

Fondo Mutuo Banchile Capital Empresarial

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Enero 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AAAFm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre 2023
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Banchile Capital Empresarial (FM Capital Empresarial) inició sus operaciones el 03 de septiembre de 2013 y corresponde a un fondo mutuo tipo 1 (inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días). Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile.

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 esté compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional. Al cierre de noviembre de 2024, su patrimonio ascendía a \$ 3.008 mil millones.

La clasificación de las cuotas en “*Categoría AAAfm*” se sostiene en las características propias de la cartera de inversión, la cual se encuentra orientada a instrumentos de muy riesgo crediticio con un desempeño alineado con el objetivo de inversión, donde todos los instrumentos provienen de emisores nacionales y se expresan principalmente en pesos. La pérdida esperada de la cartera de inversión, para un horizonte de un año y, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000196% en noviembre de 2024, dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera, y fluctuando, en los últimos 24 meses, entre 0,000196% y 0,000644%. Sumado a lo anterior, la totalidad de su cartera se encuentra clasificada en “*Categoría AA-*” o superior a la misma fecha.

Adicionalmente la clasificación de las cuotas se ve favorecida por la administración de Banchile AGF la cual, en opinión de **Humphreys**, presenta estándares muy sólidos para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad respecto a un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

Asimismo, la evaluación reconoce la existencia de un mercado secundario formal el cual favorece la liquidez de los instrumentos en que invierte el fondo y, además, permite reflejar adecuadamente el valor de mercado de sus activos y, por ende, de sus cuotas. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad externa e independiente.

Sin perjuicio de lo mencionado, es importante señalar que, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, se permite invertir en instrumentos clasificados en “*Categoría BBB*”, “*N-3*”, o superiores,

lo cual podría variar respecto al riesgo crediticio de los emisores y, además por la opción de utilizar instrumentos derivados como inversión dentro de su cartera. No obstante, esto se encuentra atenuado por la experiencia propia de la AGF en la administración de fondos similares y las restricciones que ésta se impone en la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz), lo cual se ve reflejado en la estabilidad de los portafolios de inversión en relación con la clasificación de riesgo de los instrumentos. 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.

También se reconoce como una característica propia de este tipo de fondos la concentración sectorial. A noviembre de 2024, **FM Capital Empresarial** concentró gran parte en instrumentos del Estado de Chile y el sector financiero los cuales se encuentran correlacionados con el riesgo país, que, a juicio de **Humphreys**, se puede considerar como un riesgo compatible con la categoría de riesgo asignada.

Por su parte, el riesgo de mercado corresponde a $M1^1$ debido a la calidad crediticia del fondo, lo que reduce la volatilidad ante cambios en los premios por *spread*, en conjunto con la duración que tiene la cartera de inversiones que implica una baja sensibilidad a cambios en la tasa de interés de mercado. Además, se considera que no existe riesgo significativo de descalce por monedas y la duración promedio de la cartera se ha mantenido dentro de los plazos definidos por reglamento.

En términos ASG, la AGF dispone de una política de inversión responsable, donde se define el objetivo, el alcance y se detalla el enfoque de implementación de los distintos factores de sostenibilidad, la cual es traspasada al fondo.

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.

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

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Elevado cumplimiento de los objetivos del fondo.
- AGF con estándares más que adecuados en la gestión de activos.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

¹ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAAfm

Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

Administración de fondo

FM Capital Empresarial es administrado por Banchile AGF, sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% de Banchile Asesoría Financiera S.A.). El banco a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlado por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a noviembre de 2024, Banchile AGF administraba 41 fondos mutuos, con un patrimonio de USD \$ 19.104,3 millones, alcanzando una participación de mercado del 23,7%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por la AGF a noviembre 2024.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	48,7%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	13,2%
Mediano y largo plazo	11,2%
Mixto	0,0%
Capitalización	2,7%
Libre inversión	23,6%
Estructurados	0,3%
Inversionistas calificados	0,4%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora, el cual se presenta en la Tabla 2, 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.

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.

Tabla 2: Directorio de Banchile AGF

Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Presidente
Andres Ergas Heymann	Director
José Vizcarra Villalobos	Director
María Alam Auad	Directora
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

Fondo y cuotas del fondo

De la administración de fondo

La estructura de administración quedó definida al momento de la constitución del fondo, considerando su naturaleza y clase de activos gestionados, teniendo un responsable de la administración que está sometido a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

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 Resolución 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, sobre la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y 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 Capital Empresarial**.

