



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Fondo Mutuo Banchile Renta Corto Plazo

Anual y Cambio de Clasificación

**ANALISTAS:**

Marcelo Marambio L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

**FECHA**

Octubre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	<b>AAAfm<sup>1</sup></b>
Riesgo de mercado	<b>M2</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de diciembre de 2023 <sup>2</sup>
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Banchile Renta Corto Plazo (FM Renta Corto Plazo)** inició sus operaciones el 13 de noviembre de 2003, se fusionó con el FM Performance y corresponde a un fondo mutuo tipo 2. 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 agosto de 2024, su patrimonio ascendía a \$ 651.929 millones.

Para lo anterior, en la práctica se invierte en instrumentos de deuda de corto plazo, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 365 días, en base a instrumentos en pesos chilenos asociados a emisores nacionales. Al cierre agosto de 2024, el *duration* de la cartera de activos fue de 361 días, mientras que un 61,2% de sus activos estaban denominados en pesos chilenos.

El cambio de clasificación desde "*Categoría AA+fm*" a "*Categoría AAAfm*", responde al hecho que los niveles de pérdida esperada de la cartera de inversión se han consolidado en niveles acordes con la clasificación asignada. En los hechos, durante los últimos dos años, el fondo ha mantenido una cartera de inversión compuesta por instrumentos con una muy elevada solvencia. Para esta ventana de tiempo, en promedio, el 98,70% de su cartera ha estado en instrumentos clasificados en "*Categoría AA-*" o superior.

Entre las fortalezas del **FM Renta Corto Plazo** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AAAfm*", destacan las características propias de la cartera de inversión, orientada a instrumentos de bajísimo riesgo crediticio, con elevada liquidez y nula exposición cambiaria; considerando un horizonte basado en la madurez de los instrumentos que la componen, la cartera refleja

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría AA+fm.

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2024 (cartera de inversiones y valor cuota).

una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 0,001963%, con un 99,98% de su cartera clasificada en “Categoría AA-” o superior a agosto de 2024.

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

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 lo mencionado anteriormente, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, este podría invertir en activos de menor calidad crediticia (“Categoría BBB”, “N-3”, o superiores) lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera. Con todo, un atenuante es 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). Si bien existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

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

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a  $M2^4$  debido a la muy elevada calidad crediticia del fondo, lo que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, pero mayor en comparación a los fondos mutuos tipo 1 debido a la diferencia de la duración que tiene la cartera, lo que implica, aunque no en forma excesiva, mayor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado.

En los últimos 36 meses, el fondo superó el límite máximo por emisor, establecido en el reglamento (equivalente al 20% de sus activos), en tres ocasiones: al cierre de marzo (20,2%), junio (20,5%) y septiembre (20,2%) de 2023. Esta situación fue regularizada en el mes siguiente a cada sobrepaso del margen.

En términos ASG, la AGF dispone de una política de inversión responsable publicada en su página web, donde se detallan sus políticas, compromisos y objetivos, entre otros aspectos. Esta política complementa los procedimientos y políticas internas de la administradora. Además, la AGF es signataria de los Principios de Inversión Responsable (PRI).

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica “Estable”, producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo. Para la mantención

---

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

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

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 2.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

#### Limitantes

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

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>5</sup>	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivo del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivo del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamentos de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de Interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación con el tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
<b>Política de inversión (Artículo N° 3)</b>	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Según el reglamento vigente se especifica un mínimo de 90% del activo de inversión en instrumentos que son de su objetivo.
El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	
<b>Endeudamiento (Artículo N° 4)</b>	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 25% del patrimonio del fondo.
El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	
<b>Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)</b>	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 25% del activo total del fondo.

<sup>5</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 30% del activo total del fondo.

Valoración de las inversiones.

