



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jimenez A.

Tel. (56) 22433 5200

[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## Fondo Mutuo Utilidades

Octubre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 52 00 – Fax 22433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2018 <sup>1</sup>
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión



### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo Utilidades (FM Utilidades)** comenzó sus operaciones el 5 de diciembre de 1998 y corresponde a un fondo mutuo tipo 2<sup>2</sup>. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en "Categoría AAA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

Paro lo anterior, en la práctica se invierte en instrumentos de deuda de corto plazo, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 365 días, en base a instrumentos expresados en pesos chilenos o unidades de fomento, asociados a emisores nacionales. Al 31 de agosto de 2019, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 94,98 millones.

Entre las fortalezas del **FM Utilidades** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas de "Categoría AA+fm", destacan las características propias de la cartera de inversión, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y nula exposición cambiaria; lo cual refleja una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 0,003952% y con un 97,35% en "Categoría AA-" o superior a julio de 2019.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo favorece que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2019 (cartera de inversión, valores cuota, etc.).

<sup>2</sup> Deuda de corto plazo con duración menor o igual a 365 días.

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

---

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de Banchile AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

Sin perjuicio de las fortalezas mencionadas, 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 ("Categoría BBB", "N-3", o superiores), podría variar en cuanto a riesgo crediticio de los emisores y, además, por el hecho de que contempla la opción de utilizar instrumentos derivados como cobertura e inversión dentro de su cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de fondos similares, y a las restricciones que se impone en cuanto a la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

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

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M2*, debido a la duración de la cartera, que alcanzó 323 días a julio de 2019, con un portafolio de inversión expresado en unidades de fomento (UF) y pesos (en promedio, en los últimos doce meses, el 95,41% de ella estaba expresada en UF), situación que le da una moderada exposición a la evolución de la inflación.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*<sup>4</sup>", ya que no se visualizan cambios relevantes en el futuro próximo en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

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

---

<sup>4</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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

### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones conservadora.
- Elevada liquidez de los activos y las 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 y experiencia tanto general como en fondos tipo 2.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

### Limitantes

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

## 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 sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Utilidades** es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% en manos de Banchile Asesoría Financiera S.A.). Esta entidad, que en julio de 2019 exhibía un patrimonio de US\$ 4.854 millones, es controlada por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país. En 2008 el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tienen un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios, y el uso limitado de la marca "Citi".

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), al 30 de junio de 2019, Banchile AGF gestionaba 55 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 12.546 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 22%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a junio de 2019.

Tabla 1: Distribución por tipo de fondos

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	44,11%
Deuda corto plazo menor a 365 días	1,67%
Mediano y largo plazo	30,66%
Mixto	0,67%
Capitalización	4,99%
Libre inversión	17,21%
Estructurados	0,17%
Calificados	0,52%

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente de carácter financiero. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

