



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas

Eric Pérez  
Hernán Jiménez  
Tel. (56) 22433 5200  
eric.perez@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## Fondo Mutuo Protección BancoEstado

Junio 2019

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
Cuotas	AA+fm <sup>1</sup>
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 <sup>2</sup>
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

El **Fondo Mutuo Protección BancoEstado (FM Protección)**, que 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 (en adelante BancoEstado AGF), sociedad filial del BancoEstado, entidad bancaria clasificada en “Categoría AAA” a escala local.

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 invertir, manteniendo una duración de la cartera de inversiones del fondo menor o igual a 365 días. Al 31 de marzo de 2019, el capital administrado por el fondo ascendía a \$ 524.319 millones (US\$ 773 millones).

La clasificación de riesgo de las cuotas se cambia de “Categoría AAfm” a “Categoría AA+fm”, debido a que la perdida esperada de la cartera ha ido disminuyendo hasta alcanzar un valor de 0,002408% en promedio de los últimos 24 meses lo que, en conjunto con los estándares muy sólidos presentados por la administradora en lo relativo a su gestión, la sitúa en zonas compatibles con dicha clasificación.

Dentro de las principales fortalezas del **FM Protección**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AA+fm”, está la mantención de un perfil de riesgo bajo, con instrumentos calificados mayoritariamente en las familias de las “AA” y “AAA” (en marzo de 2019 un 53,55% de la cartera tenía clasificación AAA). Se agrega la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, lo que junto con la liquidez favorece que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. La valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el

<sup>1</sup> Clasificación anterior: AAfm.

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2019 (cartera de inversiones, valor cuota).

medio. Lo anterior radica en que la pérdida esperada del fondo, considerando un promedio de dos años, es de 0,002408%, cifra que se ha mantenido relativamente estable en los últimos dos años.

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

El riesgo de mercado asignado corresponde a  $M2^3$ , debido a la duración de la cartera, que alcanzó 294 días como promedio en los últimos 24 meses, y a la nula exposición a la tasa variable, con una cartera de inversión expresada en pesos y unidades de fomento (en promedio, en los últimos 24 meses, el 67,34% de la cartera estaba expresada en pesos).

En los últimos cinco años analizados, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% del activo del fondo.

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 a esta, por lo que el fondo podría presentar variaciones en cuanto al riesgo crediticio de los emisores, lo cual trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de lo anterior, un atenuante es la experiencia propia del fondo, superior a trece 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 perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica en "Estable", por cuanto el indicador de pérdida histórica del portafolio se ha mantenido en niveles compatibles con la clasificación de las cuotas.

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

La clasificación podría subir, en la medida que el fondo mejore la calidad crediticia de los emisores en su cartera de inversiones de forma permanente.

---

<sup>3</sup> 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.

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

### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo II.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

### Fortalezas complementarias

- Administradora presenta estándares muy sólidos de gestión.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

### Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación está muy relacionada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>4</sup>	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 <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.	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) <p>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.</p>	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
Endeudamiento (Artículo N° 4) <p>El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.</p>	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) <p>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.</p>	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.

### 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 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 en marzo de 2019 exhibía un patrimonio aproximado de US\$ 2.525 millones.

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de marzo de 2019, BancoEstado AGF administraba 14 fondos mutuos y el total de patrimonio administrado en fondos tipo II ascendió a US\$ 813 millones, del cual el **FM Protección** representa un 18,38% de los fondos mutuos administrados por BancoEstado. La siguiente tabla presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por BancoEstado a marzo de 2019.