Valorización de las inversiones

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAAfm

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

### Categoría M2

Cuotas con moderada a 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 del fondo

**FM Renta Corto Plazo** 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 agosto de 2024, Banchile AGF gestionaba 43 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 18.961 millones, alcanzando una participación de mercado del 23,9%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a agosto de 2024.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	49,0%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	14,4%
Mediano y largo plazo	10,2%
Mixto	0,0%
Capitalización	2,7%
Libre inversión	22,8%
Estructurados	0,5%

Inversionistas calificados	0,5%
----------------------------	------

## 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
Pablo Granifo Lavín	Presidente
Andrés Ergas Heymann	Director
María Alam Auad	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 Renta Corto Plazo**.

## Objetivo del fondo

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

El fondo debe mantener en su cartera al menos un 90% de su activo en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración menor o igual a 365 días.

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

- Sin restricción para: i) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Chile, Tesorería General de la Republica y/o el Banco Central de Chile; ii) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras; iii) bonos emitidos por empresas; iv) depósitos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras; v) letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras o agentes distintos a los anteriormente mencionados; vi) otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la Comisión para el Mercado Financiero.
- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Al menos el 90% de los activos del fondo, deben ser nacionales.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 365 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría BBB", "N-3" o superiores.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- Máximo de 20% del activo en pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas.
- Máximo de 25% del activo en título de deuda de securitización.
- Máximo de un 50% de su activo en valores que no cumplan con los requisitos de liquidez y profundidad establecidos en la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF.
- Máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad, a excepción del Estado de Chile, Tesorería General de la Republica y/o el Banco Central de Chile.
- Máximo un 20% del activo del fondo en títulos de deuda de securitización, correspondiente a un patrimonio de los referidos en el título XVIII de la Ley 18.045 pudiendo llegar al porcentaje máximo establecido en el B.3.1.



- 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 del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Máximo del 25% de la deuda del Estado de Chile podrá constituir activo del fondo.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

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

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

En la práctica, **FM Renta Corto Plazo** ha mantenido una cartera de inversión compuesta principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y depósitos a plazo, los cuales representaron, a agosto de 2024, el 40,4% y 40,2% de los activos de la cartera, respectivamente (35,9% y 45,0% como promedio de los últimos 24 meses). A la misma fecha, aproximadamente el 100,0% se encontraba con una clasificación "Categoría AA-" o superior. Al cierre de agosto de 2024, la *duration* promedio de la cartera fue de 361 días, mientras que el promedio de los últimos 24 meses se situó en 322 días. En cuanto a la composición por moneda, las inversiones se concentraron en instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (UF), que representaron un 61,2% y 38,8%, respectivamente.

## Composición del fondo

**FM Renta Corto Plazo** cuenta con ocho series vigentes y al cierre de agosto de 2024 contaba con 25.120 partícipes, siendo uno de ellos un institucional.