Objetivos del fondo

Según estipula en su reglamento interno, **FM Capital Empresarial** 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. La cartera de inversiones del fondo deberá tener una duración menor o igual a 90 días.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija de corto plazo.
- Duración promedio de la cartera menor o igual a 90 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 o UF.
- Máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Máximo de 20% del activo en título de deuda de securitización.
- Máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- No podrá poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile.

La política de inversiones del Fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en 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, **FM Capital Empresarial** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por pagarés descontables del Banco Central y depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (47,9% y 46,2%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años) y por instituciones que cuentan con una elevada clasificación de riesgo. Al cierre de noviembre de 2024, la totalidad de la cartera del fondo contaba con una clasificación de “Categoría AA-” o superior. Por su parte, la *duration* promedio fue de 57 días en los últimos 24 meses, cumpliendo así lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos y UF (98,3% y 1,2% promedio en los últimos años, respectivamente).

Composición del fondo

FM Capital Empresarial cuenta con tres series vigentes y al cierre de noviembre de 2024 contaba con 31.853 partícipes, siendo once de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 24 meses ha sido de 35.969 en octubre de 2023.

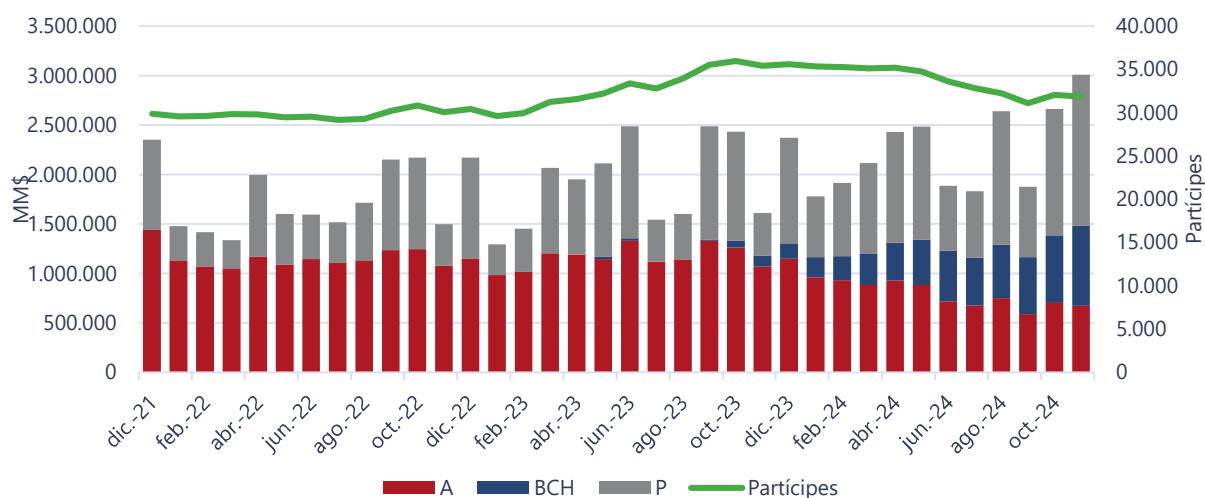


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

Al cierre de noviembre de 2024, el fondo presentaba un tamaño de \$ 3.008 mil millones, donde la serie P representaba el 50,7% de este. En los últimos 24 meses, el fondo registró un patrimonio promedio de \$ 2.091 mil millones, teniendo su *peak* en noviembre de 2024. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del fondo.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y pagarés descontables del Banco Central, los que a noviembre de 2024 representaron un 54,0% y un 42,9%, respectivamente. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