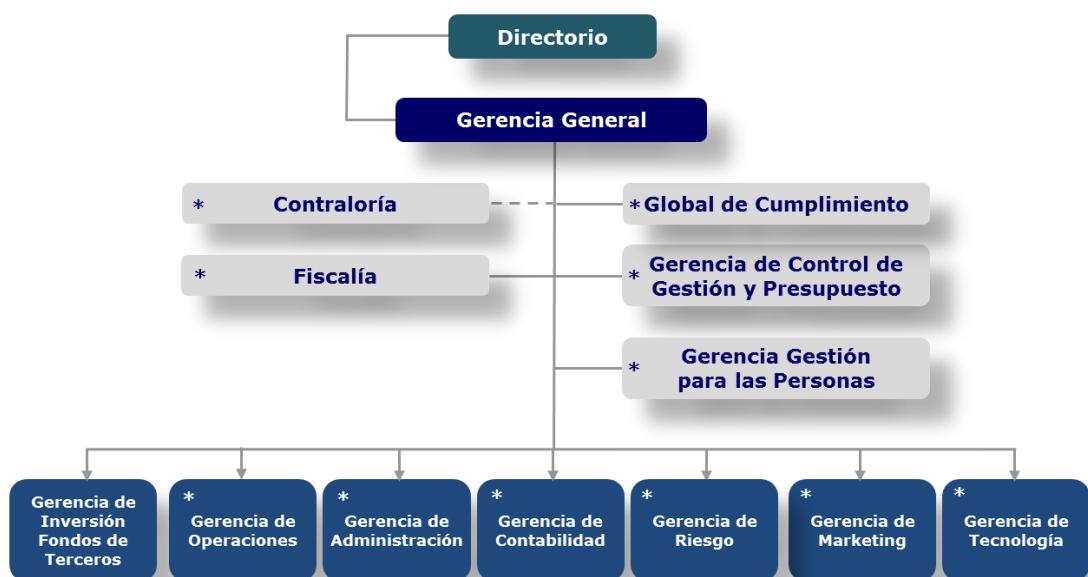
Tabla 2: Directorio Banchile AGF

Nombre	Cargo
Andrés Ergas Heymann	Director
Pablo Granijo Lavín	Director
Joaquín Contardo Silva	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

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

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones. La Figura 1 presenta la estructura organizacional de Banchile AGF.

Figura 1: Estructura organizacional Banchile AGF



## 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, 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 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 en concordancia con lo establecido en el "Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

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

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

### Objetivos del fondo

**FM Utilidades**, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo, en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo, teniendo una duración menor o igual a 365 días.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 365 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría BBB", "N-3", o superiores.

- Efectuar inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.
- 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 máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Mantener un máximo del 25% de la deuda del Estado de Chile.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Utilidades** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración igual o inferior a 365 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

Cabe mencionar que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la compra de valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

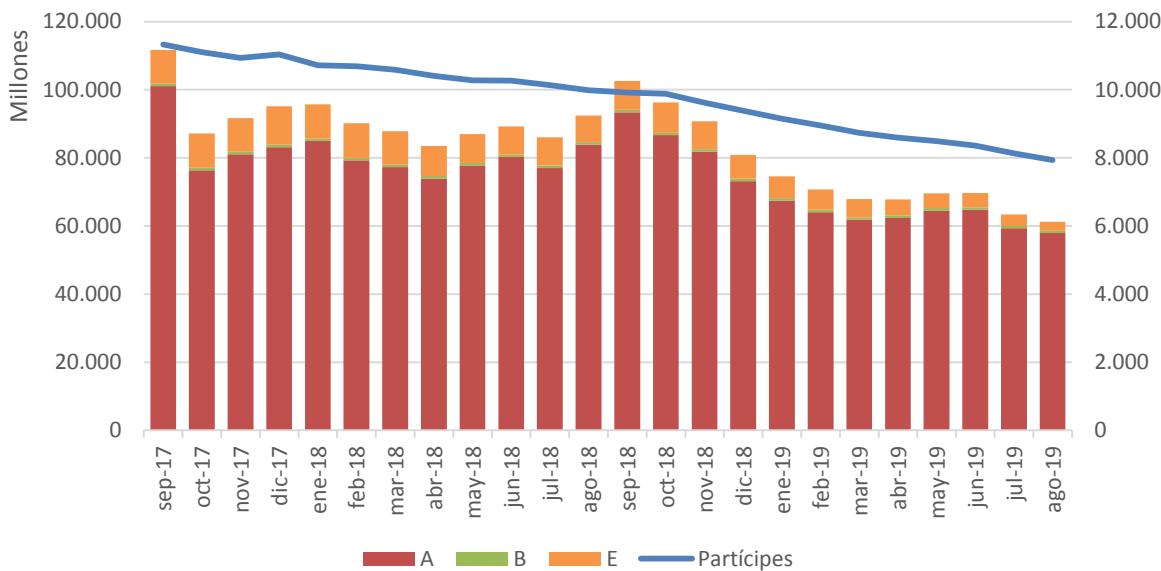
En la práctica, el **FM Utilidades** ha presentado una cartera de inversión compuesta en su mayoría por diversos tipos de instrumentos; donde a julio de 2019 se ha concentrado principalmente por bonos de empresas, los cuales representan el 57,76% de ésta; además de bonos de bancos e instituciones financieras y bonos banco central de Chile en UF. Los instrumentos cuentan a la misma fecha con una clasificación de riesgo por sobre la “Categoría A+”, donde un 92,02% alcanzaba una clasificación igual o superior a “Categoría AA-”. La cartera ha tenido una *duration* promedio de 336 días los últimos doce meses, cumpliendo así la duración permitida, y se ha concentrado principalmente en instrumentos nominados en unidades de fomento y pesos chilenos (94,63% y 8,25% promedio respectivamente en los últimos dos años).