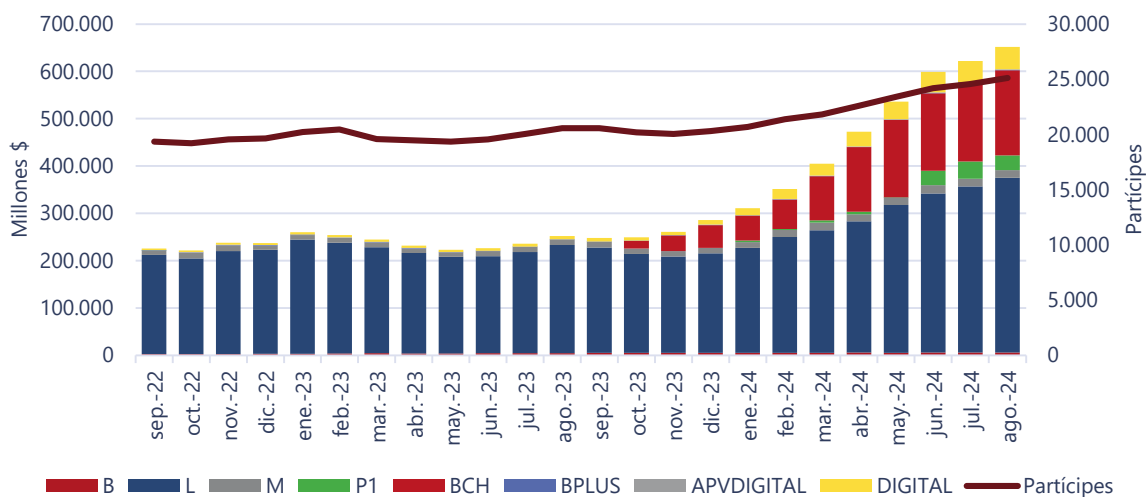


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

Al cierre de agosto de 2024, el fondo presentaba un tamaño de \$ 651.929 millones, donde la serie L representó el 56,7% seguida de la serie BCH con un 27,6%. En la Ilustración 1, se puede observar el considerable aumento del patrimonio del fondo desde fines de 2023 a la fecha, impulsado principalmente por el crecimiento de las series L, BCH y en menor medida por DIGITAL.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a depósitos de corto plazo (DPC) y bonos de bancos e instituciones financieras (BB), los que, al cierre de agosto de 2024, representaron un 40,4% y 40,2%, respectivamente. En la Ilustración 2, se representa la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

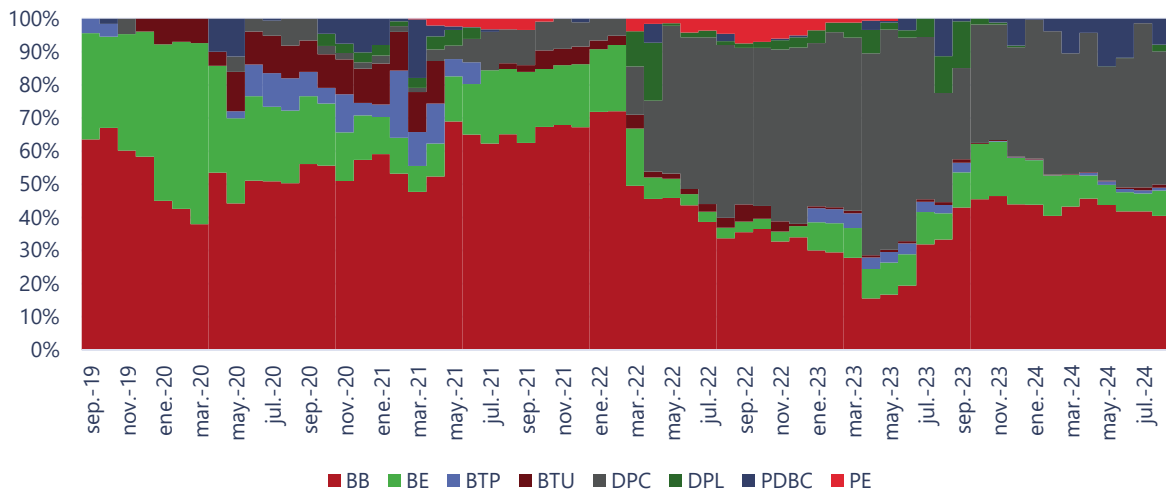


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## Manejo de conflictos de interés

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

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

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Banchile AGF posee el “Manual de Tratamiento y Soluciones de los 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 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, 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 Renta Corto Plazo** 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 la remuneración, lo aportes de la serie recibidos antes del cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates de la serie 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.

Desde enero hasta agosto de 2024, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 2.656 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisito de ingreso	Comisión de colocación diferida al rescate (IVA Incl.)	Remuneración fija anual (IVA Incl.)
B	No tiene	No aplica	1,00% (Exenta de IVA)
BCH	Sin monto mínimo, el participante debe ser otro fondo mutuo de la AGF	No aplica	0%
BPLUS	Inversión mínima inicial de MM\$ 200 o saldo consolidado en series APV por un monto mínimo de MM\$ 350	No aplica	0,60% (Exenta de IVA)
L	No tiene	No aplica	1,19%
M	No tiene	0 – 60 días: 2,38% Más de 60 días: 0,00%	1,13%
P1	Monto de inversión mínima inicial de MM\$ 3.500	No aplica	0,595%
APVDIGITA	No tiene	No Aplica	0,65% (Exenta de IVA)
L	No tiene	No Aplica	1,19%
DIGITAL	No tiene	No Aplica	1,19%

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Renta Corto Plazo** 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 cierre de agosto de 2024 el fondo no presentó obligaciones financieras.