Tabla 1  
**Distribución de fondos mutuos administrados por BancoEstado AGF**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	65,26%
Deuda corto plazo menor a 365 días	19,38%
Deuda mediano y largo plazo	13,53%
Mixto	--
Capitalización	0,29%
Libre de inversión	1,54%
Estructurados	--
Calificados	--

### Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por seis 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, se presentan los nombres de las personas que lo integran:

Tabla 2  
**Directorio AGF**

Nombre	Cargo
Pablo Correa	Presidente
Carlos Curi	Director
Andrés Heusser	Director
Leopoldo Quintano	Director
Vicent Trouillard-Perrot	Director
Luca Restruccia	Director
Pablo Mayorga Vásquez	Gerente General

Una de las principales funciones del directorio es la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

## Fondos 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 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, 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 Protección BancoEstado**.

## Objetivo 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.

Para lograr lo anterior, el fondo debe mantener al menos un 70% del valor de sus activos en instrumentos de deuda nacional, que cuenten con una clasificación de riesgo igual o superior a "Categoría B/N-4".

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

- 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.

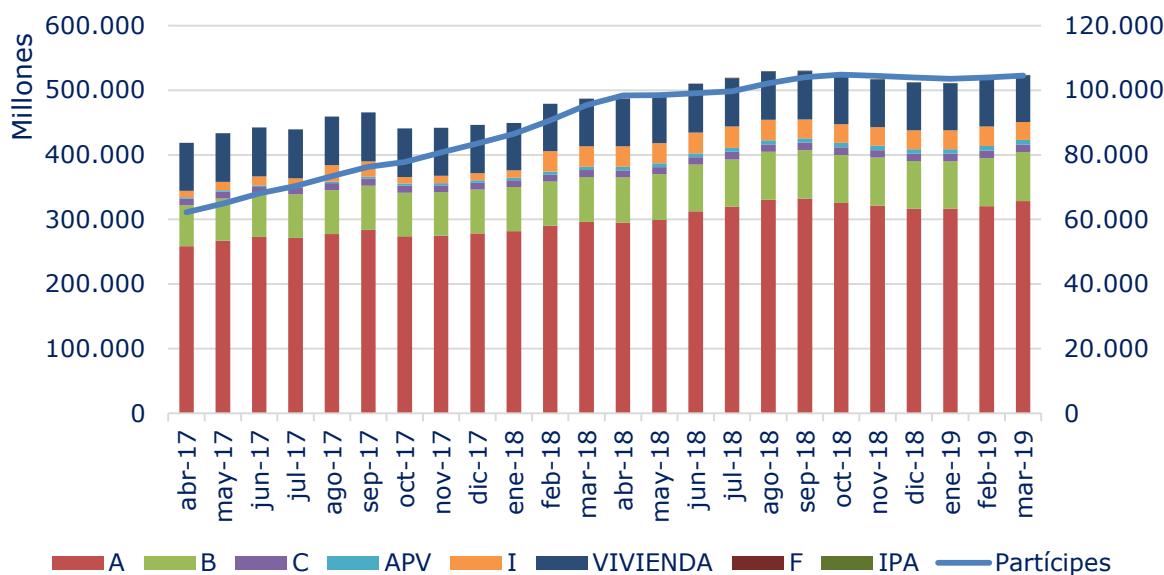
En la práctica, el **FM Protección** ha presentado una cartera de inversión conformada por instrumentos de deuda nacional, que a marzo de 2019 representaban un 91,6% de los activos del fondo.

## Composición del fondo

A marzo de 2019, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 771,72 millones (\$ 523.637 millones), por lo que su participación dentro de la administradora representaba un 18,38% dentro de los fondos mutuos. Este fondo para la administradora, en términos monetarios, es el principal dentro del tipo II, representando a fines de marzo del presente año un 99,87% de los recursos gestionados bajo esta modalidad.

