



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s  
Ximena Oyarce L.  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
ximena.oyarce@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo Banchile Corporate Dollar**

Enero 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AA+fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2019 <sup>1</sup>
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Banchile Corporate Dollar (FM Corporate Dollar)** comenzó sus operaciones el 9 de octubre de 2002 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 a lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión en operaciones de corto plazo, en dólares, en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacionales y extranjeros.

Para lo anterior, en la práctica, se invierte en depósitos de corto plazo de instituciones bancarias, conformando con ello una cartera de duración menor a 90 días, en base a instrumentos en dólares de Estados Unidos. Al 30 de noviembre de 2020, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 1.316 millones.

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 al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos chilenos con elevado *rating* y, hasta la fecha, sin perspectiva de cambio en lo que refiere a su riesgo local.

Entre las fortalezas de **FM Corporate Dollar** que sirven de fundamento para la clasificación de sus cuotas en “Categoría AA+fm” destaca la elevada calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio de inversión, concentrados en instrumentos clasificados con *Categoría AA-* o superior (con pérdida esperada de 0,000520% en promedio para los últimos 24 meses), apoyada en la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, lo cual favorece que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de noviembre de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio.

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.

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 *M1*, 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. También es adecuado el calce de monedas.

Cabe señalar que, en el mismo periodo de tiempo, el fondo no se ha excedido en el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos. La *duration* también se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento.

En el corto plazo la tendencia de clasificación se califica en “*Estable*”, ya que no se vislumbran situaciones que hagan cambiar los actuales factores que definen la categoría asignada a las cuotas del fondo.

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 de las cuotas es representativa del mercado.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo
- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

##### Fortalezas complementarias

- Adecuado manejo de conflictos de interés.

##### Limitantes

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

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAfm

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

“+” Corresponde a instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría M1

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Corporate Dollar** es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial del Banco de Chile (un 99,98% de la propiedad está en manos del Banco de Chile y un 0,02% pertenece a Banchile Asesoría Financiera S.A.), la cual presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

Esta entidad, que en septiembre de 2020 exhibía un patrimonio de US\$ 4.608 millones, es controlado 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, al 30 de noviembre de 2020, Banchile AGF gestionaba 53 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 13.622 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 22,8%.

A la misma fecha, los fondos de deuda de corto plazo menor a 90 días representaban el 23,0% del patrimonio de los fondos mutuos administrados por la AGF. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad.

### 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, preferentemente de carácter financiero.

Tabla 1: Distribución de fondos administrados

Tipo de fondo	Participación
Deuda corto plazo menor a 90 días	40,80%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,76%
Deuda mediano y largo plazo	21,85%
Mixto	0,63%
Capitalización	8,04%
Libre inversión	20,50%
Estructurado	0,07%
Calificados	0,35%

Tabla 2: Directorio de Banchile AGF

Nombre	Cargo
Andrés Ergas Heymann	Director
Pablo José Granifo Lavín	Director
Paul Furst Gwinner	Director
José Luis Vizcarra Villalobos	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 a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

## 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 o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y 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 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 sus activos. 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 Corporate Dollar**.

## Objetivo del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversión tiene como objetivo 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 nacionales y extranjeros.

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, manteniendo al menos un 60% de los activos expresados en dólares de Estados Unidos o en instrumentos que sean reajustables en esa moneda. La duración promedio de los activos del portafolio debe ser igual o menos a 90 días.

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

- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a “*Categoría BBB*”, “*N-3*”, o superiores.
- Efectuar inversiones en el mercado nacional o extranjero.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en las monedas indicadas en el Anexo 3.
- 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.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Corporate Dollar** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales o internacionales, preferentemente en dólares, con una duración menor o igual a 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

La cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable, compuesta principalmente por depósitos a plazo de bancos e instituciones financieras (94,7% promedio en los últimos dos años) y por instituciones que cuentan con una buena clasificación de riesgo "Categoría AA-" o superior (en promedio un 95,6% en los últimos dos años), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en una *duration* que en los últimos doce meses ha promediado 67,2 días. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en dólares de Estados Unidos (95% promedio en dólares de Estados Unidos y 1,3% promedio en pesos chilenos en los últimos dos años) y tasa fija.