# Comportamiento del fondo y las cuotas

## Variación del valor cuota

Al analizar la variación de los valores cuota, considerando el efecto de las remuneraciones, se observa que, a agosto de 2024, la serie BCH ha mostrado la mayor variación promedio en los últimos seis meses, con un 0,72%, seguida por las series APVDIGITAL, BPLUS y P1, todas con un 0,67%. En la Ilustración 3 se puede apreciar la variación de valor cuota en base 100 de las series en los últimos tres años y en las en la Tabla 4 y

Tabla 5 se muestran las variaciones del valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente. Además, se debe mencionar que entre abril de 2022 y diciembre de 2023 la serie P1 no se encontraba operativa, situación similar a la serie BCH entre abril de 2022 y septiembre de 2023.

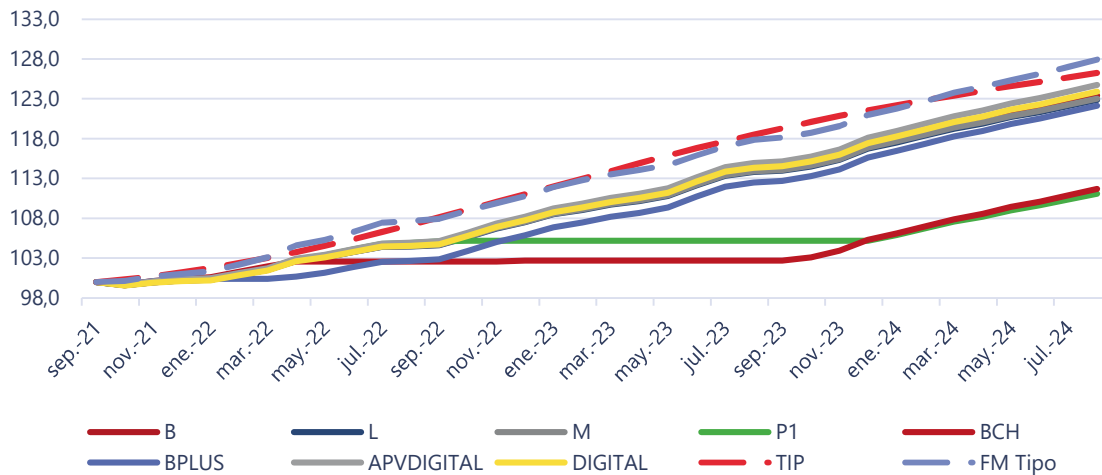


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

### 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 4: Variación del valor cuota de las series

	Variación del valor cuota							Coef. Variación 36 meses
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses	Des. Est. 36 meses	
<b>B</b>	0,64%	0,64%	0,64%	0,66%	5,38%	0,41%	0,57%	0,72
<b>L</b>	0,63%	0,63%	0,62%	0,64%	5,24%	0,40%	0,55%	0,73
<b>M</b>	0,63%	0,63%	0,63%	0,65%	5,29%	0,40%	0,56%	0,73
<b>P1</b>	0,68%	0,68%	0,67%	0,46%	5,62%	0,39%	0,27%	1,43
<b>BCH</b>	0,73%	0,73%	0,72%	0,70%	6,09%	0,41%	0,29%	1,43
<b>BPLUS</b>	0,68%	0,68%	0,67%	0,69%	5,66%	0,42%	0,54%	0,77
<b>APVDIGITAL</b>	0,67%	0,67%	0,67%	0,69%	5,63%	0,41%	0,59%	0,69
<b>DIGITAL</b>	0,66%	0,66%	0,65%	0,67%	5,52%	0,42%	0,58%	0,72
<b>TIP</b>	0,43%	0,45%	0,46%	0,53%	3,85%	0,17%	0,68%	0,25
<b>Tipo FM</b>	0,71%	0,70%	0,70%	0,69%	5,73%	0,21%	0,74%	0,28

