



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Banchile Capital Empresarial

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:

Sebastián Arriagada T.

Hernán Jiménez Aguayo

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl



Humphreys Clasificadora De Riesgo



@humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm¹
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable²
EEFF base	31 de diciembre de 2020 ³
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Banchile Capital Empresarial (FM Capital Empresarial) comenzó sus operaciones el 3 de septiembre de 2013, y corresponde a un fondo mutuo tipo 1. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante 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 en operaciones 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 no debe superar una duración máxima de 90 días. Al 31 de agosto de 2021, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 2.280 millones.

El cambio de clasificación desde "*Categoría AAfm*" a "*Categoría AA+fm*" responde a que **FM Capital Empresarial** ha mantenido una cartera con bajo riesgo crediticia, concentrándose en los últimos 12 meses en instrumentos de elevada clasificación, reduciendo con ello el promedio de la pérdida esperada del fondo. Considerando lo anterior, la tendencia se modifica desde "*Favorable*" a "*Estable*", dado que no se espera un cambio del riesgo del fondo en el corto plazo.

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el Covid-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado en forma significativa al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por instituciones con elevado *rating* y baja probabilidad de cambio de la clasificación en escala local.

Entre las fortalezas del **FM Capital Empresarial**, que sirven de fundamento la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*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 0,000436%, con un 97,42% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior a agosto de 2021.

¹ Clasificación anterior: Categoría AAfm.

² Tendencia anterior: Favorable.

³ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

La evaluación incluye, además, el hecho que los activos del fondo disponen de un mercado secundario formal que favorece la liquidez de los instrumentos y permite, a su vez, reflejar adecuadamente su valor de mercado.

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 aludidas, la evaluación se encuentra acotada por la composición de la cartera de inversión, ya que según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo (*"Categoría BBB", "N-3", o superiores*), ésta podría variar en el riesgo crediticio de los emisores y, además, por la opción de utilizar instrumentos derivados como cobertura dentro de su cartera. Con todo, algunos atenuantes son 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).

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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1⁴*, básicamente por el bajo nivel de exposición de las cuotas ante cambios en la tasa de interés de mercado, dada la duración de los activos. Además, se invierte esencialmente en títulos expresados en pesos.

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

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 1.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

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

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

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 M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Capital Empresarial 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.), entidad clasificada en *Categoría AAA* en escala local. Esta entidad, que en junio de 2021 exhibía un patrimonio de \$30.475 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 CMF, a agosto de 2021, Banchile AGF gestionaba 58 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$14.509 millones, alcanzando una participación de mercado del 23,68%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a agosto de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	37,72%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	6,19%
Mediano y largo plazo	14,78%
Mixto	0,57%
Capitalización	14,17%
Libre inversión	25,99%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	0,58%

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.

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
Andrés Ergas Heymann	Director
Pablo Granifo Lavín	Director
José Luis Vizcarra Villalobos	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del 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, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos respecto a 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 Capital Empresarial**.

Objetivos del fondo

FM Capital Empresarial, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo la inversión en instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

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 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.
- 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% en deuda del Estado de Chile.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

En la práctica, **FM Capital Empresarial** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por depósitos con vencimiento a corto plazo y pagarés descontables del Banco Central (64,54% y 28,53%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de agosto de 2021, representaron el 46,61% y 45,29% respectivamente. A la misma fecha, un 97,42% se encontraba con una clasificación "*Categoría AA-*" o superior. Su *duration* promedio fue de 54,5 días en los últimos doce 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 en unidades de fomento (97,46% y 0,63% respectivamente en agosto de 2021).

Composición del fondo

FM Capital Empresarial cuenta con dos series vigentes y al cierre de agosto de 2021 contaba con 31.026 partícipes, siendo seis de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 31.584 en agosto de 2021.

