



CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Compromiso BancoEstado

Mayo 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Opinión

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2020 ¹
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Compromiso BancoEstado (FM Compromiso) comenzó sus operaciones el 10 de septiembre de 2004 y corresponde a un fondo mutuo tipo 3². Es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (en adelante BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco Estado de Chile.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo 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. Al cierre de marzo de 2021, su patrimonio ascendía a \$379.770 millones.

Para lo anterior, el fondo debe conformar una cartera de duración mayor a 365 días y menor o igual a 2.190 días. Al cierre de marzo de 2021, la *duration* fue de 1.047 días, mientras que, en los últimos 24 meses, la *duration* promedio fue de 1.042 días, cumpliendo así el objetivo planteado.

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el COVID-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos chilenos con elevado *rating* y que presumiblemente no experimentarán bajas en su calificación local.

Entre las fortalezas del **FM Compromiso**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+fm", destacan las características propias de la cartera de inversión, la cual, mediante una política conservadora, desde el inicio de sus operaciones, está orientada a instrumentos con alta calidad

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

² Deuda de mediano y largo plazo.

crediticia y nula exposición cambiaria. Esto refleja una pérdida esperada en los últimos 24 meses de 0,014132% con un 96,17% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior al cierre de marzo de 2021. Cabe agregar que, para la valorización de los instrumentos del portafolio, se utiliza la información de precios y tasas proporcionadas por un proveedor externo independiente³.

En paralelo, la clasificación de las cuotas se ve favorecida por la administración de BancoEstado AGF, entidad que, en opinión de **Humphreys**, presenta estándares muy sólidos de gestión para administrar fondos, lo que, junto con los procedimientos existentes para evitar y resolver eventuales conflictos de interés, permiten presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

La evaluación reconoce además como elemento positivo, la alta representatividad del valor de las cuotas en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo, ello producto que los instrumentos en que se invierten presentan un mercado secundario adecuado.

Sin perjuicio de lo mencionado con anterioridad, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, se hace posible poder invertir en activos de menor calidad crediticia ("Categoría B", "N-4", o superiores), lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de activos similares y la historia del propio fondo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a M3⁴. 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.

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

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden actualmente a los estándares del mercado local y a las exigencias de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), indicando los pasos a seguir frente a alguna situación en la que este conflicto pueda causar problemas de reputación o financiero. La importancia de este manual se destaca en el hecho que la administradora actualmente mantiene una gran cantidad de fondos.

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.

³ Con todo, la labor de **Humphreys** no incluye verificar y/o auditar el procedimiento aplicado en la valorización de los activos.

⁴ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

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 conservadora
- Elevada liquidez de los activos y cuotas del fondo
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Experiencia AGF en fondos mutuos tipo 3.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Reglamento interno permite inversión en activos más riesgosos (fueramente atenuado por políticas internas e historia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuados por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país)

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁵	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés - Entre fondos administrados, - Con la administradora y sus personas relacionadas.	Manual de tratamiento y solución de conflictos de interés Manual de tratamiento y solución de conflictos de interés.
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamentos 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 en deuda.
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 rescuable, 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

⁵ 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 M3

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Compromiso es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), 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 al cierre de diciembre de 2020 exhibía un patrimonio aproximado de US\$2.839 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al cierre de marzo de 2021, BancoEstado AGF gestionaba 18 fondos mutuos con un patrimonio administrado de US\$4.849 millones, alcanzando una participación de mercado del 7,4%. La *Tabla 1* presenta la distribución por tipo de fondo administrado por la sociedad al cierre del primer trimestre de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	50,41%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	20,14%
Deuda mediano y largo plazo	17,34%
Mixto	0,00%
Capitalización	0,29%
Libre inversión	11,82%
Estructurado	0,00%
Inversionistas calificados	0,00%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco 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
Andrés Heusser Risopatrón	Presidente
David Vaillant	Vicepresidente
Leopoldo Quintano Hartard	Director
Gabriela Blu Salcedo	Director
Luca Restuccia	Director
Vincent Trouillar-Perrot	Director
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 su gestión si es que ya está en funcionamiento. En particular se designa al responsable de la administración y se establecen los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio previo a otros comités dentro de la AGF, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

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

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

Objetivos del fondo

FM Compromiso, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo 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 debe 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 Nº 18.046, esto es comité de directores.