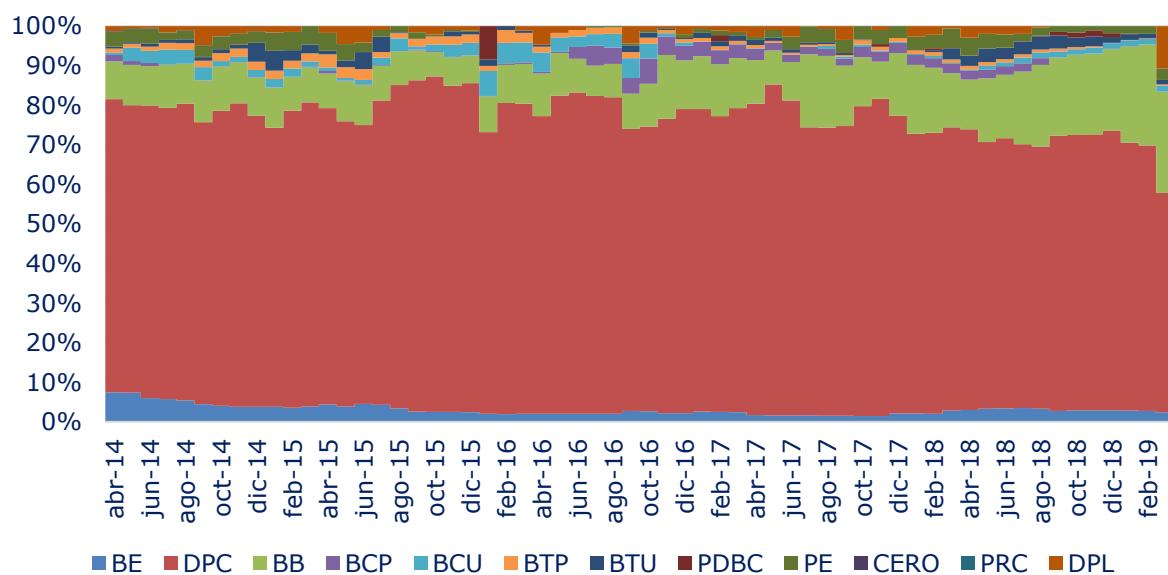
Al mismo periodo, el fondo cuenta con siete series, de las cuales destaca la serie A (aportes y/o saldos que superan los \$328 mil millones) con un 62,74% del patrimonio del fondo.

Ilustración 1  
**Evolución Patrimonio**



En términos de activos, el fondo está constituido principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, lo que representaba un 55,28% de la cartera a marzo de 2019. La siguiente ilustración muestra la evolución en la composición de la cartera del fondo.

Ilustración 2  
**Distribución de Cartera por Activo**



## Manejo de conflictos 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 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 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 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 deben informar por escrito al Oficial de Cumplimiento de la AGF, con copia al Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo 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 del Oficial de Cumplimiento de la AGF como del 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

La tasa de remuneración para las series se aplica al monto que resulta de deducir del valor neto diario de cada serie antes de remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre.

Tabla 3  
Remuneración de cargo al fondo

Serie	Fecha Inicio	Requisito de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA	Variable
I	02/08/2013	Aportes y saldos $\geq \$1.000$ MM	0,714%	Incluido	No
A	01/06/2006	$\$5$ MM $\leq$ Aportes y saldo $\leq \$1.000$	0,833%	Incluido	No
B	01/06/2006	$\$500$ M $\leq$ Aportes y saldo $\leq \$5$ MM	1,309%	Incluido	No
C	01/06/2006	Aportes y saldos $\leq \$500$ M	1,785%	Incluido	No
F	02/03/2018	Aportes de participes que sean AFP o por AGF cuyos montos sean $\geq \$1.000$ MM	0,150%	Incluido	No
APV	02/08/2013	Aportes en calidad de APV	1,000%	Exenta	No
Vivienda	29/01/2016	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

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo establece que el fondo podrá 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 podrá superar los 365 días y deberá representar como máximo un 20% del patrimonio del fondo.