## Composición del fondo

Al 31 de agosto de 2019, el fondo cuenta con tres series vigentes y con 7.932 partícipes. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 37.883, en septiembre de 2016.

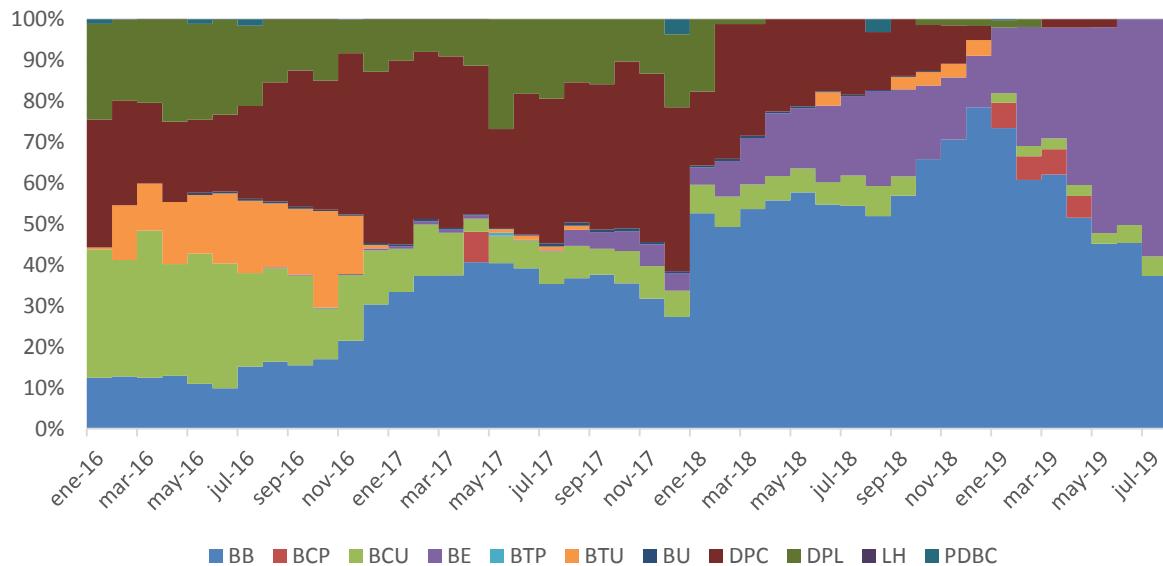
A la misma fecha, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 94,98 millones, donde la serie A resulta ser la más representativa del fondo, con un 94,63% del patrimonio. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 116,47 millones, teniendo su *peak* en septiembre de 2017. La Figura 2 muestra la evolución del patrimonio y sus respectivos partícipes en los últimos tres años.

Figura 2: Evolución de patrimonio y partícipes por serie



En cuanto a los activos, la inversión del fondo se ha orientado a bonos de empresas (BE), bonos de bancos e instituciones financieras (BB) y bonos del banco central de Chile en UF; los que a agosto de 2019 representaron el 57,77%, 37,15% y 4,69% respectivamente. En la Figura 3 , se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento durante los últimos tres años.

