



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Protección

BancoEstado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

María José Durán Olguín

Hernán Jimenez Aguayo

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Febrero 2023

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|--|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Cuotas | AA+fm |
| Riesgo de mercado | M2 |
| Tendencia | Estable |
| EEFF base | 31 de diciembre 2021 ¹ |
| Administradora | Banco Estado Administradora General de Fondos S.A. |

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Protección BancoEstado (FM Protección) comenzó sus operaciones el 10 de septiembre de 2004, corresponde a un fondo mutuo Tipo II y es administrado por BancoEstado S.A Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial del BancoEstado.

De acuerdo con lo informado en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión 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 menor o igual a 365 días. El cierre de diciembre del 2022 su patrimonio ascendía a \$493.972 millones.

Dentro de las principales fortalezas del **FM Protección**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA+fm*", es la mantención de un perfil de riesgo bajo, con instrumentos calificados mayoritariamente en las familias de las "AA" y "AAA" (en diciembre 2022 un 56,49% de la cartera tenía clasificación "AA" y un 40,99% en la familia de las "AAA"). La valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio medio. Lo anterior radica en que la pérdida esperada del fondo, considerando un promedio de dos años, es de 0,002339%. Los niveles de pérdida esperada se han mostrado estables durante los últimos dos años con una leve tendencia a la baja por lo cual, de conservarse estas condiciones, no se realizarían modificaciones a su clasificación actual.

Adicionalmente, se valora la administración de BancoEstado 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

¹ Corresponde los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de diciembre 2022 (cartera de inversiones, valor cuota)

el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. Esto es relevante, en vista de que la administradora mantiene hoy varios fondos con perfil de inversión similares a las características al **FM Protección**.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, permite invertir en instrumentos clasificados en "Categoría B", "N-4" o superior, por lo que el fondo podría presentar variaciones en cuanto al riesgo crediticio de los emisores, lo cual podría implicar un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de lo anterior, un atenuante es la experiencia propia del fondo, superior a 17 años. Si bien existe amplitud de definición acerca de la calificación de los emisores en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a $M2^2$, considerando la elevada calidad crediticia del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que no es inmune a los cambios en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, se incluye el hecho que no existe riesgo de descalce con monedas extranjeras.

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

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 2.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.

Fortalezas complementarias

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

Limitantes

- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación está muy relacionada con el riesgo país).

² La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M2 puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas. La UF puede ser considerada como peso sólo si los instrumentos emitidos en esa moneda son inferiores a la duración de dos años.

| Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo | |
|--|---|
| Acuerdo N°31 ³ | 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) | Objetivos del fondo establecidos de forma clara y además especifica un porcentaje mínimo de inversión de un 70% en instrumentos que son de objeto de inversión |
| 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. | |
| Endeudamiento (Artículo N° 4) | Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo. |
| El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio. | |
| Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) | 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. |
| 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. | |
| Valoración de las inversiones. | Valorización de las inversiones |

³ 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 categorías 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 Protección es administrado por BancoEstado AGF, empresa filial de BancoEstado. Desde finales de 2008 el 49,99% de las acciones pertenecen a *BNP Paribas Asset Management*, uno de los mayores administradores de fondos en el mundo.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a diciembre de 2022, BancoEstado AGF gestionaba 22 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 4.757 millones, alcanzando una participación de mercado del 8,66%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por BancoEstado a diciembre 2022.

Tabla 1 Distribución de los fondos administrados

| Distribución por tipo de fondos | |
|-----------------------------------|---------|
| Deuda corto plazo menor a 90 días | 63,11% |
| Deuda corto plazo mayor a 90 días | 15,24% |
| Deuda mediano y largo plazo | 9,63% |
| Mixto | 0,35% |
| Capitalización | 8,20% |
| Libre inversión | 3,48% |
| Estructurado | 100,00% |
| Inversionistas calificados | 0,00% |

Estructura organizacional

En la Tabla 2 identifica la composición del directorio de la administradora el cual está compuesto por seis directores titulares y sus respectivos suplentes, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategias de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos.

