	2,43%
<b>Últimos 12 meses</b>	3,11%	2,54%	2,25%	0,00%	1,04%	3,97%	3,85%	3,94%	1,15%	2,66%
<b>Rentabilidad YTD 2018</b>	3,62%	3,05%	2,76%	4,48%	1,55%	4,48%	4,36%	4,45%	-13,62%	6,54%
<b>Des Est (36 meses)</b>	3,09%	2,52%	2,23%	4,29%	1,47%	4,29%	3,82%	3,92%	2,67%	3,11%
<b>Promedio (36 meses)</b>	-6,59%	-7,11%	-7,38%	-5,68%	-8,50%	-5,82%	-5,91%	-5,79%	-19,15%	2,54%

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 (no más del 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses.

Tal como se aprecia en la *Tabla 5*, a marzo de 2020 los ocho mayores emisores concentraban el 69,16% de las inversiones, siendo la mayoría relacionadas con bancos.

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
<b>Itaú Corpbanca</b>	8,90%	7,69%	8,67%	12,95%	12,25%
<b>Scotiabank</b>	13,64%	12,07%	13,39%	11,70%	11,02%
<b>Banco de Chile</b>	7,33%	8,40%	11,44%	9,95%	9,77%
<b>Security</b>	7,86%	7,46%	8,28%	10,41%	8,34%
<b>Consorcio</b>	8,68%	7,93%	7,02%	6,67%	7,75%
<b>Banco Central</b>	8,60%	4,80%	5,48%	4,75%	7,02%
<b>Banco Santander</b>	7,99%	7,79%	7,91%	6,50%	6,53%
<b>BCI</b>	6,58%	3,09%	5,41%	7,62%	6,49%
<b>Sub Total</b>	<b>69,57%</b>	<b>59,24%</b>	<b>67,61%</b>	<b>70,55%</b>	<b>69,16%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>69,57%</b>	<b>74,66%</b>	<b>73,39%</b>	<b>70,55%</b>	<b>69,16%</b>

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad, los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

## Liquidez del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación la cartera de inversión está conformada principalmente por bonos bancarios y bonos de empresas, que presentan una duración promedio de 1.033 días en los últimos 12 meses, lo que sumado al 5% que se debe mantener en activos líquidos como efectivo o instrumentos garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile, convierten al **FM Compromiso BancoEstado** en un fondo con una elevada liquidez. Durante los últimos 24 meses el máximo retiro del fondo ascendió a un 1,99% del patrimonio del fondo a esa fecha.

El pago de los rescates se realiza en pesos chilenos, el cual debe ser pagado en un plazo máximo de un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud; o desde la fecha en que se dé curso al rescate si se trata de uno programado.

Cabe agregar que en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes. En marzo de 2020, el fondo contaba con 38.589 partícipes. La *Tabla 6* presenta a los diez principales aportantes del fondo en relación a su activo total.

Tabla 6: Diez principales aportantes

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	abr-20
1°	29,25%	29,88%	28,03%	25,63%	25,41%
2°	3,86%	4,01%	3,92%	3,89%	3,99%
3°	2,68%	2,48%	2,12%	2,58%	3,70%
4°	2,04%	2,12%	2,07%	2,30%	2,54%
5°	0,89%	0,97%	0,84%	2,10%	2,11%
6°	0,44%	0,68%	0,54%	2,05%	1,98%
7°	0,35%	0,55%	0,41%	1,88%	1,81%
8°	0,29%	0,32%	0,31%	1,27%	1,71%
9°	0,29%	0,30%	0,29%	0,79%	1,49%
10°	0,26%	0,30%	0,26%	0,60%	1,44%
<b>Total</b>	<b>40,35%</b>	<b>41,61%</b>	<b>38,79%</b>	<b>43,09%</b>	<b>46,19%</b>

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Compromiso BancoEstado** 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*<sup>5</sup>, 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.

## **Pérdida esperada y riesgo del fondo**

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 marzo de 2020 representaban un 52,03% y 44,8%, respectivamente.

---

<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.