Entre el 31 de diciembre de 2016 y la fecha de evaluación, el fondo no ha efectuado inversiones en instrumentos derivados.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

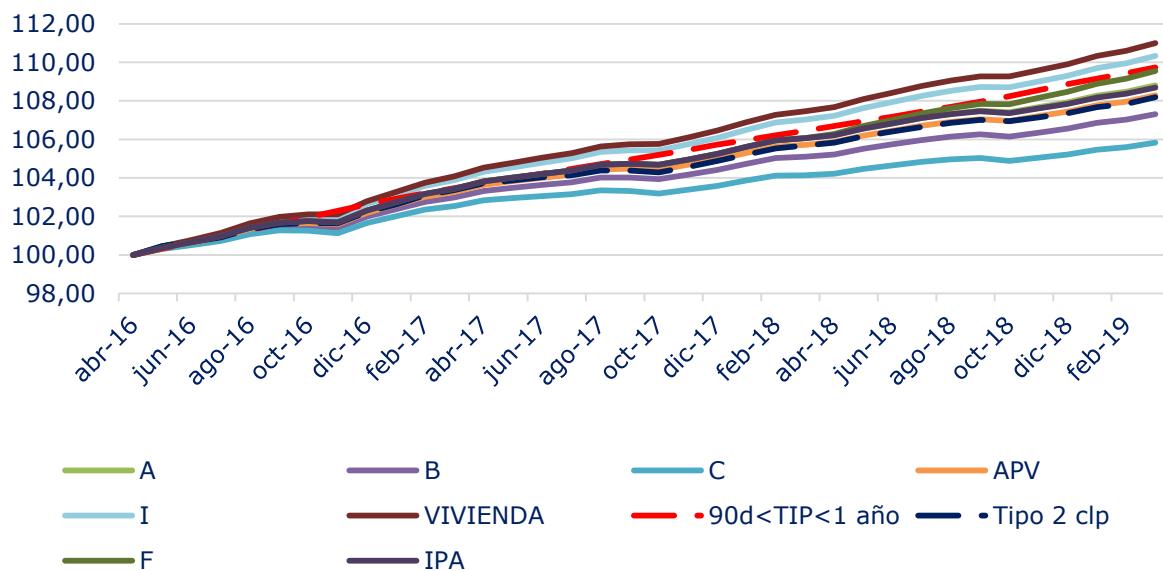
### Rentabilidad y riesgo

El fondo entró en operación el 10 de septiembre de 2004 y cuenta actualmente con siete series, de las cuales sólo seis tienen poco más de un mes de funcionamiento. En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones de cada serie del fondo, desde enero de 2016 su comportamiento y rentabilidad mensual han evolucionado de forma similar a los fondos mutuos tipo II y a la TIP entre 90 y 365 días.

En el mes de marzo del presente año, el **FM Protección** tuvo una rentabilidad (en base a la variación del valor cuota de cada serie) que fluctuó entre 0,12% a 0,24% -dependiendo de la serie-, mientras que los

fondos mutuos tipo II y la TIP entre 90 y 365 días fue de 0,31% y 0,27%, respectivamente. La siguiente ilustración muestra la evolución de las cuotas del fondo, frente a los fondos mutuos tipo II en pesos y TIP entre 90 y 365 días.

**Ilustración 3  
Evolución valor cuota (base 100)**



**Tabla 4  
Rentabilidad de las series del fondo en base a la variación del valor cuota**

	Rentabilidades									
	A	B	C	APV	I	Vivienda	F	IPA	FM Tipo 2	90 días < TIP < 1 año
<b>Rentabilidad mes actual</b>	0,19%	0,15%	0,12%	0,18%	0,22%	0,24%	0,24%	0,18%	0,31%	0,27%
<b>Rentabilidad mes anterior</b>	0,33%	0,28%	0,24%	0,31%	0,37%	0,38%	0,39%	0,31%	0,16%	0,27%
<b>Últimos seis meses</b>	0,20%	0,17%	0,13%	0,19%	0,24%	0,26%	0,26%	0,19%	0,16%	0,27%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,21%	0,17%	0,13%	0,20%	0,25%	0,27%	0,27%	--	0,19%	0,25%
<b>Rentabilidad YTD 2018</b>	0,75%	0,63%	0,51%	0,71%	0,87%	0,92%	0,93%	0,71%	1,45%	2,14%
<b>Des Est (24 meses)</b>	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,10%	0,11%	0,11%	0,02%
<b>Promedio (24 meses)</b>	0,24%	0,20%	0,16%	0,23%	0,28%	0,30%	0,27%	0,18%	0,18%	0,24%
<b>C. Variación (24 meses)</b>	0,57	0,68	0,85	0,61	0,49	0,46	0,39	0,63	0,61	0,07