## Composición del fondo

El fondo cuenta con tres series de cuotas, manteniéndose todas vigentes a la fecha. A noviembre de 2020, el fondo contaba con 24.863 partícipes—seis de ellos institucionales—siendo éste el número máximo de partícipes en los últimos 36 meses.

A la misma fecha, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 1.330 millones. En la Ilustración 1 se puede observar la evolución del patrimonio en los últimos dos años.

En cuanto a los activos, la inversión del fondo se ha orientado, principalmente, a depósitos a plazo (DPC) y Bonos Emitidos por el Estado y Banco Central Extranjero (BEBCE), los que a noviembre de 2020 representaron un 88,5% y 8,3% respectivamente. La Ilustración 2 presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento.

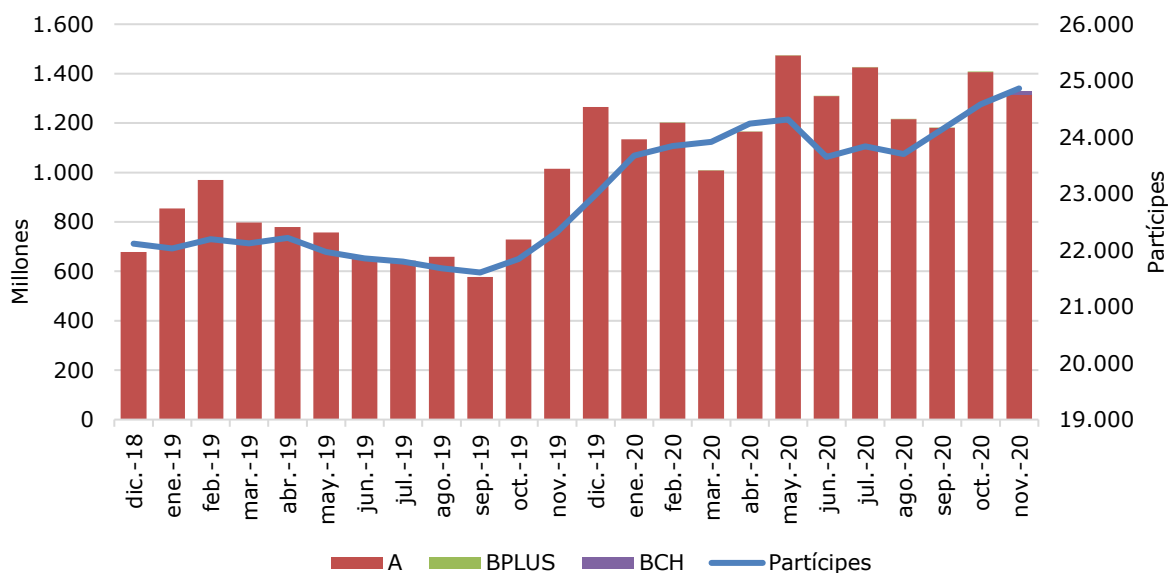


Ilustración 1: Evolución del patrimonio administrado

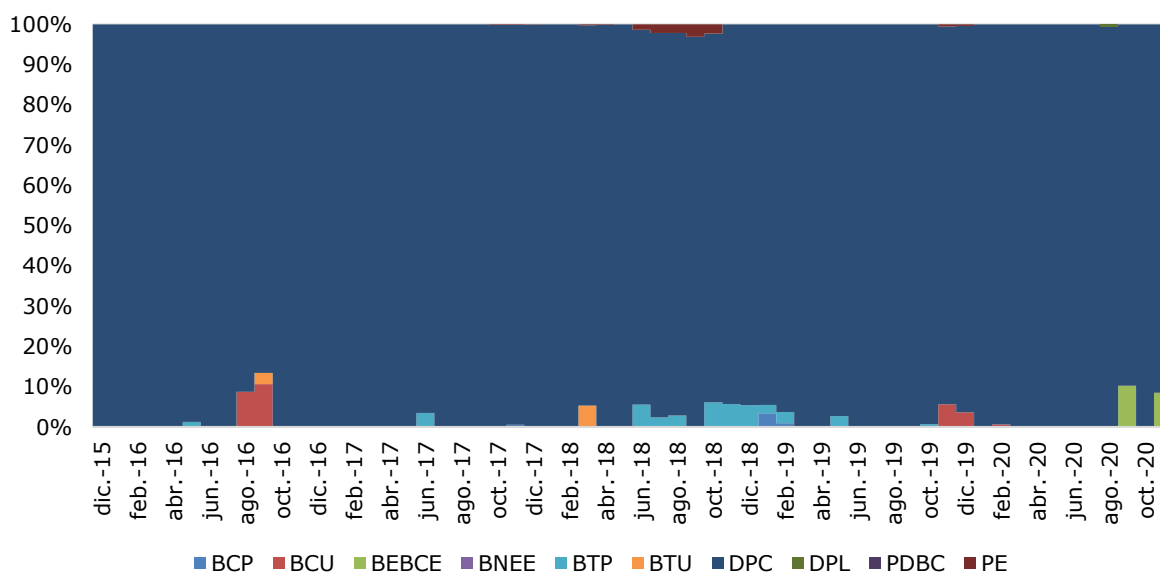


Ilustración 2: Distribución de activos invertidos por instrumentos

## 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, también por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por 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 entre sus atribuciones está controlar 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 que establece 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 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 pudieran 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, realiza el seguimiento de los mismos y da resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir. Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N°1 de este informe.

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 de la administradora es hasta un 0,952% anual (IVA incluido) para la serie A, hasta un 0,60% anual (exenta de IVA) para la serie BPLUS y de un 0,000% para la serie BCH (en la actualidad sin aportantes), la que se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. Respecto de otros cobros, no se contempla el pago de comisiones ni otros gastos.

Según información proporcionada por la CMF, al cierre de 2019, el fondo recaudó aproximadamente US\$ 8 millones por concepto de remuneración.

## Política de endeudamiento

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 realizar operaciones autorizadas por la CMF.

De acuerdo con lo informado por la administradora, el fondo no ha presentado obligaciones bancarias a la fecha de emisión del informe.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

La rentabilidad anual del **FM Corporate Dollar**, para los últimos doce meses, alcanzó un valor de 0,73% para la serie A<sup>2</sup>. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio (TIP) para operaciones menores a 90 días en dólares, ascendió a 1,08%. Además, el mercado comparable, fondos mutuos tipo 1 en dólares, han rentado un 0,81% en los últimos 12 meses.

<sup>2</sup> El tiempo en operación de las series BPLUS y BCH es inferior a doce meses.