Tabla 2 Directorio Banco Estado AGF

| Directorio | |
|------------------------------|---------------------------|
| Gonzalo Collarte | Presidente Directorio |
| Vincent Trouillard-Perrot | Vicepresidente Directorio |
| Marcelo Hiriart | Director |
| Marcelo García | Director |
| Andressa Castro | Director |
| Véronique Marie Hautiere-Rey | Director |
| Alvaro Larraín Fierro | Director suplente |
| Roberto Ariel Sas Tinker | 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 la 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 en su rendimiento. En esta tapa, 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 a 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, los cuales son establecidos por la administración y los reglamentos internos. 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 las 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 su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Protección**.

Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en su reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos 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 que mantengan una duración menor o igual a 365 días.

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

- Invertir al menos un 70% del valor de sus activos en instrumentos de deuda nacional, que cuenten con clasificación de riesgo igual o superior a "Categoría B, N-4".
- Invertir hasta el 100% de su activo en pesos chilenos o unidades de fomento (UF).
- Invertir en valores que le permitan cumplir con una duración de la cartera menor o igual a 365 días.
- Un máximo de inversión por emisor de 20%.
- Un máximo de inversión de 25% en títulos de deuda de securitización.
- Invertir como máximo un 30% por grupo empresarial y sus personas relacionadas.

En la práctica, el **FM Protección** posee una cartera de inversión la cual ha presentado una conformación estable, compuesta en su mayoría por depósitos de corto plazo y bonos bancarios (con un promedio de 45,53% y 31,98% respectivamente en los últimos dos años) y por instituciones que cuenta con una clasificación de riesgo "Categoría A+" o superior en la escala local⁴. El 99,95% de la cartera alcanza esta clasificación lo cual está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento.

La cartera del fondo ha cumplido con la duración permitida, manifestada en un *duration* que, en los últimos 12 meses, ha promediado 246 días. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos y unidades de fomento. Su distribución promedio del último año asciende a 68,56% y 31,36% respectivamente.

Composición del fondo

FM Protección cuenta con nueve series vigentes y al cierre de diciembre 2022 contaba con 89.523 partícipes. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 100.867 en enero 2020, desde esa fecha el número ha ido descendiendo.

⁴ Según equivalencia realizada por **Humphreys**

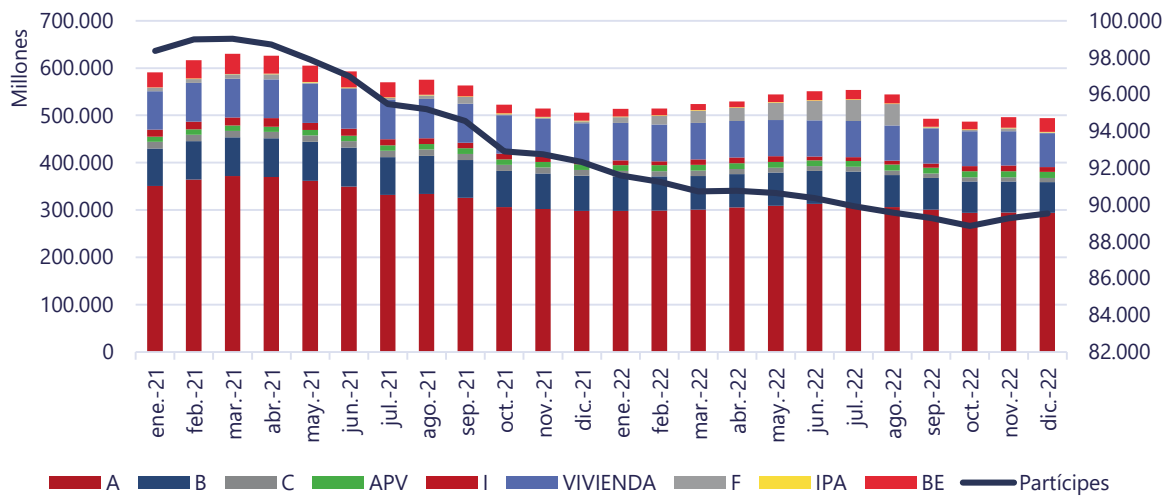


Ilustración 1 Evolución del patrimonio y partícipes por serie

Al cierre de diciembre 2022 el fondo presentaba un tamaño de \$439.972 millones donde la serie A representa el 59,54% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$548.228 millones teniendo su *peak* en marzo 2021 con \$630.263 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Protección** y sus respectivos partícipes.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a los depósitos de corto plazo (DPC) y bonos bancarios (BB), los que al cierre de diciembre 2022 representaron un 67,83% y 29,53% respectivamente. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento de fondo.