En la práctica, **FM Compromiso** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras (74,49% como promedio en los últimos dos años); al cierre de marzo de 2021, representaron el 70,32%. A la misma fecha, un 96,17% de la cartera de encontraba con una clasificación "Categoría AA-" o superior, y la totalidad era mayor a "Categoría A". Al cierre del primer trimestre de 2021, la

cartera ha tenido un *duration* promedio de 1.042 días en los últimos 24 meses, cumpliendo así la duración permitida en su reglamento interno, y ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose en instrumentos denominados en unidades de fomento y pesos chilenos (80,63% y 19,18%, respectivamente, en promedio los últimos dos años).

Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series vigentes y al cierre de marzo de 2021 contaba con 38.890 partícipes, siendo seis de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 42.052 en junio de 2019.

Al cierre del primer trimestre de 2021, el fondo presentaba un tamaño de \$379.769 millones, donde la serie A representa un 25,46% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de 291.539 millones, teniendo su *peak* al cierre de marzo 2021. La Ilustración 1 presenta la evolución de **FM Compromiso** y sus respectivos partícipes

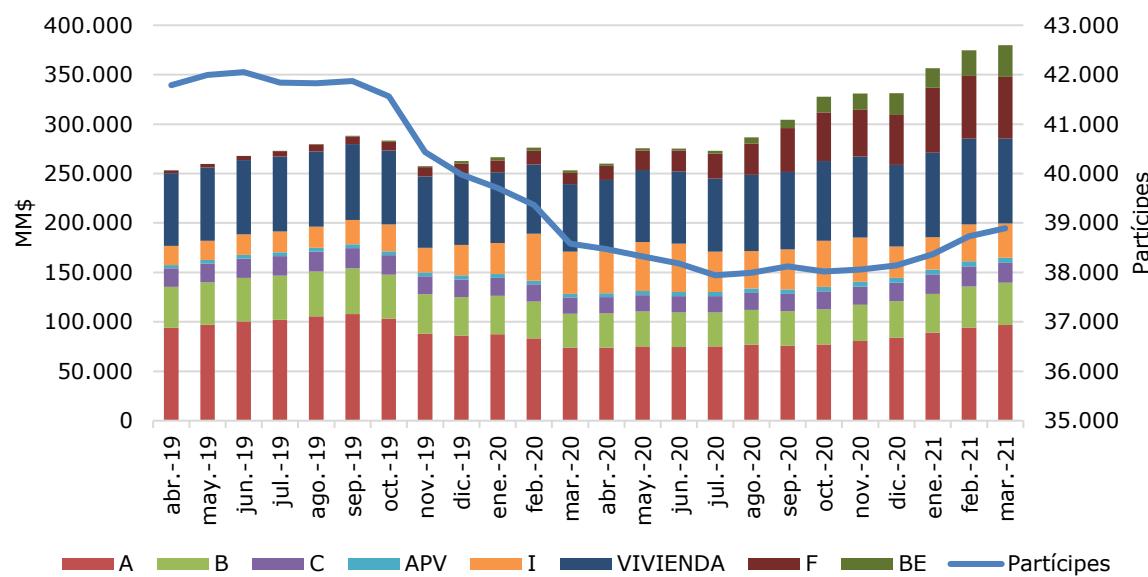


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos de bancos e instituciones financieras (BB), seguido de bonos de la Tesorería General de la República en UF (BTU), los que, al cierre de marzo de 2021, representaron un 70,32% y 11,32%, respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