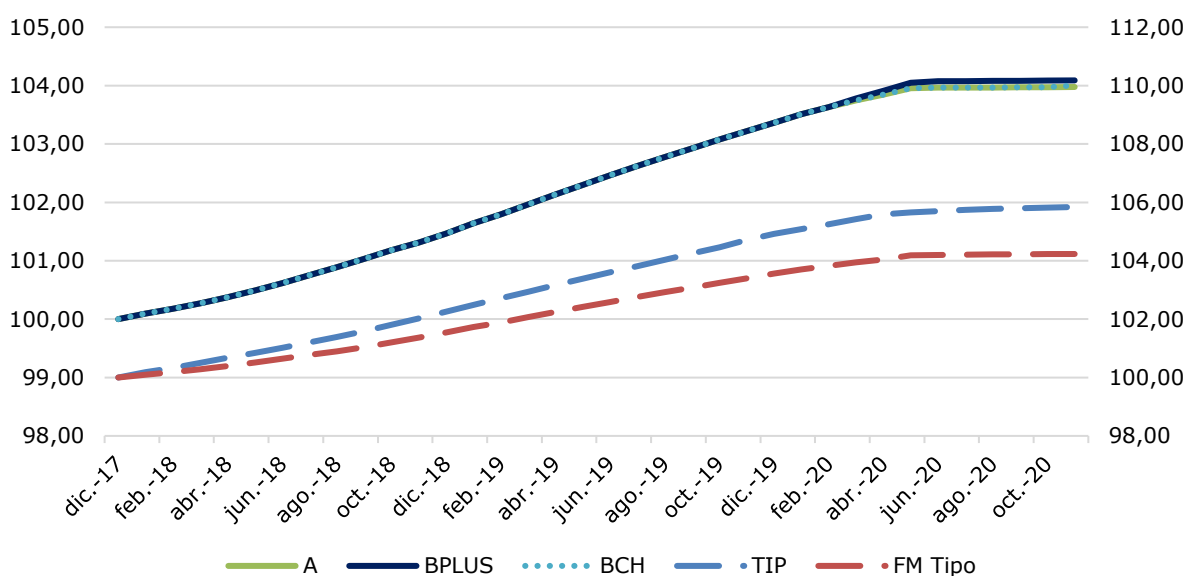


Ilustración 3: Evolución de rentabilidad nominal mensual

Tabla 3: Rentabilidad series en base a valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)				
	A	BPLUS	BCH	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,00%	0,00%	0,03%	0,02%	0,01%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%
<b>Últimos seis meses</b>	0,00%	0,01%	--	0,03%	0,01%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,06%	--	--	0,09%	0,07%
<b>Rentabilidad YTD</b>	0,59%	--	--	0,09%	0,02%
<b>Des Est (36 meses)</b>	0,05%	0,06%	0,02%	0,08%	0,07%
<b>Promedio (36 meses)</b>	0,11%	0,05%	0,02%	0,15%	0,11%
<b>Coef. Variación (36 meses)</b>	0,48	1,23	1,00	0,53	0,58
	Anualizado				
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,05%	0,05%	0,39%	0,25%	0,06%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,02%	0,02%	0,00%	0,26%	0,06%
<b>Últimos seis meses</b>	0,04%	0,08%	--	0,36%	0,10%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,73%	--	--	1,08%	0,81%
<b>Rentabilidad YTD</b>	0,65%	--	--	0,10%	0,02%
<b>Promedio (36 meses)</b>	1,34%	0,59%	0,20%	1,82%	1,38%

La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y el mercado de fondos tipo 1 en moneda nacional en los últimos 36 meses.

La Tabla 3 muestra un análisis del nivel y la volatilidad de la rentabilidad para el **FM Corporate Dollar** en relación con su mercado de referencia y la TIP para depósitos a menos de 90 días, además de la rentabilidad mensual y anualizada de las series del fondo.

## 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° 1.328. De esta forma, los excesos de inversión no están permitidos y, en 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.

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 de 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses.

Tal como se aprecia en la Tabla 4, a noviembre de 2020, los ocho mayores emisores concentraron un 92,5% de las inversiones, siendo todos ellos depósitos a plazo.

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

Tabla 4: Mayores emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic-19	nov-20
<b>BCI</b>	18,46%	10,82%	12,47%	13,46%	18,27%
<b>BancoEstado</b>	8,09%	0,00%	14,74%	13,91%	18,10%
<b>Itaú Corpbanca</b>	5,78%	10,89%	12,55%	7,46%	18,06%
<b>Scotiabank</b>	29,47%	19,44%	5,17%	15,05%	9,60%
<b>Security</b>	16,57%	18,80%	11,08%	8,73%	9,48%
<b>Us Treasury N/B</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,25%
<b>Banco de Chile</b>	2,02%	5,14%	16,97%	9,80%	6,74%
<b>Consortio</b>	8,81%	7,78%	3,69%	4,42%	4,00%
<b>Sub Total</b>	<b>89,20%</b>	<b>72,86%</b>	<b>76,67%</b>	<b>72,83%</b>	92,50%
<b>8 Principales</b>	<b>94,50%</b>	<b>82,90%</b>	<b>82,10%</b>	<b>84,40%</b>	<b>92,50%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada primordialmente por depósitos a plazo de bancos e instituciones financieras (88,5% de los activos a noviembre de 2020). Este tipo de activos cuentan con mercados secundarios, convirtiendo a **FM Corporate Dollar** en un fondo líquido.

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que el total de los rescates realizados representen un porcentaje igual o superior al 50% del valor del patrimonio. En este caso, se debe pagar en un plazo de quince días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate.

Las solicitudes de rescate se dirigen por escrito al gerente general de la administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (dólares americanos por la serie A y BCH, y en pesos chilenos por la serie BPLUS), dentro de un plazo no mayor a diez días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo han aumentado en los últimos 24 meses, a pesar de tener un comportamiento volátil, alcanzando un máximo de 24.863 aportantes en noviembre de 2020. A la misma fecha, el principal aportante del fondo representó un 2,7%, y los diez principales aportantes representaron el 17,3% de éste. La Tabla 5 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