Al cierre de agosto de 2021, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 2.280 millones, donde la serie A representa el 77,90% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$2.468 millones, teniendo su *peak* en octubre 2020. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Capital Empresarial**.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a depósitos con vencimiento a corto plazo (DPC) y pagarés descontables del Banco Central (PDBC), los que, al cierre de agosto de 2021, representaron un 46,61% y 45,29%, respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

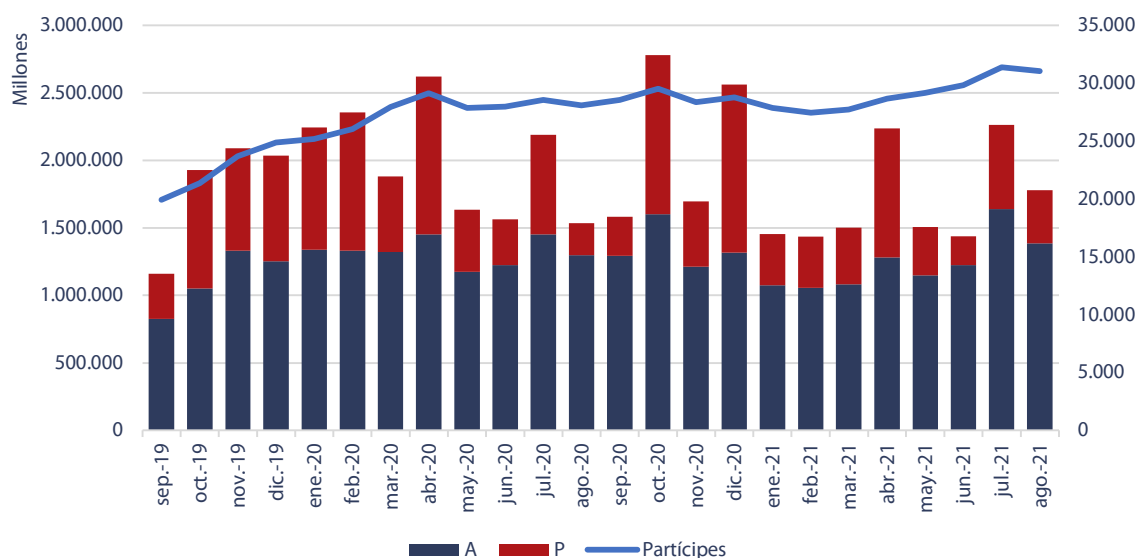


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

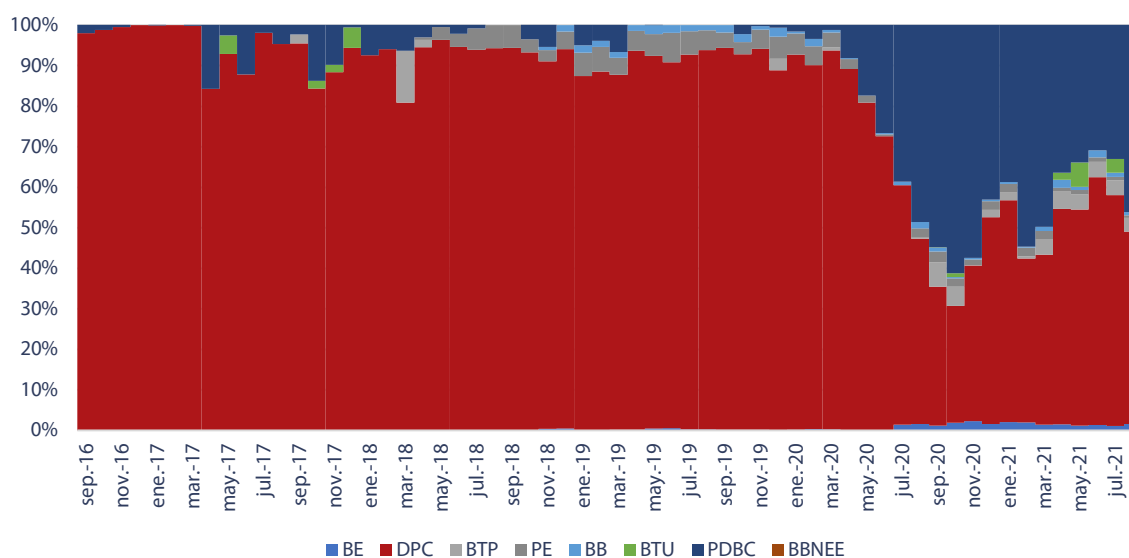


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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 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

En la Tabla 3 se muestra la remuneración que cobra la administradora a las distintas series, la que se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones.