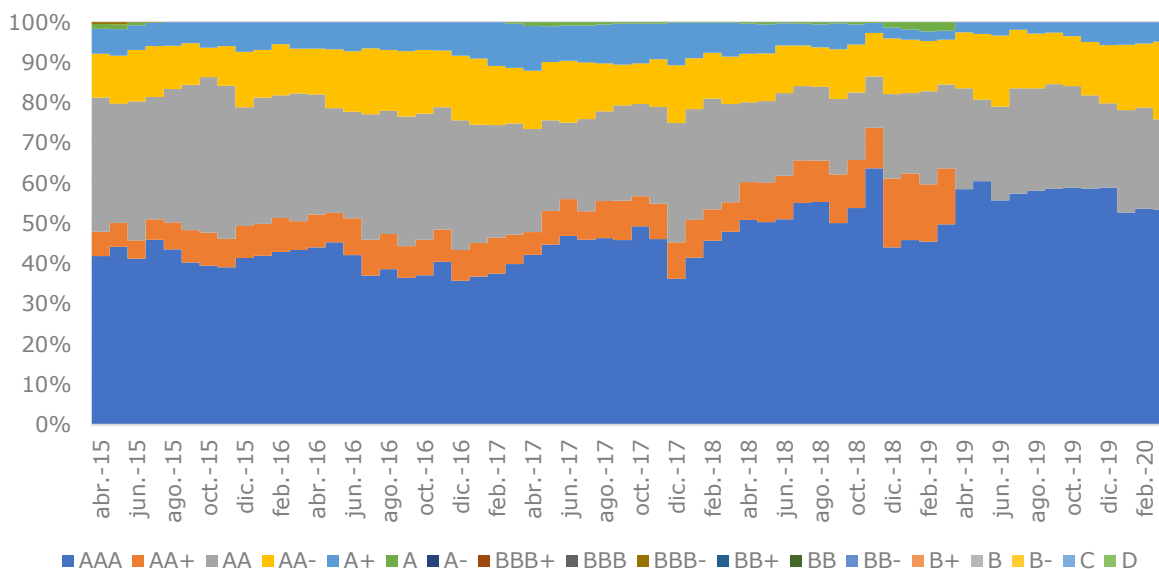


Ilustración 4: Clasificación de riesgo por emisores

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, el riesgo de deterioro es bajo 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 marzo de 2020, esta tendría—para un horizonte de doce meses—una pérdida esperada del orden del 0,015027%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,011238% y 0,015732%, con un promedio en torno a 0,013687%, manteniéndose en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo.

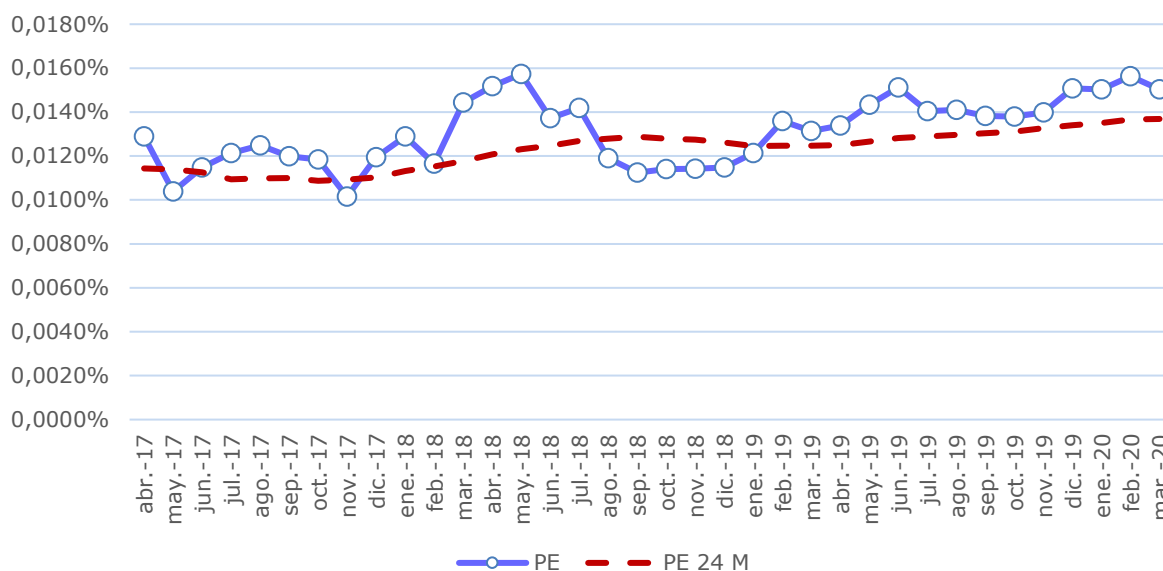


Ilustración 5: Pérdida esperada de la cartera

Por su parte, los riesgos de mercado se ven agravados por el perfil de vencimiento de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 999 días para los 24 meses a abril de 2020), y a que la mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en UF, con una importancia relativa de un 80,16%, mientras que en pesos alcanza a un 19,61%, por lo que hay una exposición de la cartera a la deflación (aunque se reconoce que es un riesgo con muy poca probabilidad de materializarse).