Tabla 5: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-18	dic-19	nov-20
1°	3,07%	4,11%	2,66%
2°	2,56%	3,56%	2,53%
3°	2,21%	3,15%	2,43%
4°	2,17%	2,04%	1,74%
5°	2,09%	1,79%	1,70%
6°	1,92%	1,66%	1,65%
7°	1,61%	1,53%	1,36%
8°	1,45%	1,18%	1,21%
9°	1,40%	1,12%	1,09%
10°	1,31%	0,96%	0,97%
<b>Total</b>	<b>19,79%</b>	<b>21,10%</b>	<b>17,33%</b>

## Valorización de las inversiones

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

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N°1997, 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, en adelante 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 ser valorizadas a TIR de compra (valor que en los hechos tiende a representar un valor razonable), 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. El área de riesgo es quien controla las inversiones.
- b) Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces 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 valoración 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*<sup>3</sup> provee el sistema de valoración 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. Dentro de este contexto, la AGF lleva a cabo evaluaciones por activos y tipos de activos, aplicando análisis estadísticos y contraste con información histórica.
- d) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valoración 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.

Además, hay que mencionar que en lo relativo a la valoración de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valoración 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 valoración de las cuotas.

El modelo de valoración utilizado por *RiskAmerica* toma en consideración:

---

<sup>3</sup> *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 valoración y gestión del riesgo.

- 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.

El proceso de valorización es realizado diariamente por el área de riesgo y es controlado por el área de desarrollo de inversiones.

## Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (durante los últimos 24 meses el fondo alcanzó una concentración promedio de 95,6%), se puede presumir que su 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.

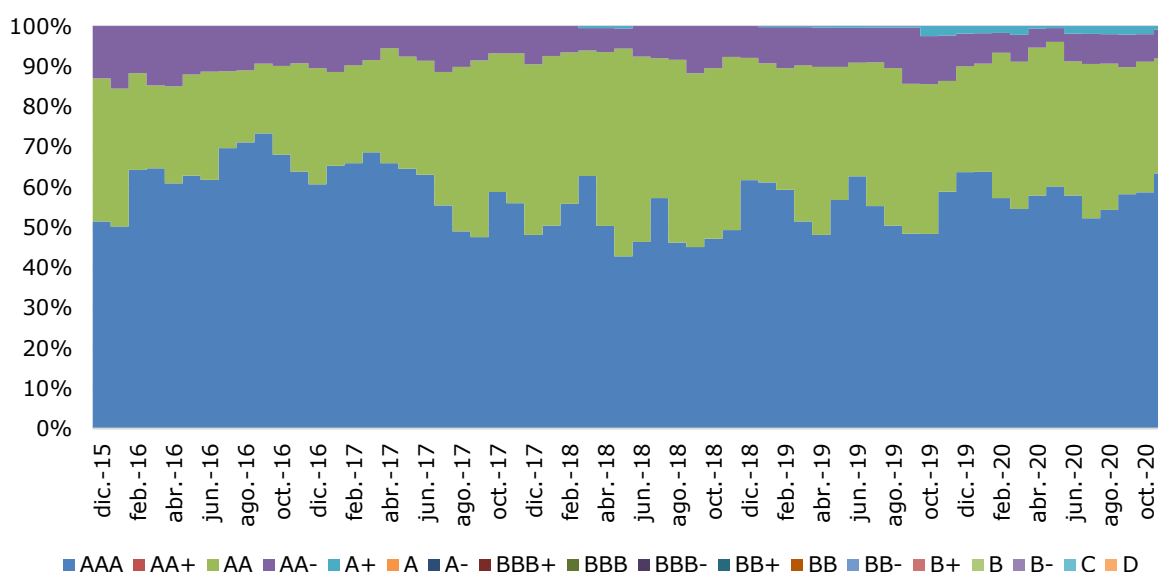


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a noviembre de 2020, ésta tendría una pérdida esperada del orden de 0,000426% (horizonte de un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada los últimos dos años, ésta ha presentado un valor promedio de 0,000520%. En la Ilustración 5 se exhibe la evolución que ha experimentado la pérdida esperada del **FM Corporate Dollar**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador varía entre 0,000378% y 0,000768%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.