Figura 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento



## Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, las restricciones estipuladas en el reglamento interno y las políticas internas aplicadas por Banchile AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo. Cabe destacar, que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un Comité de Vigilancia, que controla el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el manual, que se encuentra vigente desde abril de 2008 estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un "Código de Ética" que se alinea con el manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que existan conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad en la asignación de nuevos títulos a aquel cuya ponderación por tipo de instrumento esté más alejada de la establecida como objetivo, según la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo con la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones pertinentes contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados de su portafolio. Esta segregación evita que los administradores pudieren beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del manual, quien informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, además de realizar el seguimiento de los mismos y dar resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

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

## Remuneraciones y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario de la 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 rescates solicitados antes de dicho cierre. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

Tabla 3: Remuneración y comisiones de las series

Serie	Remuneración Fija (IVA incl.)	Comisión diferida al rescate (IVA incl.)	Monto mínimo de inversión
<b>A</b>	1,19% anual	<b>Plan normal (50% afecto)</b> 0 – 7 días : 0,714% Más de 7 días : 0,00% <b>Plan familia de fondos</b> 0 – 88 días : 2,38% Más de 88 días : 0,00	Sin monto mínimo
<b>B</b>	1,00% anual (Exenta de IVA)	No aplica	Sin monto mínimo
<b>E</b>	1,13% anual	<b>Plan familia de fondos</b> 0 – 88 días : 2,38% Más de 88 días : 0,00	Contrato de administración de cartera

## Política de endeudamiento<sup>5</sup>

El reglamento interno del fondo señala que Banchile podrá acudir ocasionalmente a créditos bancarios de corto plazo, con un plazo de vencimiento de hasta 365 días y por una cifra equivalente al 20% del patrimonio del fondo, a cuenta del mismo, con el propósito de pagar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la CMF. De acuerdo a lo informado por la administradora, el fondo no presentó obligaciones bancarias durante el primer semestre de 2019.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

Analizando las rentabilidades, y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado 0,22%, 0,22% y 0,23%; para las series A, B y E, respectivamente, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo

<sup>5</sup> El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

1 en moneda nacional promedió 0,25% en el mismo período. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la Figura 4. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,09 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. En este período, las serie A tuvo un coeficiente de variación de 1,29 veces, la serie B de 1,20 veces y la serie E de 1,26 veces. La Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 2 como comparación.