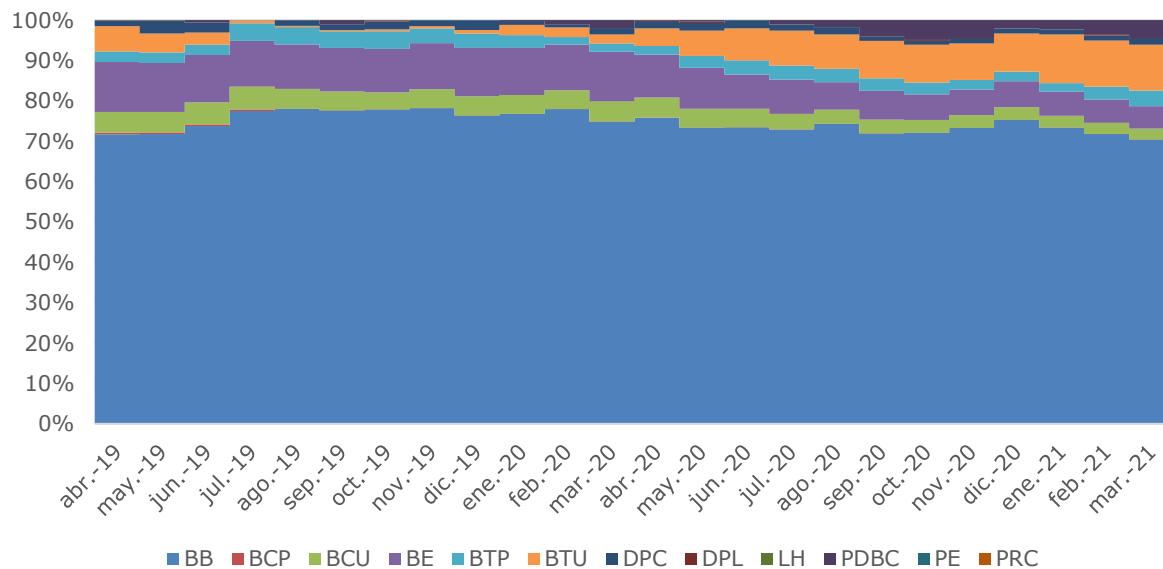


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo del conflicto 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, 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, BancoEstado 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 a la dirección de Cumplimiento del Banco Estado, 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 la dirección de Cumplimiento 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

La remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte de deducir del valor neto diario de las series, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre que corresponda a cada serie. El reglamento interno del **FM Compromiso** establece para los aportes representativos de las cuotas de las series A, B y C, una comisión de colocación diferida al rescate; la cual se cobra al momento del rescate, sobre el monto original del aporte a la serie, en función de su permanencia. El detalle de las respectivas remuneraciones y comisiones para cada serie se encuentran en la Tabla 3.

Al cierre de 2020, la remuneración de la administradora ascendió a \$2.217 millones.

Política de endeudamiento

El reglamento interno de **FM Compromiso** señala que el fondo puede celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de riesgos asociados a sus inversiones. Los contratos de derivados no pueden superar el plazo de 1.095 días ni exceder el 20% del patrimonio del fondo. El fondo no contempla contraer otro tipo de deuda.

Al cierre de 2020, el fondo no presentó endeudamiento.

Tabla 3: Remuneración y comisión de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración Fija (IVA incl.)	Comisión diferida al rescate (IVA incl.)
I	Aportes \geq MM\$ 1.000	0,833% anual	No aplica
A	MM\$ 20 \leq Aportes $<$ MM\$ 1.000	0,952% anual	1– 30 días : 1,190% 31– 60 días : 1,190% 61– 89 días : 1,190% Más de 89 días : 0,000%
B	MM\$ 5 \leq Aportes $<$ MM\$ 20	1,785% anual	1– 30 días : 1,190% 31– 60 días : 1,190% 61– 89 días : 1,190% Más de 89 días : 0,000%
C	M\$ 5 \leq Aportes $<$ MM\$ 5	2,975% anual	1– 30 días : 1,190% 31– 60 días : 1,190% 61– 89 días : 1,190% Más de 89 días : 0,000%
F	AFP	0,120% anual	No aplica
APV	APV	1,500% anual (Exenta de IVA)	No aplica
BE	Aportes desde otros fondos BancoEstado	0,000% anual	No aplica
Vivienda	AFV	0,400% anual (Exenta de IVA)	No aplica

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando las rentabilidades—medidas como las variaciones del valor cuota de cada serie—y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que las series VIVIENDA y F fueron las que mayor rentabilidad promedio han presentado durante los últimos 36 meses; siendo ésta de 0,47% para ambas series; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional promedió un 0,35% en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en Ilustración 3. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,58 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. De manera adicional, la Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 3 como comparación.