En relación a la remuneración que ha pagado el fondo, al cierre de 2019 hubo una remuneración en favor de la administradora por \$ 54,3 millones, mientras que al cierre de 2020 este monto aumentó a \$ 17,7 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisito de ingreso	Fija (anual hasta)	IVA	Comisión
A	No contempla	1,50%	Incluido	No aplica
P	Inversiones sobre \$5.000 millones de pesos	0,60%	Incluido	No aplica

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. De acuerdo con lo informado por la administradora al 31 de diciembre de 2020, el fondo no presentó obligaciones financieras.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

La rentabilidad del **FM Capital Empresarial** —medido como la variación del valor cuota— para los últimos doce meses alcanzó un promedio mensual de 0,01% para la serie A, mientras que la serie P alcanzó un promedio de 0,02%. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones menores a 90 días ascendió a 0,04%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 1 en pesos rentó un 0,01%. La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y de los fondos tipo 1 en los últimos 24 meses. Además, la Tabla 4 muestra la variación mensual y anualizada de las series, junto con su volatilidad.

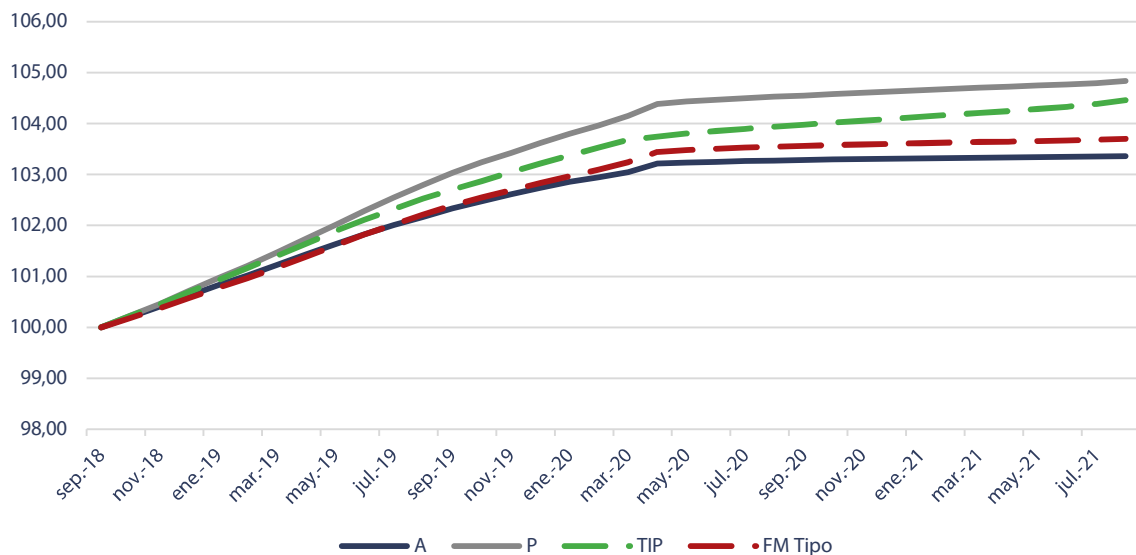


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual

Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
A	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,05%	0,08%	0,10%	0,87
P	0,04%	0,02%	0,03%	0,02%	0,20%	0,10%	0,14%	0,74
TIP	0,07%	0,05%	0,05%	0,04%	0,07%	0,05%	0,07%	0,70
Tipo FM	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,06%	0,06%	1,12

Anualizado						
	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Promedio (36 meses)
A	0,13%	0,07%	0,08%	0,08%	0,08%	1,18%
P	0,53%	0,27%	0,31%	0,30%	0,30%	1,66%
TIP	0,85%	0,65%	0,55%	0,50%	0,11%	0,89%
Tipo FM	0,24%	0,15%	0,14%	0,15%	0,03%	0,66%

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.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21
Banco Central	0,61%		0,67%	42,63%	45,29%
Banco Santander	17,03%	11,27%	5,19%	3,52%	13,56%
Itaú Corpbanca	7,69%	11,65%	13,99%	18,82%	13,43%
Scotiabank	23,11%	14,05%	17,30%	4,59%	12,38%
Tesorería General de la Republica	5,04%		2,82%	1,77%	3,31%
Security	3,38%	2,84%	4,24%	0,63%	2,36%
Consorcio		3,20%	3,80%	4,78%	2,17%
Banco Bice	7,03%	7,08%	5,94%	1,07%	1,88%
Sub Total	63,88%	50,07%	53,95%	77,80%	94,38%
8 Principales	92,33%	81,13%	78,73%	91,57%	94,38%

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 cumplido⁵ con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de agosto de 2021, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por el Banco Central, la cual representaba el 45,29% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 94,38%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Liquidez del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos con vencimiento a corto plazo (46,41% a agosto 2021) y pagarés descontables del Banco Central (45,29%), lo que convierte al **FM Capital Empresarial** en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo.