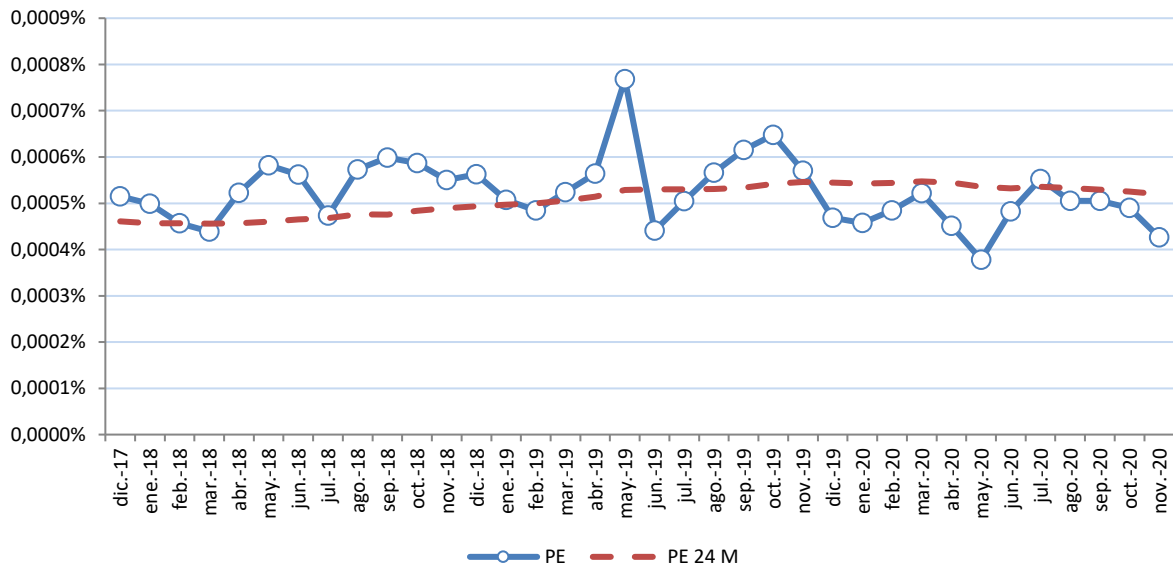


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 67,2 días para los últimos doce meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija. La siguiente imagen muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, el cual a noviembre de 2020 era de 71 días, cumpliendo así el límite establecido en el reglamento interno.

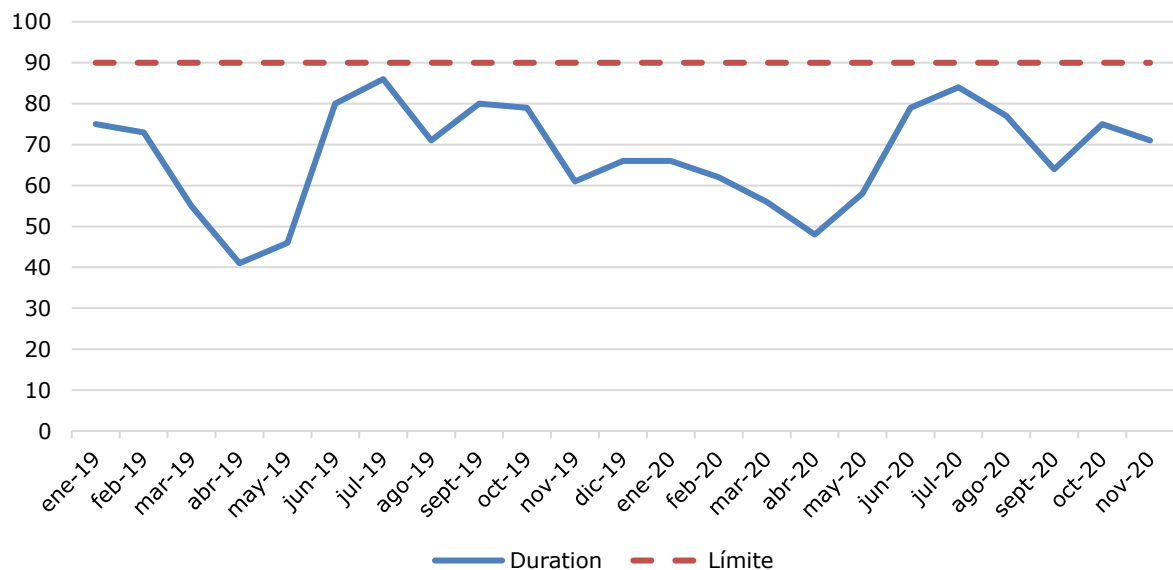


Ilustración 6: *Duration* de los activos del fondo

*"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."*