Figura 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

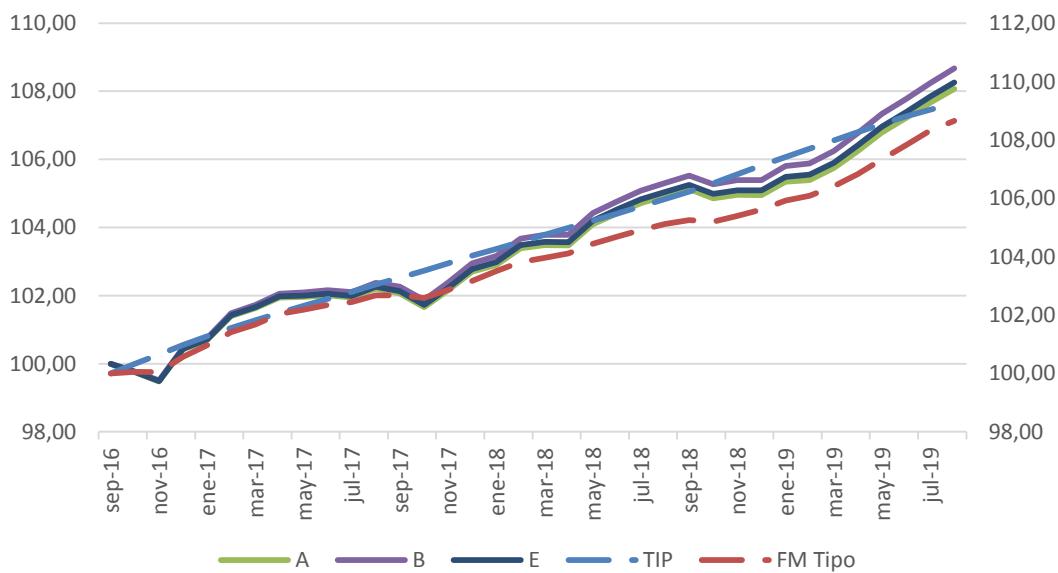


Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

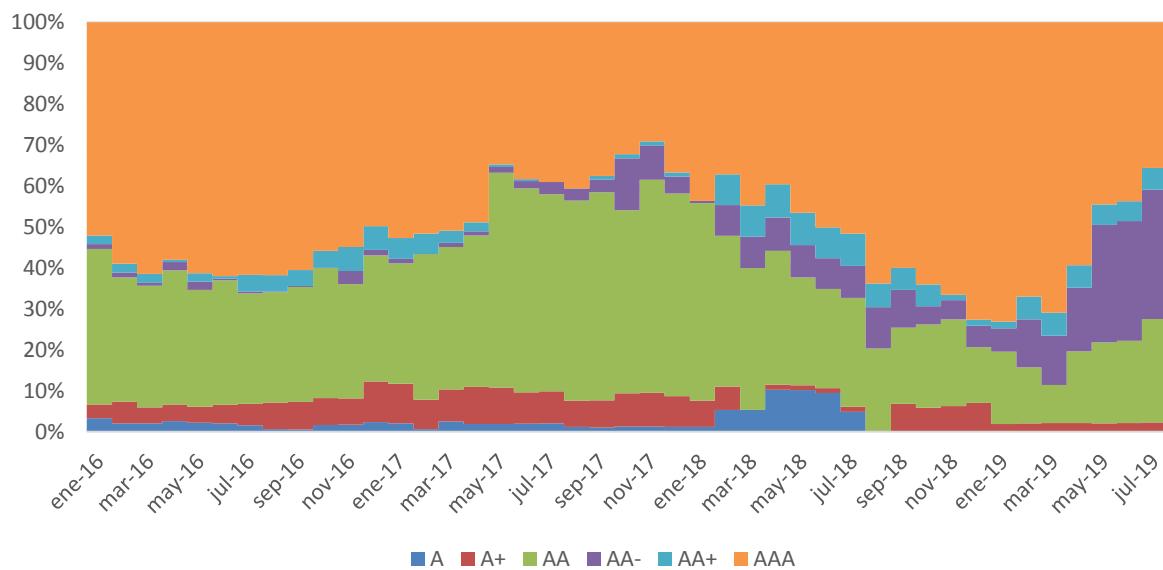
	Rentabilidad de series (base valor cuota)				
	A	B	E	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,38%	0,39%	0,38%	0,20%	0,30%
Rentabilidad Mes Anterior	0,42%	0,44%	0,43%	0,22%	0,47%
Últimos seis meses	0,42%	0,43%	0,42%	0,24%	0,40%
Últimos 12 meses	0,25%	0,26%	0,25%	0,25%	0,28%
Rentabilidad YTD	2,98%	3,11%	3,02%	0,20%	0,30%
Des Est (36 meses)	0,29%	0,29%	0,29%	0,02%	0,14%
Promedio (36 meses)	0,22%	0,24%	0,23%	0,25%	0,25%
Coef. Variación (36 meses)	1,29	1,20	1,26	0,09	0,56
	Anualizado				
	A	B	E	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	4,61%	4,82%	4,68%	2,43%	3,66%
Rentabilidad Mes Anterior	5,18%	5,39%	5,25%	2,64%	5,79%
Últimos seis meses	5,14%	5,34%	5,20%	2,92%	4,89%
Últimos 12 meses	3,00%	3,19%	3,06%	3,10%	3,36%

Rentabilidad YTD	4,50%	4,69%	4,56%	0,30%	0,45%
Promedio (36 meses)	2,72%	2,91%	2,78%	2,98%	2,99%