Tabla 5: Variación del valor cuota de las series anualizado

	Anualizado					
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses
<b>B</b>	7,99%	7,97%	7,91%	8,16%	8,17%	7,00%
<b>L</b>	7,78%	7,76%	7,70%	7,96%	7,97%	6,84%
<b>M</b>	7,85%	7,83%	7,77%	8,02%	8,03%	6,89%
<b>P1</b>	8,44%	8,42%	8,35%	5,62%	8,55%	3,32%
<b>BCH</b>	9,10%	9,08%	9,00%	8,76%	9,27%	3,53%
<b>BPLUS</b>	8,43%	8,42%	8,34%	8,60%	8,61%	6,66%
<b>APVDIGITAL</b>	8,38%	8,36%	8,29%	8,54%	8,56%	7,38%
<b>DIGITAL</b>	8,21%	8,19%	8,13%	8,38%	8,39%	7,14%
<b>TIP</b>	5,33%	5,48%	5,66%	6,56%	5,83%	8,41%
<b>Tipo FM</b>	8,84%	8,69%	8,69%	8,54%	8,71%	9,28%

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 Renta Corto Plazo** ha incumplido tres veces en los últimos 36 cierres mensuales, siendo estos marzo de 2023 (20,2% en instrumentos del Banco Santander), junio de 2023 (20,5% en instrumentos de Scotiabank) y septiembre de 2023 (20,2% de Scotiabank). Los incumplimientos mencionados anteriormente fueron subsanados en el mes siguiente a su ocurrencia. Al cierre de agosto de 2024, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por Banco Santander, la cual representó un 17,3% del *portafolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 85,2%, tal como se puede apreciar en la Tabla 6.

Tabla 6: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	ago-24
<b>Banco Santander</b>	9,8%	4,9%	5,3%	12,8%	10,7%	17,3%
<b>Scotiabank</b>	6,9%	12,9%	16,2%	19,6%	17,1%	15,5%
<b>Banco de Chile</b>	0,0%	11,6%	6,6%	1,5%	10,5%	15,3%
<b>Corpbanca</b>	9,8%	7,1%	6,3%	17,5%	12,6%	9,1%
<b>BCI</b>	0,0%	8,5%	18,3%	15,5%	6,4%	7,9%
<b>Banco Central</b>	0,0%	10,1%	1,1%	0,6%	8,1%	7,8%
<b>Security</b>	9,8%	2,8%	0,0%	1,2%	2,9%	7,2%
<b>Banco Bice</b>	9,9%	0,0%	6,8%	0,8%	2,8%	5,1%
<b>Sub Total</b>	<b>46,2%</b>	<b>57,9%</b>	<b>60,6%</b>	<b>69,5%</b>	<b>71,3%</b>	<b>85,2%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>71,0%</b>	<b>76,3%</b>	<b>74,9%</b>	<b>86,2%</b>	<b>77,3%</b>	<b>85,2%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Renta Corto Plazo** establece que debe mantener al menos un 3% 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, los depósitos a plazo y bonos emitidos o garantizados por bancos o instituciones financieras con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días, otros instrumentos de deuda cuya emisión sea superior a mil millones de dólares y títulos representativos de Índices con monto promedio transado diario, considerando los volúmenes transados en la bolsa los últimos 3 meses, igual o mayor a US\$ 500.000.

En la práctica, al cierre de agosto de 2024, la cartera de inversión estaba conformada en un 40,2% por depósitos de corto plazo, cumpliendo así su política de liquidez. Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 3,1% del patrimonio neto del día anterior.

Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	ago-24
1°	4,0%	6,3%	5,1%	1,45%	16,9%	27,6%
2°	2,4%	3,4%	3,2%	1,41%	1,4%	1,0%
3°	1,7%	1,4%	2,5%	1,32%	1,3%	0,9%
4°	1,2%	1,0%	2,4%	1,17%	0,9%	0,7%
5°	1,2%	0,9%	1,7%	0,99%	0,8%	0,7%
6°	1,1%	0,8%	1,5%	0,81%	0,8%	0,6%
7°	1,1%	0,8%	1,4%	0,81%	0,8%	0,6%
8°	1,0%	0,8%	1,4%	0,79%	0,6%	0,6%
9°	1,0%	0,8%	1,2%	0,79%	0,6%	0,6%
10°	0,9%	0,8%	1,2%	0,77%	0,5%	0,4%
<b>Total</b>	<b>15,5%</b>	<b>17,0%</b>	<b>21,7%</b>	<b>10,31%</b>	<b>24,5%</b>	<b>33,6%</b>

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.

Al cierre de agosto de 2024, **FM Renta Corto Plazo** contaba con 25.120 partícipes y el principal representaba un 1,6%, mientras que los diez principales representaron un 27,6%. La Tabla 7 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Renta Corto Plazo** 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 (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.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*<sup>6</sup>, 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.

La valorización diaria de los instrumentos se efectúa a través del proveedor *RiskAmerica*, entidad que emplea un modelo que toma en cuenta el precio de los instrumentos financieros, ya sea observado o modelado, el riesgo crediticio del emisor y las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados. Posteriormente, la administradora clasifica los instrumentos financieros que posee en cartera en los en tres niveles: nivel 1, precios de mercado en mercados activos; nivel 2, precios observables directa o indirectamente para instrumentos similares; y nivel 3, instrumentos con datos no observables.

## Pérdida esperada, riesgo de mercado y *duration* del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Renta Corto Plazo** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de agosto de 2024, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA+*” (concentración de 70,9% y 15,7%, respectivamente). A la misma fecha, un 99,98% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, por lo que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor

---

<sup>6</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 valorización y gestión del riesgo.



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.