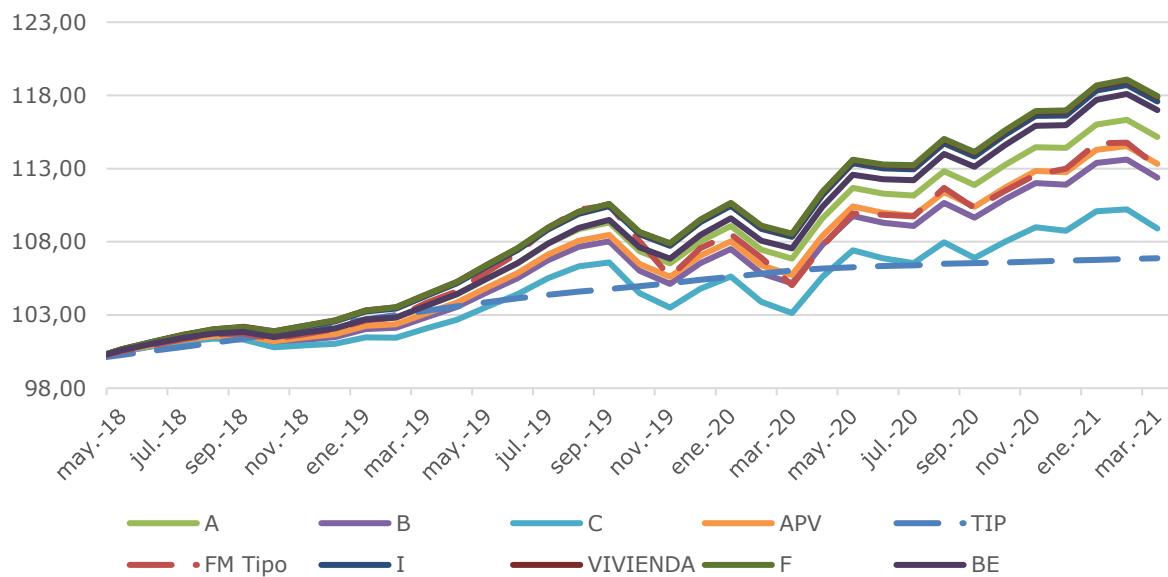


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual en base a la variación del valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)									
	A	B	C	APV	I	Vivienda	F	BE	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	-1,01%	-1,08%	-1,18%	-1,06%	-0,95%	-0,94%	-0,94%	-0,93%	0,05%	-1,44%
Rentabilidad Mes Anterior	0,27%	0,20%	0,11%	0,23%	0,32%	0,33%	0,33%	0,34%	0,05%	0,04%
Últimos seis meses	0,48%	0,41%	0,31%	0,44%	0,54%	0,55%	0,55%	0,56%	0,05%	0,42%
Últimos 12 meses	0,63%	0,56%	0,46%	0,58%	0,69%	0,69%	0,69%	0,71%	0,06%	0,62%
Rentabilidad YTD	0,65%	0,44%	0,14%	0,51%	0,82%	0,84%	0,85%	0,88%	0,16%	0,12%
Des Est (36 meses)	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%	1,17%	0,08%	1,41%
Promedio (36 meses)	0,40%	0,33%	0,24%	0,35%	0,46%	0,47%	0,47%	0,41%	0,14%	0,35%
Coef. Variación (36 meses)	2,29	2,77	3,78	2,58	1,99	1,96	1,95	2,82	0,58	4,03
	Anualizado									
Rentabilidad Mes Actual	-11,49%	-12,24%	-13,30%	-11,98%	-10,84%	-10,76%	-10,74%	-10,63%	0,64%	-15,94%
Rentabilidad Mes Anterior	3,26%	2,48%	1,36%	2,74%	3,95%	4,03%	4,06%	4,17%	0,60%	0,45%
Últimos seis meses	5,95%	5,07%	3,83%	5,37%	6,71%	6,80%	6,83%	6,96%	0,62%	5,17%
Últimos 12 meses	7,77%	6,87%	5,61%	7,18%	8,54%	8,63%	8,67%	8,80%	0,78%	7,71%
Rentabilidad YTD	2,61%	1,77%	0,58%	2,05%	3,33%	3,42%	3,45%	3,58%	0,63%	0,46%
Promedio (36 meses)	4,89%	4,02%	2,93%	4,32%	5,64%	5,74%	5,76%	5,08%	1,64%	4,28%

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 de 20% del activo), **FM Compromiso** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En marzo de 2021, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por la Tesorería General de la República, la cual representaba el 15,22% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 74,68%, tal como se puede apreciar en la *Tabla 5*.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

Principales Emisores	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Tesorería General de la Republica	17,50%	11,19%	4,42%	11,84%	15,22%
Banco de Chile	8,40%	11,44%	9,95%	12,34%	11,90%
Scotiabank	12,07%	13,39%	11,70%	11,07%	10,19%
Itaú Corpbanca	7,69%	8,67%	12,95%	10,58%	9,14%
Security	7,46%	8,28%	10,41%	8,68%	8,71%
Banco Central	4,80%	5,48%	4,75%	5,21%	7,40%
Consorcio	7,93%	7,02%	6,67%	6,06%	6,35%
Internacional	2,77%	2,30%	4,14%	6,53%	5,78%
Sub Total	68,62%	67,78%	64,99%	72,30%	74,68%
8 Principales	74,66%	73,40%	70,55%	73,23%	74,68%

Liquidez del fondo y las cuotas

Al cierre de marzo de 2021, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de la Tesorería General de la República de Chile en UF (concentran el 70,32% y 11,32%, respectivamente); todos los cuales cuentan con mercados secundarios, lo que convierte a **FM Compromiso** en un fondo con buena liquidez, cumpliendo así su política del 5% en títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile y títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 365 días.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 33,98% del patrimonio neto del día anterior.