	Rentabilidades anualizadas									
	A	B	C	APV	I	Vivienda	F	IPA	FM Tipo 2	90 días < TIP < 1 año
<b>Rentabilidad mes actual</b>	2,28%	1,84%	1,39%	2,13%	2,73%	2,93%	2,96%	2,13%	3,84%	3,24%
<b>Rentabilidad mes anterior</b>	3,98%	3,47%	2,97%	3,80%	4,48%	4,70%	4,73%	3,80%	1,96%	3,24%
<b>Últimos seis meses</b>	2,48%	2,00%	1,52%	2,31%	2,97%	3,18%	3,21%	2,31%	1,94%	3,32%
<b>Últimos 12 meses</b>	2,59%	2,11%	1,62%	2,42%	3,08%	3,30%	3,30%	--	2,33%	3,09%
<b>Rentabilidad YTD 2018</b>	3,04%	2,56%	2,08%	2,87%	3,52%	3,73%	3,76%	2,87%	5,91%	8,83%
<b>Promedio (36 meses)</b>	2,95%	2,46%	1,98%	2,78%	3,44%	3,66%	3,30%	2,23%	2,22%	2,98%

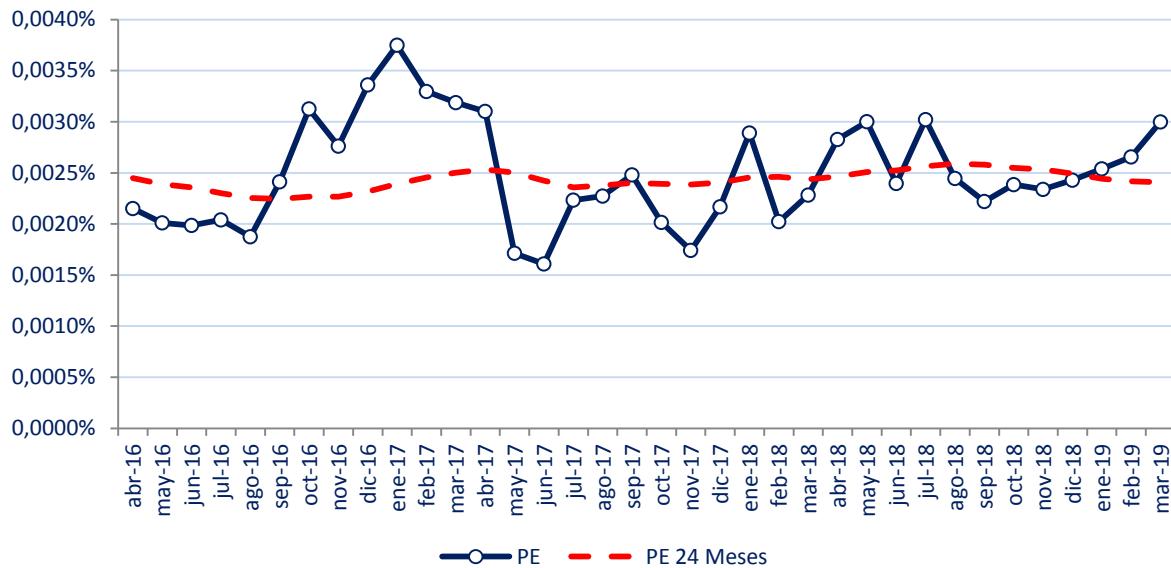
## Pérdida esperada

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra preferentemente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a marzo de 2019 alcanzan una concentración de 86,0%), se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* reducido. Por lo tanto, es baja la probabilidad de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por 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 2019, esta última tendría, una pérdida esperada de 0,002999% para un horizonte inferior a 365 días.