El reglamento interno del fondo establece que los rescates son pagados mediante transferencia bancaria, vale vista o cheque. El fondo contempla excepciones para rescates de montos significativos, por lo que se pagan dentro de 15 días hábiles bancarios, 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 puede realizar en pesos.

Los aportantes, 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 partícipe. Al cierre de diciembre de 2020, los diez principales aportantes representaron un 38,03%, mientras que al cierre de agosto 2021 representaron un 13,21%.

⁵ Según reglamento interno, se puede invertir hasta un 100% en entidades estatales

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21
1°	4,96%	9,49%	10,94%	2,01%
2°	4,09%	4,51%	8,06%	1,82%
3°	2,37%	2,07%	7,62%	1,53%
4°	2,10%	1,97%	4,22%	1,45%
5°	2,09%	1,67%	1,92%	1,36%
6°	1,67%	1,18%	1,49%	1,32%
7°	1,35%	1,15%	1,19%	1,13%
8°	1,19%	1,14%	0,90%	0,95%
9°	1,13%	1,05%	0,88%	0,84%
10°	1,10%	0,98%	0,83%	0,79%
Total	22,05%	25,21%	38,03%	13,21%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Capital Empresarial** 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 y extranjera son valorizados diariamente a TIR de compra, no obstante, en el caso excepcional que existieran diferencias relevantes en relación a la valorización a TIR de mercado, la decisión debe ser determinada por el Gerente General, y en caso de que la cartera sea ajustada a mercado los precios de los instrumentos serán proveídos por un agente externo (Riskamerica).

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.

En opinión de **Humphreys**, por tratarse de papeles de corto plazo el mecanismo de valorización no difiere significativamente de una valorización de mercado propiamente tal y en caso de que así ocurriese (situación excepcional), se tiene la facultad de llevar a cabo la corrección correspondiente.

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, al cierre de agosto de 2021, están clasificados en "*Categoría AAA*" y "*Categoría AA*" (concentración promedio de 66,05% y 26,48% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 97,42% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "*Categoría AA*-" o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo

de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

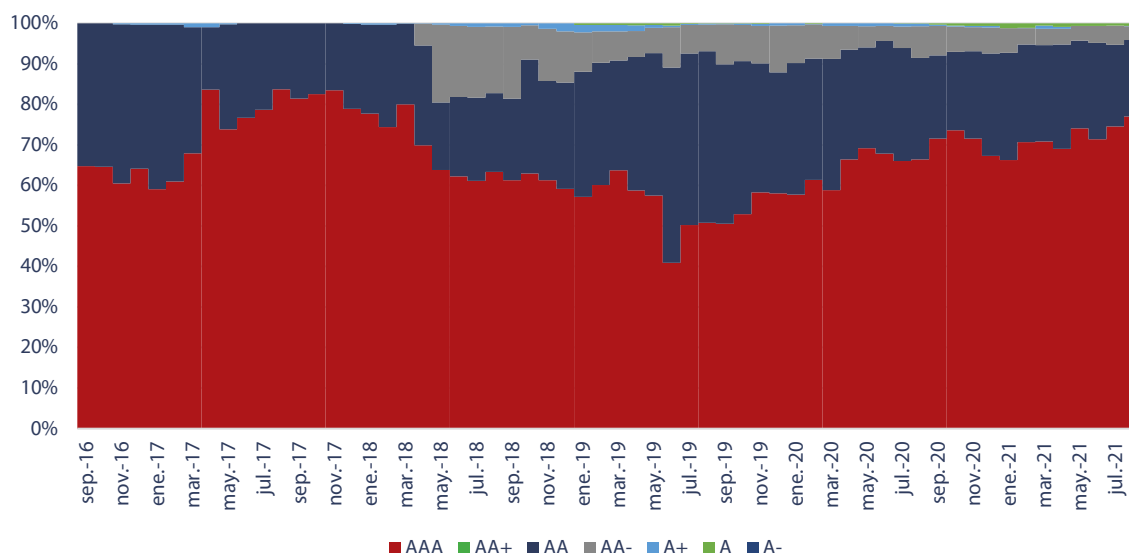


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de agosto de 2021, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000293%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000436%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000622% y 0,000293%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Capital Empresarial**.