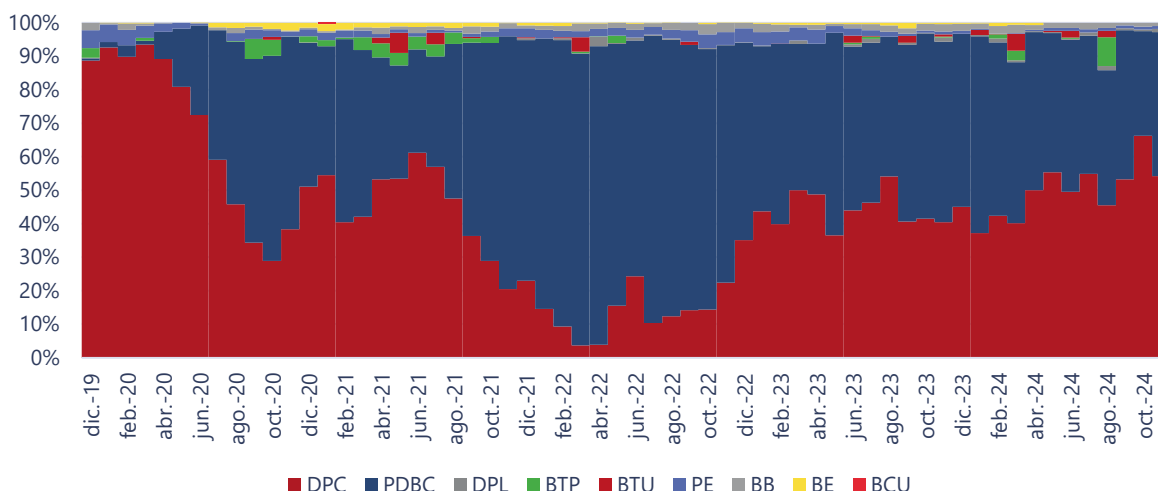


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, 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 y actualizado en 2024, donde se establecen 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 establece que, debido a la naturaleza de las inversiones, sus características y condiciones específicas, los fondos deberán seguir criterios y tratamientos de asignación distintos a los aplicados a las carteras administradas. Lo anterior dado que para el mercado de renta fija cada uno es un operador directo distinto, situación similar para renta variable donde también operarán bajo mecanismos

independientes a nombre de fondo o cliente. Sin perjuicio de lo anterior se establece que, para mitigar posibles conflictos de interés, cada grupo tendrá criterios de asignación claramente definidos.

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.

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 pudieran beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, la gerencia de cumplimiento de Banchile es la encargada de fiscalizar el cumplimiento de las normas y disposiciones contenidas dentro del manual, quien informa 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

El reglamento interno de **FM Capital Empresarial** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte al deducir del 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. La remuneración se devenga diariamente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

Entre los periodos de enero 2024 y noviembre de 2024, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 13.870 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija anual (IVA incl.)
A	No tiene requisitos	Hasta un 1,5%
BCH	Aportes efectuados desde otros fondos de la AGF	Sin cobro
P	Aportes de Inversionistas \geq MM\$5.000	Hasta un 0,6%

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Capital Empresarial** señala que ocasionalmente la administradora podrá tomar deuda por cuenta del fondo, con el propósito de financiar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. Adicionalmente, el reglamento establece que el total del pasivo del fondo no puede superar el 20% del patrimonio.

Al cierre de noviembre de 2024 el fondo no posee endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Variación del valor cuota

Analizando la variación de los valores cuotas, considerando el efecto de remuneraciones, es posible observar que durante los últimos 36 meses la serie P fue la que presentó mayor variación promedio, siendo esta de 0,70%, mientras que en el mismo periodo el mercado de fondos mutuos tipo 1 en pesos promedió un 0,66%. En la Ilustración 3 se puede apreciar la variación del valor cuota en base 100 de las series en los últimos tres años, y en la

Tabla 4 se muestran las variaciones del valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente.