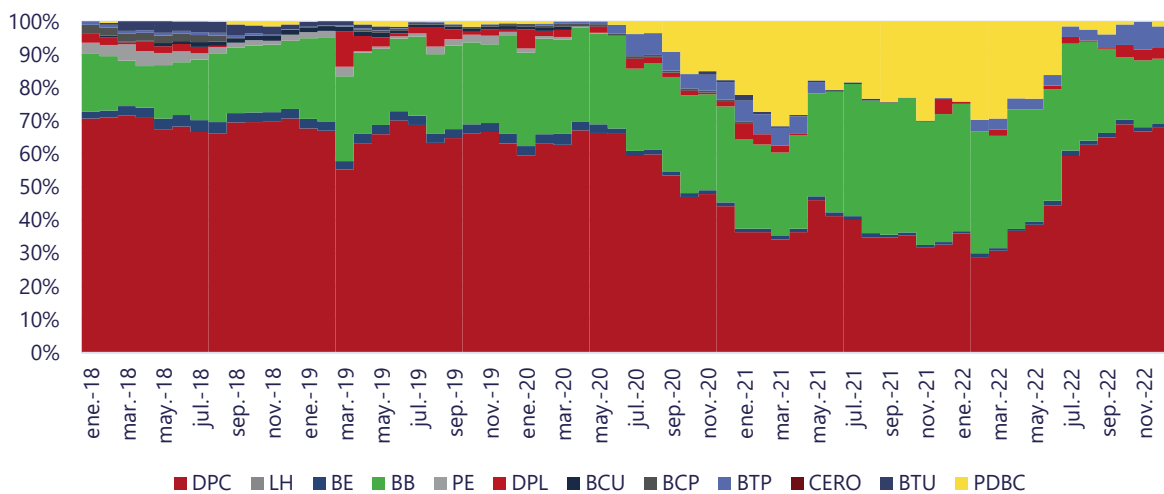


Ilustración 2 Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

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

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que pueda 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 y divulgación de la información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta pública emitidos por la AGF.

De forma complementaria, el Banco Estado cuenta con un "Manual de Ética" que, alineado con el Manual antes referido, 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 todas las transacciones de valores de oferta pública deben ser informadas por escrito al Oficial de Cumplimiento de la AGF, con copia al Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del Banco Estado, todo esto dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además debe atender de forma diligente las solicitudes requeridas, tanto el Oficial de Cumplimiento de la AGF como el Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del Banco Estado.

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 Tabla 3, la remuneración de la administradora oscila entre 1,785% anual (IVA incluido) para la serie C y 0,400% (Exenta de IVA) para la serie Vivienda (efectuados por instituciones autorizadas para mantener cuenta de ahorro), exceptuando la serie BE que no tiene cobro. El porcentaje se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones.

Tabla 3 Remuneración de las series

| Serie | Requisito de ingreso | Fija (anual Hasta) | IVA | Comisión |
|----------|---|--------------------|----------|-----------|
| I | Aportes y saldos \geq \$1.000 MM | 0,714% | Incluido | No aplica |
| A | \$5 MM \leq Aportes y saldo \leq \$1.000 MM | 0,833% | Incluido | Rescate |
| B | \$500 M \leq Aportes y saldo \leq \$5 MM | 1,309% | Incluido | Rescate |
| C | Aportes y saldos \leq \$500 M | 1,785% | Incluido | Rescate |
| F | Aportes de partícipes que sean AFP o por AGF cuyos montos sean \geq \$1.000 MM | 0,6545% | Incluido | No aplica |
| APV | Aportes en calidad de APV | 1,000% | Exenta | No aplica |
| IPA | Aportes de planes de inversiones periódicas mensuales cuyos montos sean iguales o superiores a \$5 M e iguales o inferiores a \$1 MM | 1,000% | Incluido | No aplica |
| BE | Aportes efectuados desde otros fondos BancoEstado | 0,000% | Incluido | No aplica |
| Vivienda | Aportes efectuados por instituciones autorizadas para mantener cuentas de ahorro para el arrendamiento de vivienda con promesa de compraventa, por monto \geq a \$1 MM. | 0,400% | Exenta | No aplica |

Respecto de otros cobros, los aportes efectuados en el fondo representativos de cuotas de las series A, B y C están afectos a una comisión de colocación diferida al rescate. Esta comisión se cobra al momento del rescate, sobre el monto original del aporte de la serie, en función de su permanencia. Aquellos aportes con una permanencia de hasta 29 días se les cobra una comisión de rescate de 0,0595% (IVA incluido), quedando libre de cobro un 25% del aporte. En tanto, los aportes con permanencia sobre los 30 días no se les cobra comisión por rescate.