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses y un horizonte de dos años) se ha estabilizado en torno a 0,002408%, en línea con la clasificación asignada. La siguiente ilustración muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Protección**:

Ilustración 4  
**FM Protección BancoEstado**



### 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 el caso 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 los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

La política de diversificación, descrita en el reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se desarrolla, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos. En marzo de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 13,81% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 77,64% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

Tabla 5  
**Mayores emisores del fondo**

Institución	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Scotiabank	7,30%	2,90%	8,41%	8,85%	7,37%	8,54%	13,81%
Banco de Chile	7,84%	8,06%	9,97%	6,63%	8,34%	13,30%	13,50%
Consorcio	2,71%	2,92%		8,99%	8,49%	13,10%	12,89%
BCI	9,38%	5,60%	8,77%	8,85%	6,43%	13,03%	9,00%
Banco Santander	2,89%	6,24%	3,05%	8,50%	4,43%	8,37%	8,67%
Internacional	2,91%	1,88%	1,71%	4,93%	5,00%	5,40%	7,25%
Banco BTG Pactual Chile					3,25%	4,16%	6,52%
Banco BICE	5,60%	5,26%	5,22%	6,95%	6,77%	5,88%	6,00%
<b>Subtotal</b>	<b>38,62%</b>	<b>32,87%</b>	<b>37,13%</b>	<b>53,71%</b>	<b>50,06%</b>	<b>71,76%</b>	<b>77,64%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>	<b>62,80%</b>	<b>58,56%</b>	<b>70,54%</b>	<b>65,98%</b>	<b>64,21%</b>	<b>73,50%</b>	<b>77,64%</b>

## Liquidez de las cuotas

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán pagados mediante efectivo, transferencia bancaria, vale vista o abono a la cuenta corriente. El fondo no contempla rescates de montos significativos, por lo que en toda situación se pagan dentro de un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o la fecha en que se dé curso a este en caso de ser programado.

El pago de los rescates se hace en pesos de Chile, principal moneda de inversión del fondo.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por participante (existe una salvedad, pero su importancia relativa no es excesiva y, de materializarse el retiro, es susceptible de ser administrada). Al cierre de diciembre de 2018, el fondo contaba con 103.874 participes y el principal representaba un 14,40% del fondo (los diez principales representaron un 20,59%). A continuación, se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

 Tabla 6  
**Principales aportantes del fondo**

Peso relativo aportantes	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	may-19
1º	2,01%	18,83%	16,69%	14,40%	13,43%
2º	1,95%	0,73%	0,61%	4,51%	4,56%
3º	0,78%	0,35%	0,56%	0,41%	0,39%
4º	0,56%	0,29%	0,46%	0,35%	0,17%
5º	0,42%	0,27%	0,24%	0,21%	0,16%
6º	0,41%	0,26%	0,23%	0,18%	0,14%
7º	0,39%	0,26%	0,23%	0,18%	0,13%
8º	0,39%	0,18%	0,19%	0,15%	0,13%
9º	0,29%	0,13%	0,16%	0,12%	0,08%
10º	0,20%	0,12%	0,14%	0,09%	0,08%
<b>Total</b>	<b>7,40%</b>	<b>21,42%</b>	<b>19,51%</b>	<b>20,59%</b>	<b>19,27%</b>

## Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento de corto plazo (55,28% a marzo de 2019) y en menor medida por bonos bancarios (25,58% a marzo de 2019). Los instrumentos de deuda del fondo cuentan con un mercado secundario, lo que convierte al **FM Protección** en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro ascendió a \$7.000 millones, equivalentes al 1,7% del patrimonio neto.