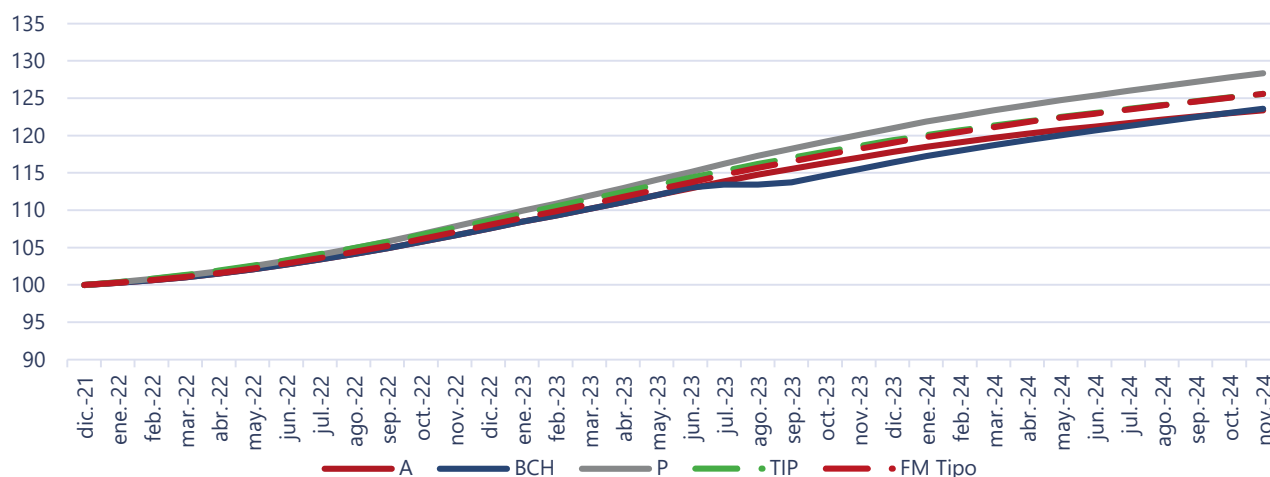


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 4: Variación mensual y anual a noviembre de 2024

	Variación de las series (base valor cuota)							
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. 36 meses	Promedio 36 meses ²	Coef. Var. 36 meses
A	0,33%	0,35%	0,36%	0,44%	4,75%	0,20%	0,59%	0,33
BCH	0,45%	0,48%	0,49%	0,57%	6,20%	0,21%	0,55%	0,38
P	0,44%	0,47%	0,48%	0,56%	6,09%	0,21%	0,70%	0,29
TIP	0,39%	0,40%	0,42%	0,48%	5,21%	0,18%	0,63%	0,29
Tipo FM	0,41%	0,42%	0,43%	0,50%	5,50%	0,18%	0,66%	0,27

² Para las series APV, CB, EMPRES y CORPO la variación promedio es de siete, seis, tres y cinco meses respectivamente.

	Anualizado					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	4,04%	4,34%	4,43%	5,42%	5,19%	7,34%
BCH	5,59%	5,95%	6,01%	7,01%	6,78%	6,79%
P	5,46%	5,82%	5,88%	6,89%	6,66%	8,78%
TIP	4,75%	4,96%	5,12%	5,88%	5,70%	7,89%
Tipo FM	4,98%	5,15%	5,26%	6,23%	6,01%	8,18%

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N°20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de que ocurran —ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora— la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), **FM Capital Empresarial** ha cumplido con lo establecido durante los últimos 24 meses. Al cierre de noviembre de 2024, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por el Banco Central y BCI, las que representaron un 42,9% y 17,2% del *portfolio*, respectivamente, mientras que los ocho principales emisores concentraron el 93,9% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24
Banco Central	0,7%	42,6%	71,8%	58,9%	51,7%	42,9%
BCI	8,9%	13,7%	6,1%	2,8%	2,0%	17,2%
Banco Santander	5,2%	3,5%	0,0%	3,3%	15,0%	15,1%
Scotiabank	17,3%	4,6%	8,8%	4,9%	2,4%	5,2%
BancoEstado	15,4%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	4,3%
Banco de Chile	7,8%	0,6%	0,0%	0,4%	2,2%	3,6%
Security	4,2%	0,6%	0,3%	0,2%	3,3%	3,4%
Internacional	3,8%	1,2%	0,9%	1,6%	3,5%	2,1%
Sub Total	63,2%	66,9%	88,2%	72,2%	80,2%	93,9%
8 Principales	78,7%	91,6%	97,4%	93,8%	93,4%	93,9%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Capital Empresarial** establece que debe mantener al menos un 10% de sus activos en instrumentos de fácil liquidación con el objeto de cumplir con las obligaciones generadas como consecuencia de las operaciones propias del fondo y con aquellas emanadas de los rescates de cuotas. Aparte de los montos que se mantengan en caja y banco, se consideran de fácil liquidación los instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile, depósitos con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días, bonos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días y otros instrumentos de deuda, cuya emisión sea superior a USD 1.000 millones.

Al cierre de noviembre de 2024, la cartera de inversión estaba conformada en un 42,9% en Pagarés del Banco Central y un 47,7% en depósitos de corto plazo con vencimiento menor o igual a 180 días, cumpliendo así su política de liquidez.