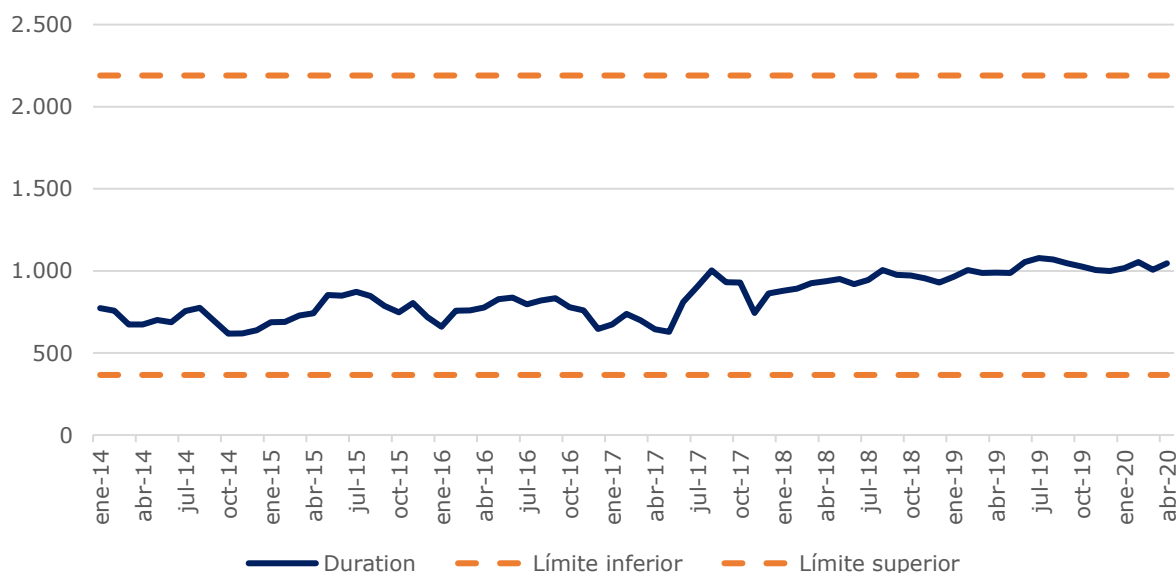


Ilustración 6: *Duration* de los activos del fondo

*"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."*

## Anexo 1

### Instrumentos de inversión

Diversificación de las inversiones por tipo de instrumento respecto del activo total del fondo:

Tipo de instrumento	Mínimo	Máximo
<b>Instrumentos de deuda</b>	<b>70%</b>	<b>100%</b>
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos extranjeros que operen en el país.	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.	0%	100%
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por la Corporación de Fomento de la Producción, sus filiales, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada, empresas multinacionales, sociedades anónimas, u otras entidades inscritas en el mencionado registro.	0%	100%
Títulos de deuda de securitización correspondiente a la suma de los patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045, que cumplan los requisitos establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero.	0%	25%
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la Comisión para el Mercado Financiero.	0%	100%

Diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial:

- Límite máximo de inversión por emisor: 20% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045: 25% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30%<sup>6</sup> del activo del fondo.

<sup>6</sup> Elemento que se ha cumplido en los últimos periodos.

## Anexo 2

### Contrato de derivados

La Administradora por cuenta del Fondo celebrará contratos de productos derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado. El uso de instrumentos financieros derivados, incluso como cobertura de otras inversiones, también conlleva riesgos, como la posibilidad de que haya una correlación imperfecta entre el movimiento del valor de los contratos de derivados y las inversiones objeto de cobertura, lo que puede dar lugar a que ésta no tenga todo el éxito previsto.

Los contratos que podrá celebrar la administradora serán de opciones, futuros y forward, en donde el fondo podrá actuar como comprador o vendedor de los respectivos activos objetos de los mencionados contratos. Los activos objetos serán sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los cuales esté autorizado a invertir el fondo, los que se efectuarán tanto en mercados bursátiles, como OTC.