Según información entregada por la CMF, al cierre de 2021 la remuneración de la administradora ascendió a \$ 4.423 millones.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo establece que el fondo puede celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones. Para ello, el plazo de los contratos de derivados no debe superar los 365 días y debe representar como máximo un 20% del patrimonio del fondo.

Al cierre de 2021, el fondo no el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando la rentabilidad —medida como la variación del valor cuota— es posible observar que la serie BE fue la que mejor variación promedio ha presentado durante los últimos doce meses; siendo ésta de 0,741% mensual, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 2⁵ en pesos, promedió 0,77% en el mismo periodo. En la Ilustración 3 se puede observar la rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota durante los últimos tres años.

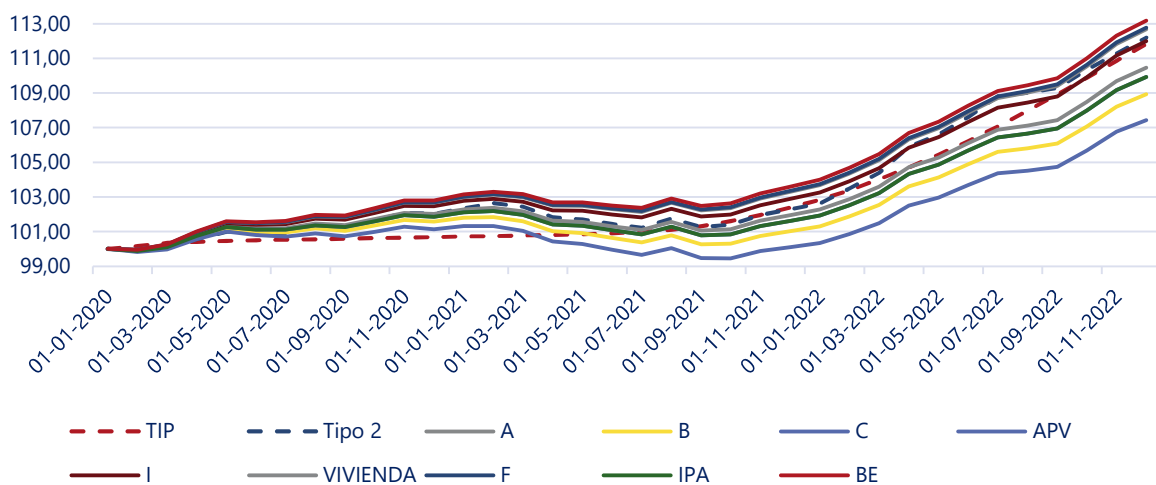


Ilustración 3 Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 1,19 veces, presenta una volatilidad mayor a todas las series en los últimos 36 meses. De manera tradicional, la Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 2 como comparación.

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 de 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 se fije, pueda exceder los doce meses.

⁵ Se considera este tipo de fondos como comparativo por la cartera de inversión que presenta el fondo evaluado.

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 el grupo empresarial.