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 realizados en un mismo día representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo. De darse esta situación, el pago se realiza dentro de un plazo de 15 días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de retiro o la fecha en que se le dé curso, si se trata de un rescate programado. Cabe destacar que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 42,7% del patrimonio neto del día anterior.

Al cierre de noviembre de 2024, **FM Capital Empresarial** contaba con 31.853 partícipes y el principal representaba un 26,8%, mientras que los diez principales representaron un 38,7%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24
1°	11,3%	5,6%	11,8%	6,3%	26,8%
2°	8,1%	4,7%	4,9%	1,6%	2,8%
3°	7,0%	3,3%	4,7%	1,4%	1,5%
4°	4,2%	2,2%	2,5%	1,1%	1,3%
5°	2,0%	2,0%	1,9%	1,1%	1,3%
6°	1,5%	1,8%	1,5%	1,0%	1,3%
7°	1,2%	1,6%	1,3%	0,7%	1,2%
8°	0,9%	1,5%	1,2%	0,6%	1,1%
9°	0,9%	1,3%	1,2%	0,6%	0,8%
10°	0,9%	1,2%	1,2%	0,6%	0,8%
Total	37,9%	25,1%	32,2%	14,9%	38,7%

Valorización de las inversiones

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

De acuerdo con las disposiciones contenidas en la Circular N° 1.997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones (IFRS), emitidas por el *International Accounting Standards Board* (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a “valor razonable”, definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescate de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

De acuerdo con la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1 deberán valorizar los títulos de deuda a TIR de compra, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado, en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.
- b) Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalses de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera de *RiskAmerica*³ provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. Para estas pruebas, es la

³ *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.

Gerencia de Riesgo la que debe establecer los supuestos para los ejercicios, los cuales son realizados e informados al comité de riesgo trimestralmente.

- d) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, la que se publica en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija, se utiliza *RiskAmerica*, 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.

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 Capital Empresarial** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de noviembre de 2024, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA+*” con una concentración promedio en los últimos dos años de 71,8% y 13,3%, respectivamente. A la misma fecha, la totalidad del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores se considera bajo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

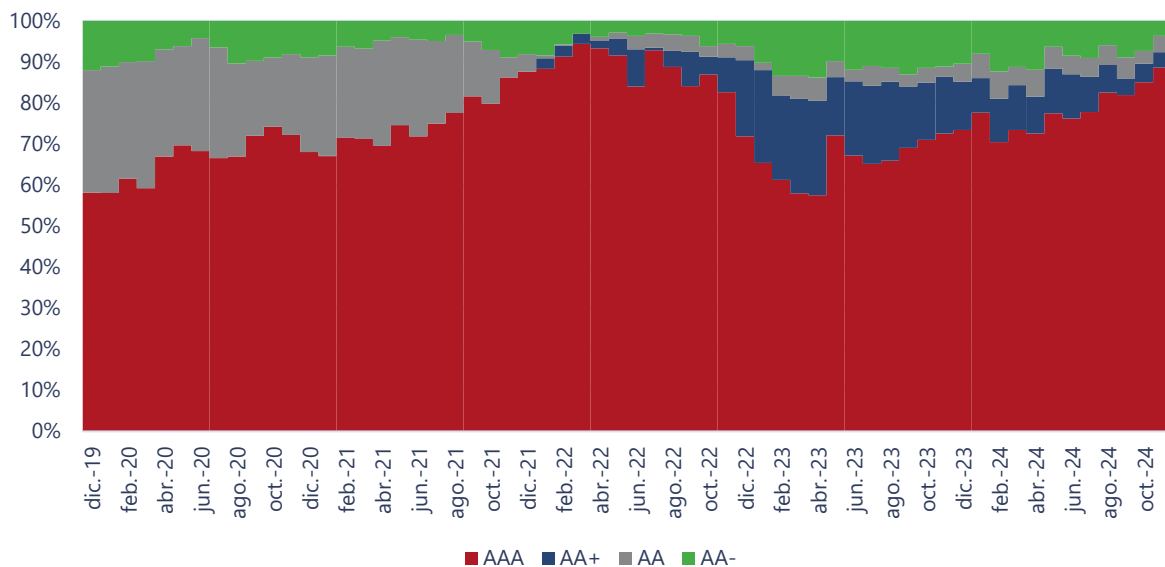


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los principales emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de noviembre de 2024, para un horizonte de un año, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000196%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000351%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del fondo, donde es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000196% y 0,000644%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, la cual se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 57 días para los últimos 24 meses al cierre de noviembre de 2024). La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a noviembre de 2024 fue de 60 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno. Respecto a las inversiones del fondo, estas en su mayoría se encuentran expresadas en pesos chilenos y unidades de fomento, con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 98,3% y 1,2% respectivamente.