## Valorización de las cuotas y *duration* de activos

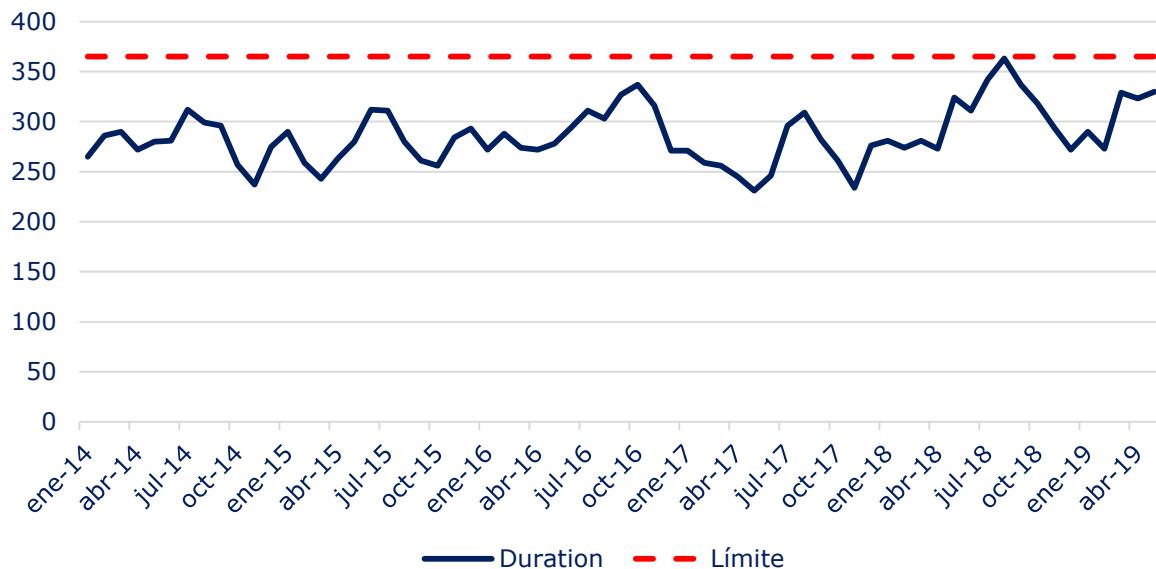
El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y según la legislación vigente. De acuerdo con la Circular N° 1.218 y Circular N° 1.579 emitidas por la CMF, los instrumentos de deuda nacional son valorizados diariamente a valor de mercado utilizando la información de precios y tasas proporcionados por la unidad de investigación financiera RiskAmerica<sup>5</sup>, encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

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.

<sup>5</sup> RiskAmerica fue 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 5  
**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 N°1

### Instrumentos de inversión

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

<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
<b>Instrumentos de deuda</b>	<b>70%</b>	<b>100%</b>
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o 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 mismo 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, grupo empresarial y entidades relacionadas:

- 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, que cumplan los requisitos establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero: 25% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30% del activo del Fondo.

## Anexo N°2

### Contrato de derivados

Los instrumentos que conforman la cartera de inversiones del Fondo se presentan valorizados al valor de mercado resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, considerando como tasa de descuento, aquella proveniente de la aplicación del modelo o metodología de valorización autorizado por la CMF.

Los instrumentos de derivados listados en bolsas de valores serán valorizados diariamente al precio disponible más reciente, mientras que los instrumentos derivados que no se encuentren listados en bolsas de valores serán valorizados diariamente a valor razonable de acuerdo al precio que podría ser negociado o liquidado. En caso de que no se disponga de información observada en mercados, los derivados se valorizarán utilizando modelos desarrollados por terceros de acuerdo a las prácticas y acuerdos de la industria. Lo anterior, sujetándose en todo caso, a las disposiciones normativas impartidas por la CMF.

La información de precios y tasas es proporcionada por un proveedor externo independiente.