Tabla 4 Variación mensual y anual de diciembre 2022

| | Rendimiento de las series (base valor cuota) | | | | | | | Coef. Variación (36 meses) |
|----------|--|------------------------|--------------------|------------------|---------------|--------------------|---------------------|----------------------------|
| | Variación Mes Actual | Variación Mes Anterior | Últimos seis meses | Últimos 12 meses | Variación YTD | Des Est (36 meses) | Promedio (36 meses) | |
| A | 0,72% | 1,11% | 0,67% | 0,67% | 8,36% | 0,41% | 0,29% | 1,41 |
| B | 0,67% | 1,07% | 0,63% | 0,63% | 7,85% | 0,41% | 0,25% | 1,63 |
| C | 0,63% | 1,03% | 0,59% | 0,59% | 7,33% | 0,41% | 0,21% | 1,94 |
| APV | 0,70% | 1,09% | 0,66% | 0,66% | 8,18% | 0,41% | 0,27% | 1,48 |
| I | 0,76% | 1,15% | 0,71% | 0,71% | 8,88% | 0,41% | 0,33% | 1,24 |
| VIVIENDA | 0,77% | 1,16% | 0,73% | 0,73% | 9,10% | 0,41% | 0,35% | 1,18 |
| F | 0,78% | 1,17% | 0,73% | 0,73% | 9,14% | 0,41% | 0,35% | 1,17 |
| IPA | 0,70% | 1,09% | 0,66% | 0,66% | 8,18% | 0,41% | 0,27% | 1,48 |
| BE | 0,79% | 1,18% | 0,75% | 0,74% | 9,27% | 0,41% | 0,36% | 1,13 |
| TIP | 0,88% | 0,88% | 0,86% | 0,74% | 9,23% | 0,33% | 0,46% | 0,71 |
| Tipo FM | 0,81% | 0,86% | 0,70% | 0,77% | 9,69% | 0,53% | 0,40% | 1,32 |

| | Anualizado | | | | | |
|----------|----------------------|------------------------|--------------------|------------------|---------------|---------------------|
| | Variación Mes Actual | Variación Mes Anterior | Últimos seis meses | Últimos 12 meses | Variación YTD | Promedio (36 meses) |
| A | 8,93% | 14,13% | 8,40% | 8,36% | 8,36% | 3,51% |
| B | 8,40% | 13,60% | 7,88% | 7,85% | 7,85% | 3,02% |
| C | 7,88% | 13,07% | 7,37% | 7,33% | 7,33% | 2,53% |
| APV | 8,74% | 13,95% | 8,22% | 8,18% | 8,18% | 3,34% |
| I | 9,46% | 14,67% | 8,92% | 8,88% | 8,88% | 4,01% |
| VIVIENDA | 9,69% | 14,90% | 9,15% | 9,10% | 9,10% | 4,22% |
| F | 9,72% | 14,94% | 9,18% | 9,14% | 9,14% | 4,26% |
| IPA | 8,74% | 13,95% | 8,22% | 8,18% | 8,18% | 3,34% |
| BE | 9,86% | 15,07% | 9,32% | 9,27% | 9,27% | 4,38% |
| TIP | 11,12% | 11,09% | 10,83% | 9,23% | 9,23% | 5,62% |
| Tipo FM | 10,16% | 10,82% | 8,70% | 9,69% | 9,69% | 4,93% |

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento, es decir, no más del 20% del activo, **FM Protección** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de diciembre 2022 la principal inversión del fondo correspondía a Depósitos a Corto Plazo (DPC) con un 67,83% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 81,32% de la cartera tal como se aprecia en la Tabla 5.

Tabla 5 Principales emisores del fondo

| | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Scotiabank | 13,12% | 12,95% | 9,29% | 8,51% | 7,98% | 14,01% |
| BCI | 6,43% | 13,03% | 3,13% | 1,84% | 2,07% | 12,61% |
| Itaú Corpbanca | 9,62% | 1,16% | 7,27% | 5,39% | 7,77% | 12,45% |
| Consortio | 8,49% | 13,10% | 12,86% | 7,93% | 13,46% | 11,39% |
| Internacional | 5,00% | 5,40% | 13,59% | 12,58% | 12,72% | 9,42% |
| Banco Falabella | 3,13% | 4,05% | 3,26% | 1,39% | 0,00% | 8,49% |
| Security | 8,28% | 2,96% | 3,69% | 4,87% | 4,91% | 6,71% |
| Tesorería General de la Republica | 1,01% | 1,54% | 0,14% | 5,89% | 0,23% | 6,24% |
| Sub total | 55,06% | 54,18% | 53,22% | 48,40% | 49,14% | 81,32% |
| 8 Principales | 69,96% | 77,92% | 75,04% | 80,93% | 81,70% | 81,32% |

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Protección** se indica que, al menos un 5% de sus activos, sean de alta liquidez, entre ellos considera los títulos emitidos o garantizados por el Estado y Banco Central de Chile y los títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 365 días. Al cierre de diciembre del 2022, la cartera de inversión estaba conformada en un 18,6% por instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, cumpliendo así su política de liquidez. El pago de los rescates se realiza en pesos y tiene un plazo máximo de un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente.