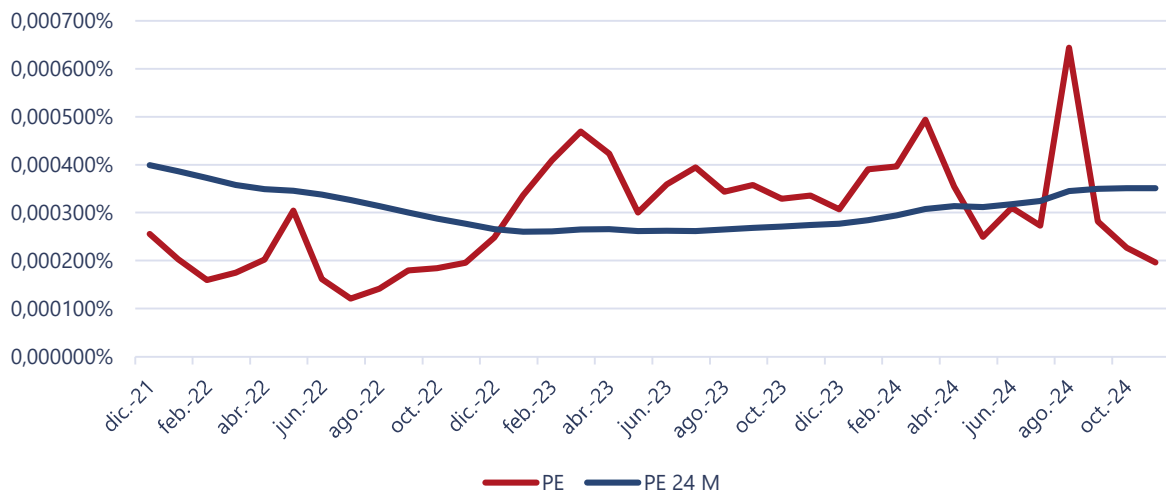


Ilustración 5: Pérdida esperada

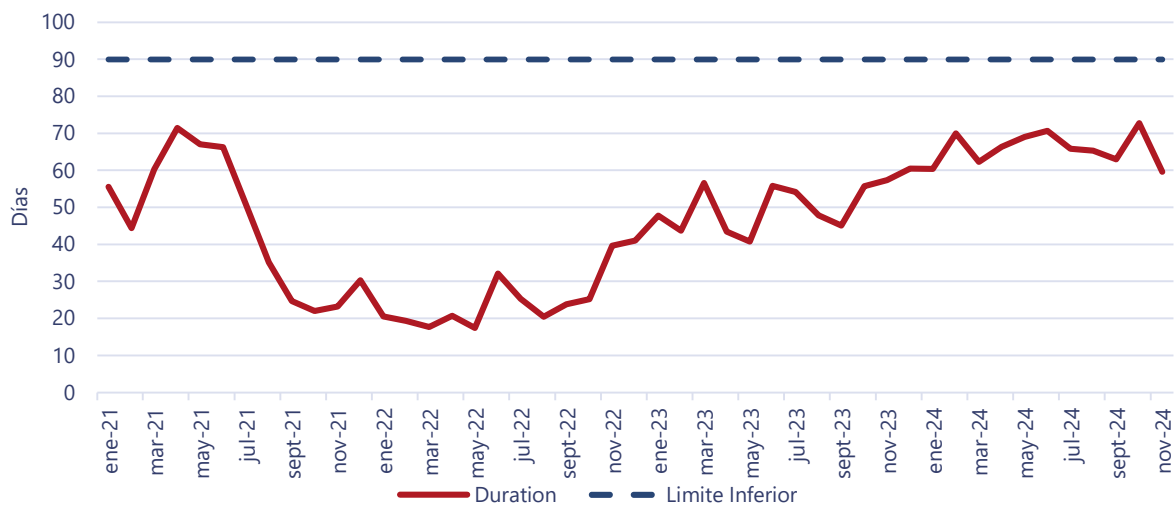


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."