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.

También, cabe agregar, que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Al cierre del primer trimestre de 2021, **FM Compromiso** contaba con 38.890 partícipes y el principal representaba el 21,21%, mientras que los diez principales representaron el 52,13%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde 2017.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
1°	29,88%	28,03%	25,63%	23,37%	21,21%
2°	4,01%	3,92%	3,89%	8,69%	6,84%
3°	2,48%	2,12%	2,58%	4,78%	5,90%
4°	2,12%	2,07%	2,30%	4,67%	5,25%
5°	0,97%	0,84%	2,10%	2,25%	4,38%
6°	0,68%	0,54%	2,05%	1,74%	2,50%
7°	0,55%	0,41%	1,88%	1,73%	2,07%
8°	0,32%	0,31%	1,27%	1,55%	1,53%
9°	0,30%	0,29%	0,79%	1,50%	1,37%
10°	0,30%	0,26%	0,60%	1,46%	1,09%
Total	41,61%	38,79%	43,09%	51,73%	52,13%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Compromiso** expresa que las cuotas del fondo se valoran 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*⁶, 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.

Dentro de la AGF, el proceso de valorización es controlado por el área de riesgo.

Pérdida esperada y riesgo del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Compromiso** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que, al cierre de marzo de 2021, son clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 56,25% y 40,42% en los últimos dos años). A la misma fecha, un 96,17% 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.

⁶ 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.

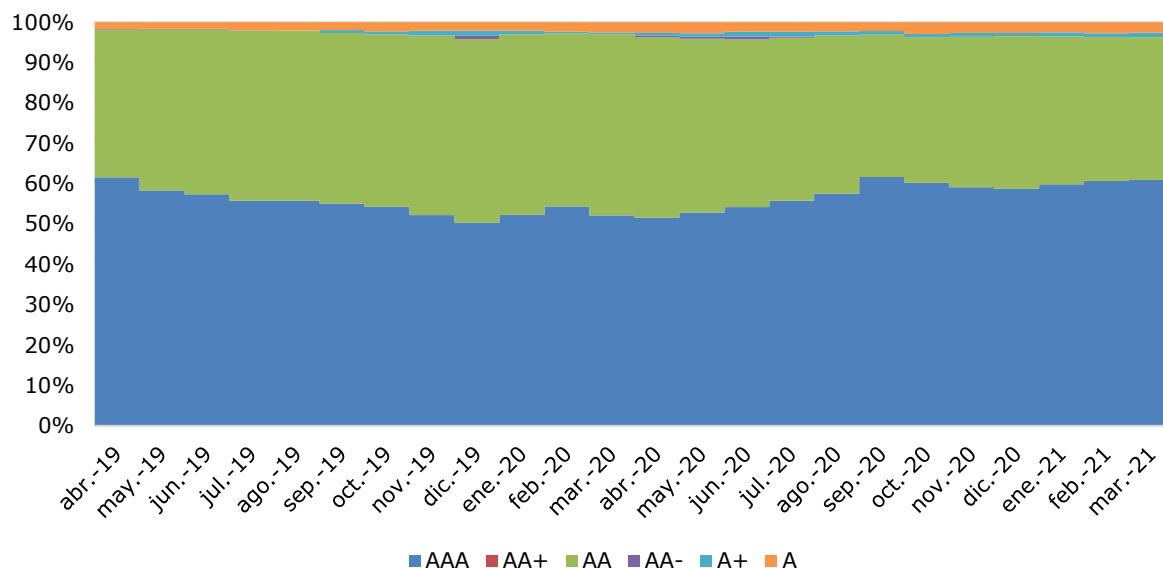


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la información de la cartera al cierre de marzo de 2021, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,016260%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,014132%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,011902% y 0,016260%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La *Ilustración 5* presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Compromiso**.