Al cierre de diciembre 2022, **FM Protección** contaba con 89.523 partícipes y el principal representaba un 14,47%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde el 2016.

Tabla 6 Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

| Peso relativo aportante | dic-16 | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1° | 18,83% | 16,69% | 14,40% | 13,56% | 13,93% | 15,81% | 14,47% |
| 2° | 0,73% | 0,61% | 4,51% | 4,92% | 4,16% | 2,83% | 5,60% |
| 3° | 0,35% | 0,56% | 0,41% | 1,94% | 0,93% | 0,58% | 1,14% |
| 4° | 0,29% | 0,46% | 0,35% | 0,52% | 0,84% | 0,50% | 0,66% |
| 5° | 0,27% | 0,24% | 0,21% | 0,33% | 0,59% | 0,47% | 0,25% |
| 6° | 0,26% | 0,23% | 0,18% | 0,23% | 0,51% | 0,28% | 0,23% |
| 7° | 0,26% | 0,23% | 0,18% | 0,14% | 0,47% | 0,24% | 0,21% |
| 8° | 0,18% | 0,19% | 0,15% | 0,12% | 0,36% | 0,21% | 0,20% |
| 9° | 0,13% | 0,16% | 0,12% | 0,10% | 0,34% | 0,20% | 0,20% |
| 10° | 0,12% | 0,14% | 0,09% | 0,09% | 0,18% | 0,18% | 0,16% |
| Total | 21,42% | 19,51% | 20,60% | 21,93% | 22,31% | 21,29% | 23,12% |

Valorización de las inversiones

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

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.

A juicio de **Humphreys**, esta metodología de valorización permite reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Protección** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, al cierre de diciembre 2022, están clasificados en “Categoría AAA” y “Categoría AA”, con una concentración promedio en los últimos dos años de 48,91% y 44,82% respectivamente. A la misma fecha, un 93,74% 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 acotado riesgo de *default*. Por lo tanto, el riesgo de cambio de valor en el fondo por efecto de pérdidas en

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.

uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores es considerado bajo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

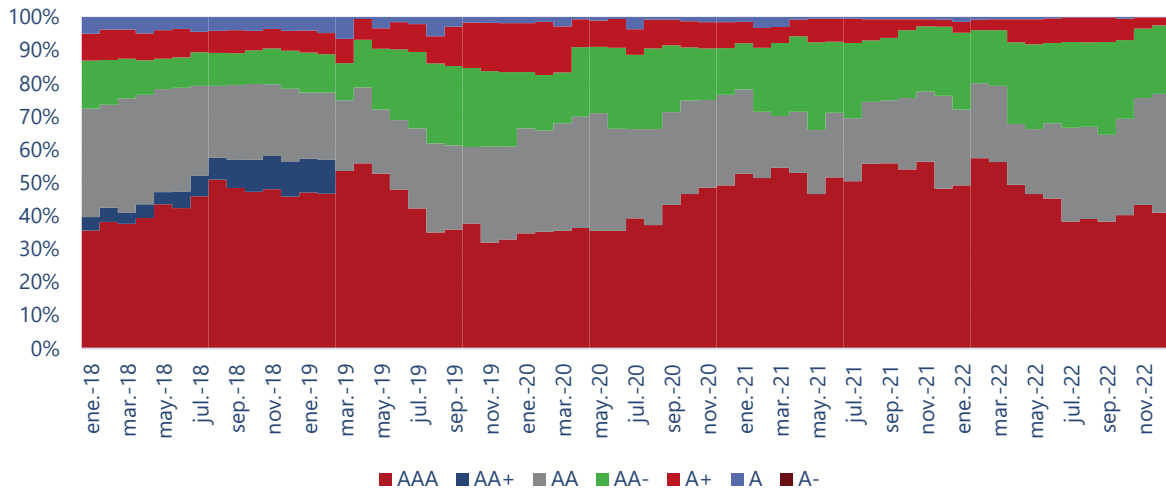


Ilustración 4 Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo, a diciembre del 2022 la cartera tiene una pérdida esperada el 0,001476%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,002339%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,001476% y 0,004275%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Protección**.