## Pérdida esperada y riesgo

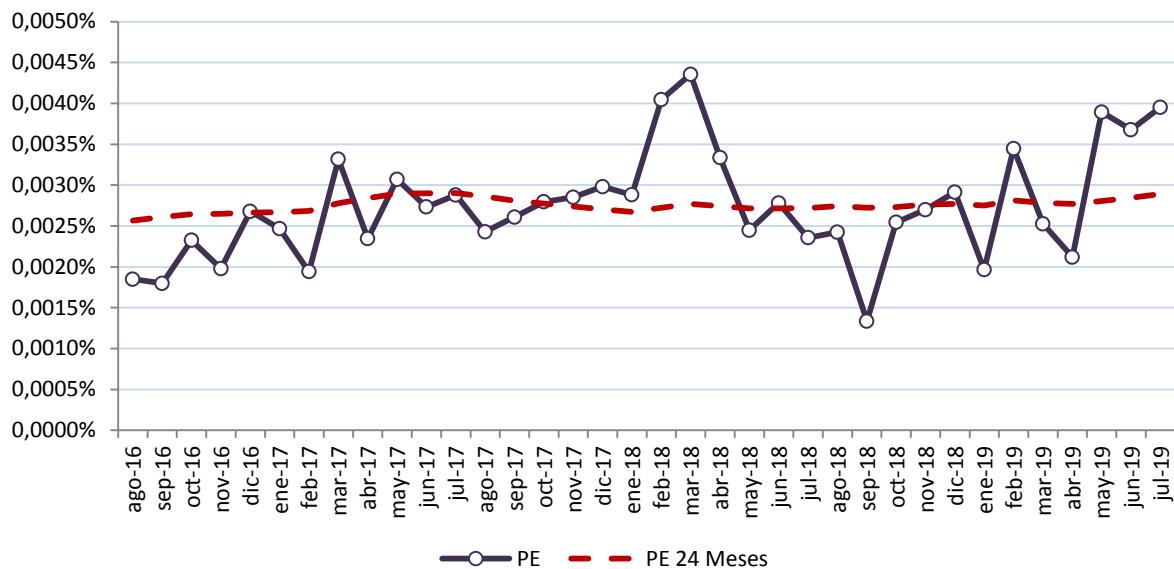
La estructura del portafolio de inversiones de **FM Utilidades** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que, a julio de 2019, son clasificados en “Categoría AAA” (concentración promedio de 35,46%) y totalmente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “Categoría A+” o 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 más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. La Figura 5 muestra la distribución de la cartera de activos en base a rating de los emisores.

Figura 5: Clasificación de riesgo de los emisores



Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a julio de 2019, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,003952%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,002890%. Se exhibe la Figura 6 de manera de graficar la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Utilidades**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,001336% y 0,004355%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

Figura 6: Evolución pérdida esperada



## 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 las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

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

En lo referente a la concentración por emisor señalada en el reglamento interno (no más del 20% del activo), en los últimos doce meses el fondo no ha incumplido este límite. Durante julio de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 11,23% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 66,29% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

**Tabla 5: Principales emisores del fondo**

Principales emisores	dic-16	dic-17	dic-18	jul-19
<b>Banco Santander</b>	3,80%	1,45%	14,11%	11,23%
<b>BancoEstado</b>	10,89%	10,91%	8,70%	10,84%
<b>CCAF De Los Andes</b>				9,27%
<b>Telefónica Móviles Chile S.A.</b>				9,07%
<b>Parque Arauco S.A.</b>			1,72%	8,97%
<b>Celulosa Arauco y Constitución S.A.</b>			3,52%	6,89%
<b>Tanner Servicios Financieros S.A.</b>				5,33%
<b>Banco Central</b>	13,06%	10,02%		4,69%
<b>Sub-Total</b>	<b>27,77%</b>	<b>22,38%</b>	<b>28,06%</b>	<b>66,29%</b>
<b>8 principales</b>	<b>79,35%</b>	<b>77,69%</b>	<b>85,27%</b>	<b>66,29%</b>

## Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo, o que la sumatoria de todos los recates realizados en un mismo día representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo, caso en que se paga dentro del plazo de quince días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate, o de la fecha en que se le dé curso, si se trata de un rescate programado.

En forma individual, los aportantes del fondo tienen una baja incidencia en su liquidez, por cuanto a la capacidad de retiro de cada una no es muy elevada. En agosto de 2019, el fondo contaba con 7.932 partícipes. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los 10 principales aportantes ha tenido desde diciembre de 2013.

**Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo**

Peso relativo aportante	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
1°	2,42%	1,46%	0,68%	1,25%	6,88%	2,8%	11,3%
2°	1,19%	0,91%	0,57%	1,05%	2,85%	2,5%	4,4%
3°	1,00%	0,83%	0,54%	0,74%	1,62%	2,0%	2,8%
4°	0,91%	0,51%	0,49%	0,70%	0,89%	1,9%	1,8%
5°	0,74%	0,46%	0,41%	0,65%	0,81%	1,3%	1,2%
6°	0,64%	0,43%	0,40%	0,62%	0,64%	1,1%	1,1%
7°	0,62%	0,42%	0,39%	0,59%	0,63%	1,1%	0,9%
8°	0,53%	0,40%	0,36%	0,55%	0,53%	1,0%	0,9%
9°	0,50%	0,38%	0,35%	0,50%	0,51%	1,0%	0,7%
10°	0,47%	0,37%	0,34%	0,46%	0,50%	0,8%	0,7%
<b>Total</b>	<b>22,18%</b>	<b>6,16%</b>	<b>4,54%</b>	<b>7,10%</b>	<b>15,86%</b>	<b>15,40%</b>	<b>25,6%</b>

## Liquidez del fondo

A julio de 2019, la cartera de inversión está conformada principalmente por bonos de empresas (57,77%), bonos bancarios (37,15% de los activos) y bonos del banco central en UF (4,69% de los activos), con mercados secundarios que convierten al **FM Utilidades** en un fondo de alta liquidez.

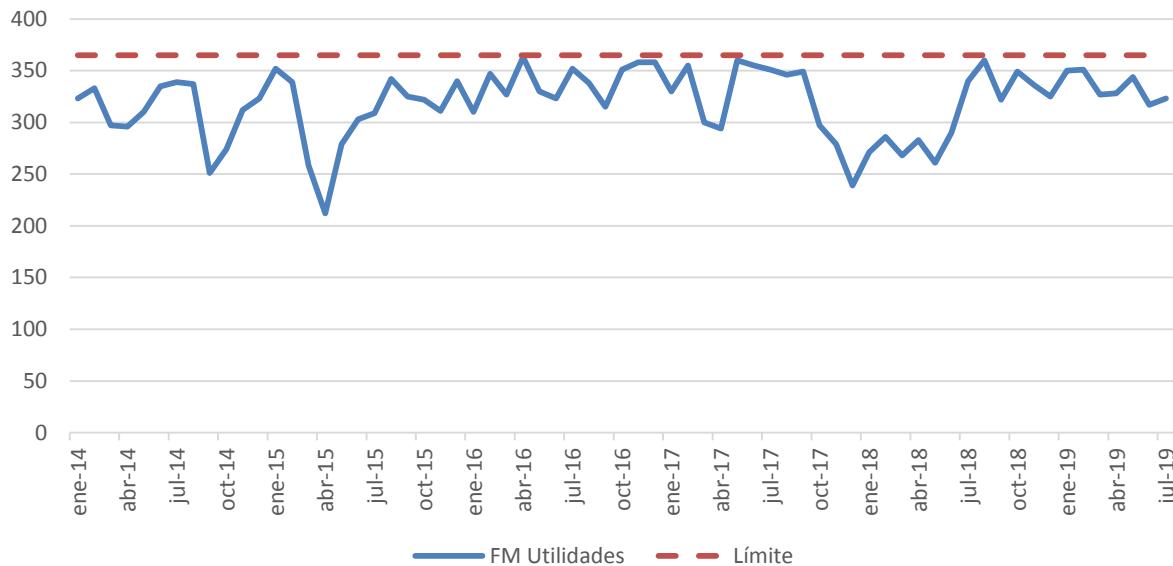
Durante los últimos 12 meses, el máximo retiro ascendió al 5,90% del patrimonio del fondo a esa fecha.

## Valorización de las cuotas y *duration*

El reglamento interno expresa que las cuotas 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>6</sup>, encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

La Figura 7 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera que a la fecha de evaluación asciende a 323 días en julio de 2019

Figura 7: Duration de los activos del fondo



<sup>6</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.

*"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*