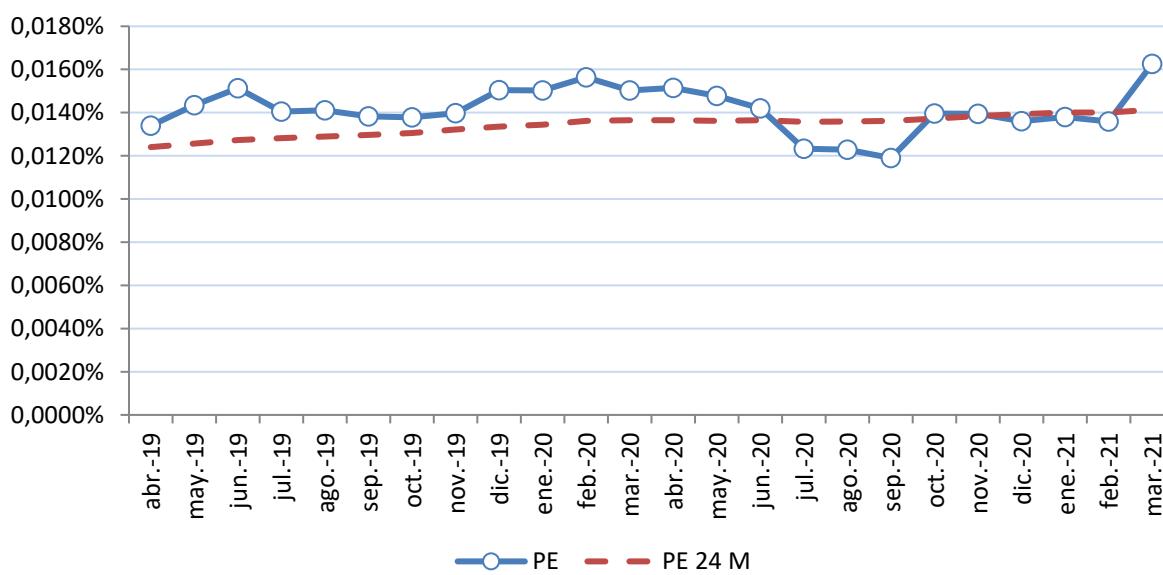


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 1.042 días para los últimos 24 meses al cierre de marzo de 2021) y en títulos que devengan a tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en unidades de fomento, con una importancia relativa de un 80,33% al cierre de marzo de 2020. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, el cual al cierre de marzo de 2021 era de 1.047 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

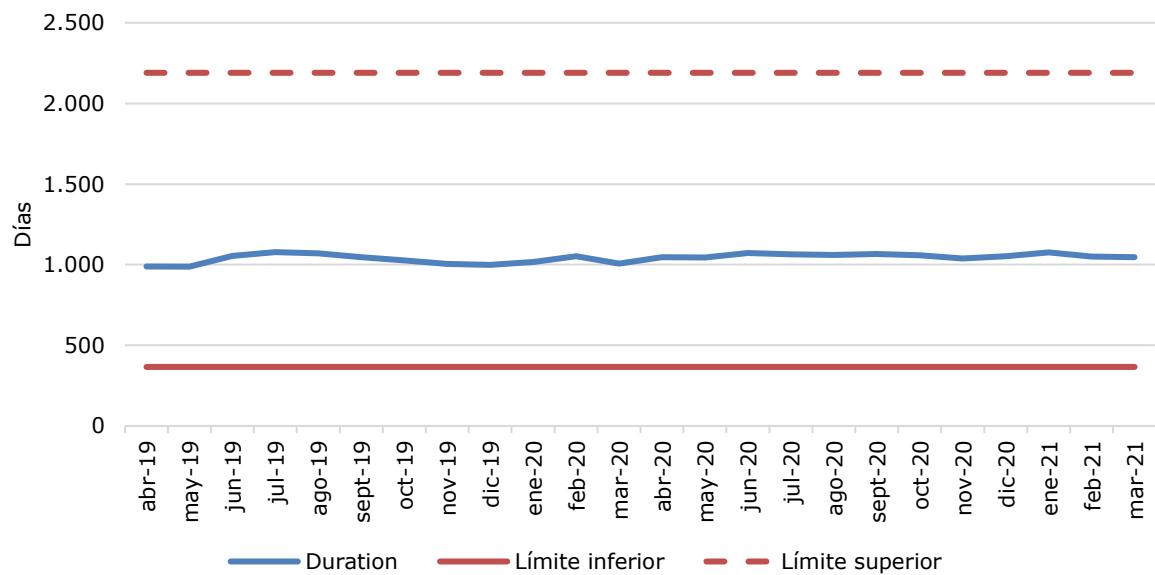


Ilustración 6: *Duration* de los activos del fondo

"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."