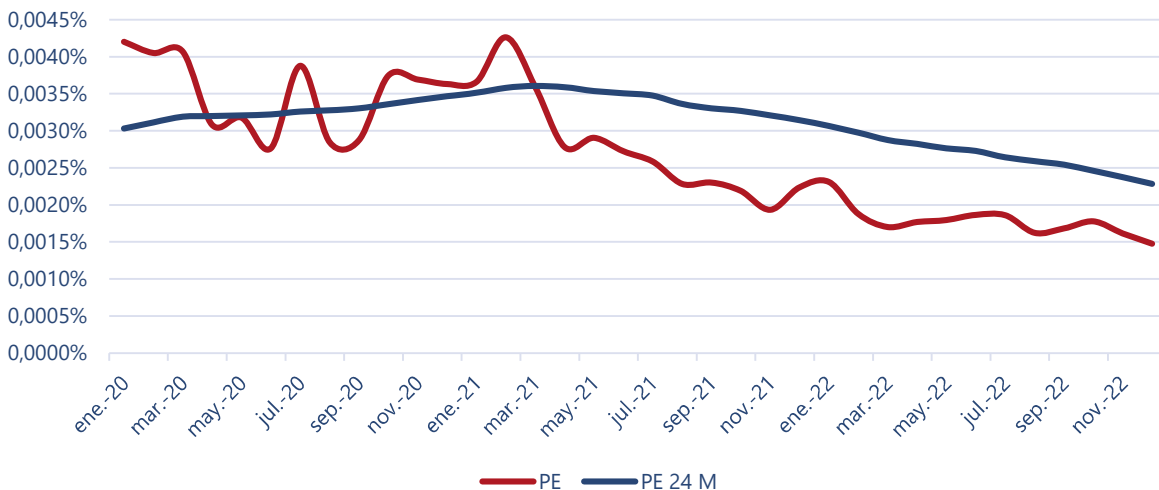


Ilustración 5 Pérdida esperada

Por otra parte, el riesgo de mercado se ve afectado por el perfil de la cartera de inversión, la cual se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 246 días para los últimos doce meses

al cierre de diciembre 2022). Las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos chilenos y unidades de fomento con una importancia relativa promedio de 66,22% y 33,67% respectivamente en los últimos dos años. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado el *duration* de la cartera, la cual a diciembre 2022 era de 274 días.

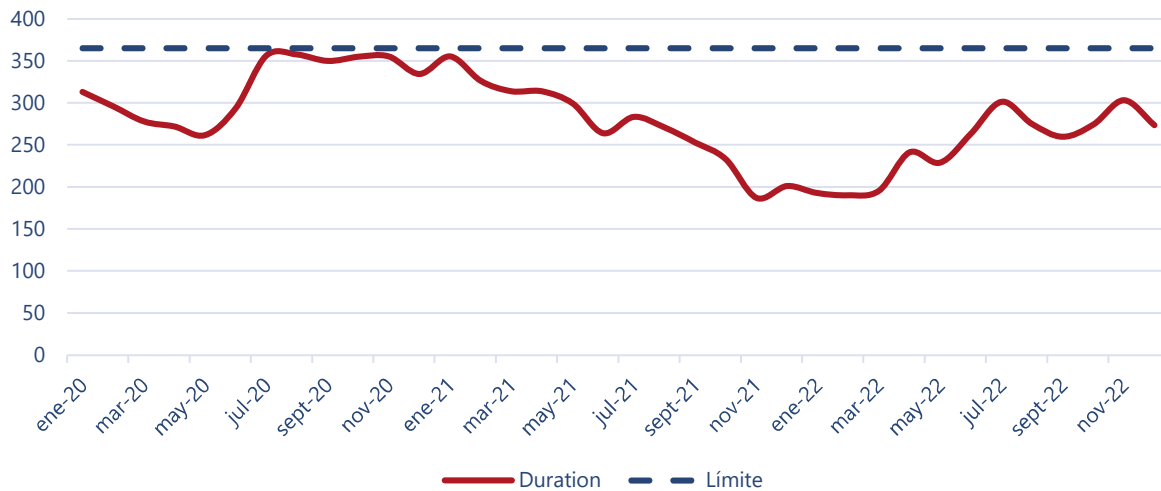


Ilustración 6 Duration de los activos del fondo

"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."