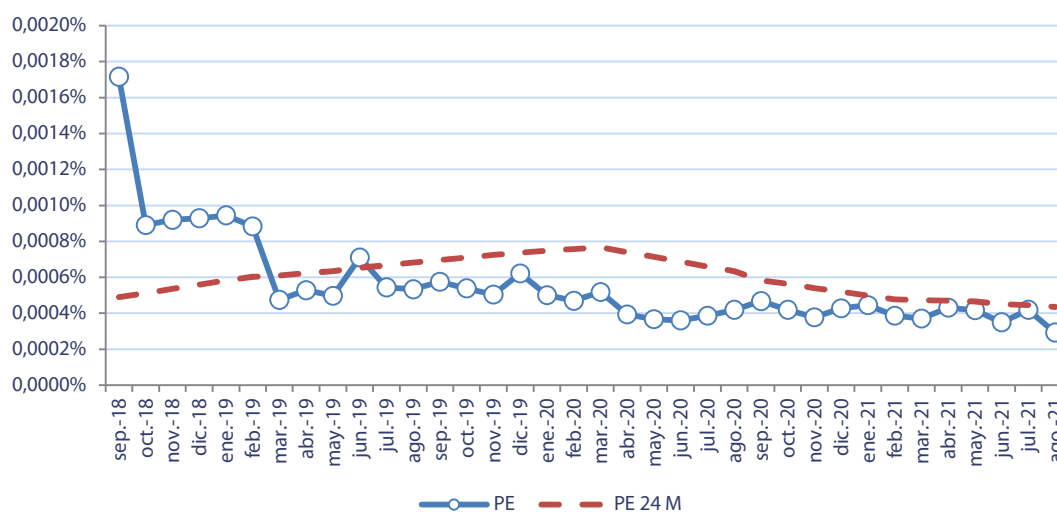


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 54,5 días para los últimos doce meses al cierre de agosto de 2021). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos chilenos y unidades de fomento, con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 75,90% y 17,22% respectivamente. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a agosto de 2021 era de 35 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

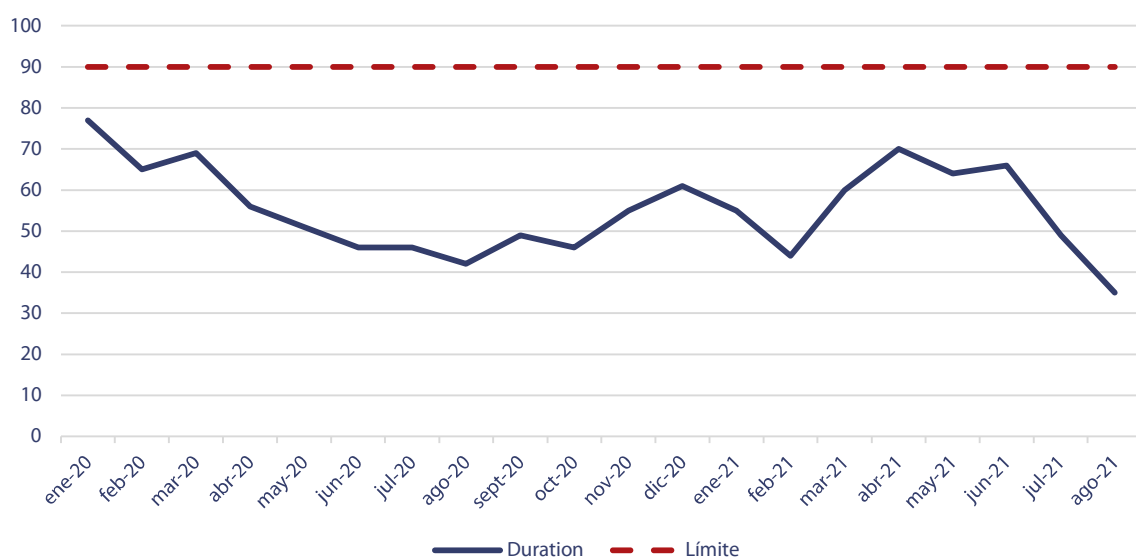


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."