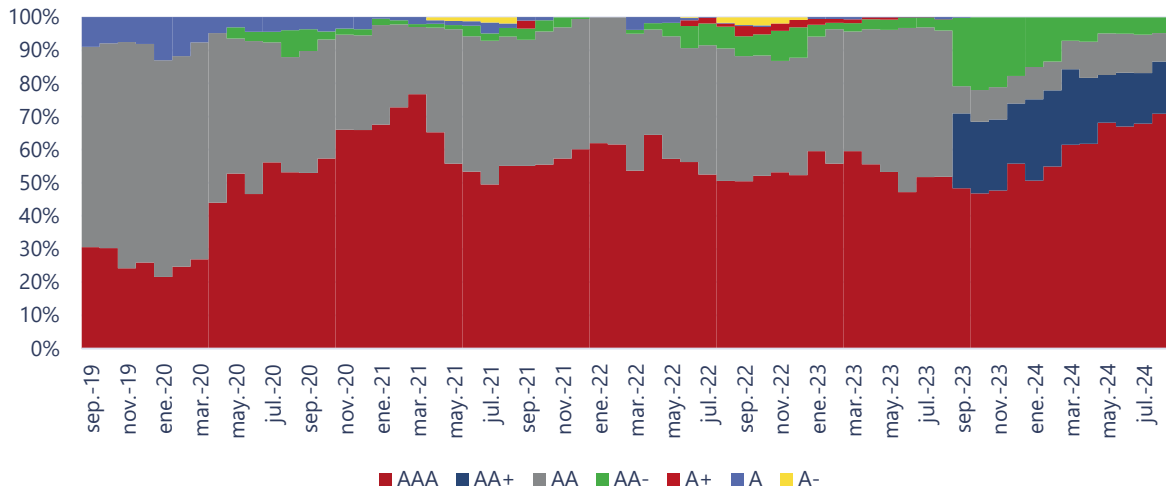


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

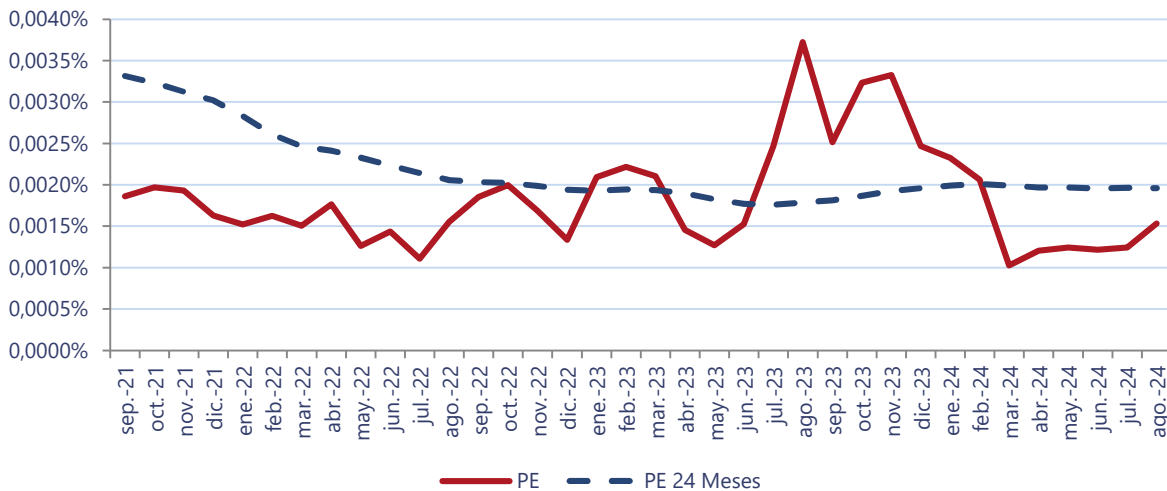


Ilustración 5: Pérdida esperada ajustada según nivel de cartera que posee clasificación de riesgo

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de agosto de 2024, considerando un horizonte basado en la madurez de los instrumentos que la componen, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,001533%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,001963%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,001029% y 0,003726%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Renta Corto Plazo**.

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 322 días para los últimos 24 meses al cierre de agosto de 2024). 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 dos años de un 65,5% y 34,3% respectivamente. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a agosto de 2024 era de 361 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

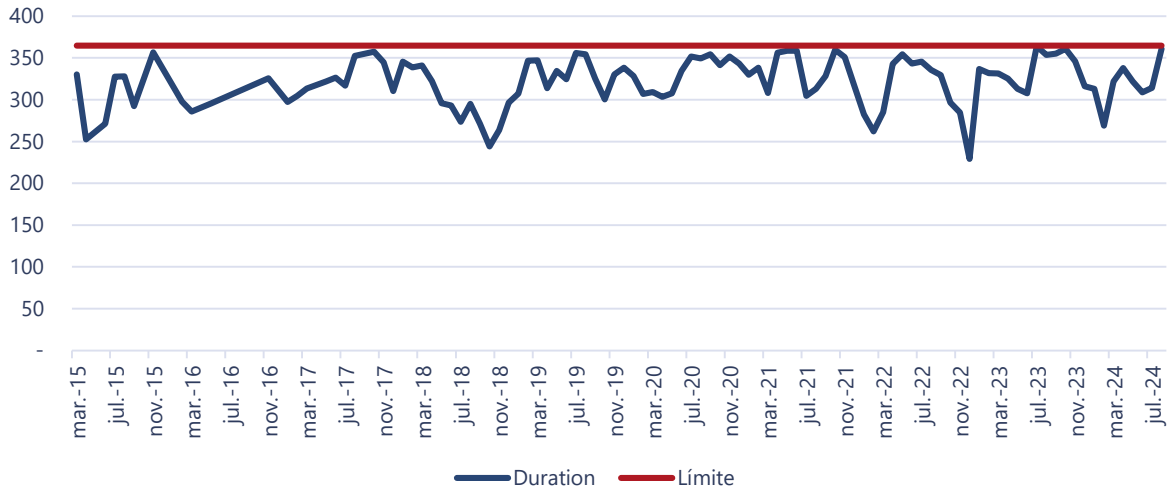


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

*"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."*