



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Fondo Mutuo Banchile Utilidades

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:  
Marcelo Marambio L.  
Antonio González G.  
Hernán Jiménez A.  
[marcelo.marambio@humphreys.cl](mailto:marcelo.marambio@humphreys.cl)  
[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

FECHA  
Enero 2024

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	<b>AA+fm</b>
Riesgo de mercado	<b>M2</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de diciembre de 2022 <sup>1</sup>
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Banchile Utilidades (FM Utilidades)** inició sus operaciones el 05 de noviembre de 1998, 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 tanto a personas naturales como jurídicas que estén 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 nacionales. Al cierre de noviembre de 2023, su patrimonio ascendía a \$ 373.776 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 unidades de fomento o pesos chilenos, asociados a emisores nacionales. Al cierre noviembre de 2023, el *duration* de la cartera de activos fue de 359 días, mientras que un 80,7% de sus activos estaban denominados en unidades de fomento.

Entre las fortalezas del **FM Utilidades** que sirven de fundamento para 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; considerando un horizonte de un año, la cartera refleja una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 0,005729%, con un 98,4% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior a noviembre de 2023.

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>2</sup>.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2023 (cartera de inversiones, valor cuota).

<sup>2</sup> Con todo, la labor de **Humphreys** no incluye verificar y/o auditar el procedimiento aplicado en la valorización de los activos.

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

Sin perjuicio de las fortalezas 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 inversión 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). 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 Utilidades**. También se reconoce que la sociedad administradora presenta estándares de gestión muy sólidos.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M2*<sup>3</sup> debido a la 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 por 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.

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

---

<sup>3</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

### 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).

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAfm

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

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría M2

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

### Estable

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

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

De acuerdo con lo informado por la CMF, a noviembre de 2023, Banchile AGF gestionaba 57 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 12.470 millones, alcanzando una participación de mercado del 21,3%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a noviembre de 2023.

*Tabla 1: Distribución de los fondos administrados*

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	55,9%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,7%
Mediano y largo plazo	14,2%
Mixto	0,0%
Capitalización	5,3%
Libre inversión	14,4%
Estructurados	2,0%
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 Granijo Lavín	Presidente
Andrés Ergas Heymann	Director
José Luis Vizcarra Villalobos	Director
Francisco Brancoli Bravo	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

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

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

## Objetivo del fondo

**FM Utilidades**, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión tanto a personas naturales como jurídicas que estén 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 nacionales.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 365 días.
- Invertir en instrumentos de deuda nacional que cuenten con clasificación de riesgo igual o superior a "Categoría BBB, N-3".
- Efectuar inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos.
- No más 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 en pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas.
- Máximo de 25% del activo en título de deuda de securitización.
- Sin restricción 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.

- Máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

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

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

En la práctica, **FM Utilidades** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras, depósitos a corto plazo y bonos de empresas (52,4%, 27,0% y 13,6%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años), al cierre de noviembre de 2023, representaron el 59,3%, 10,6% y 22,9% del *portfolio*, respectivamente. A la misma fecha, un 98,4% se encontraba con una clasificación “Categoría AA-” o superior. La *duration* promedio fue de 302 días los últimos 24 meses, cumpliendo así, lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos en UF y pesos chilenos, con un 80,7% y 18,3%, respectivamente, al cierre de noviembre de 2023.

## Composición del fondo

**FM Utilidades** cuenta con seis series vigentes y al cierre de noviembre de 2023 contaba con 11.205 participes, siendo uno de ellos una institución.

Al cierre de noviembre de 2023, el fondo presentaba un tamaño de \$ 373.776 millones, donde la serie L representó el 73,1% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 316.221 millones. La Ilustración 1 representa la evolución del patrimonio de **FM Utilidades**.

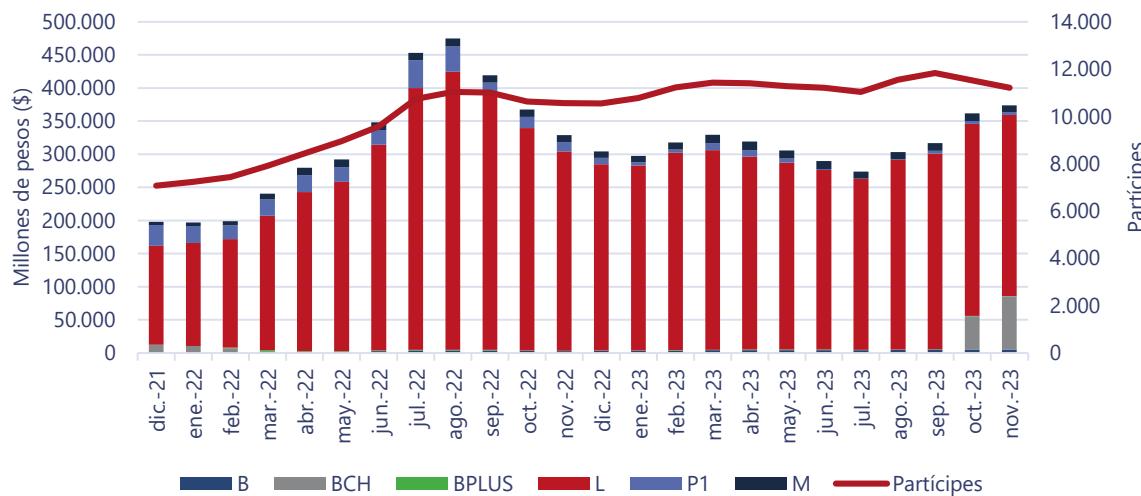


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente en bonos de bancos e instituciones financieras (BB), bonos de empresas (BE) y depósitos de corto plazo (DPC), los que, al cierre de noviembre de 2023, representaron un 59,3%, 22,9% y 10,5% de la cartera, respectivamente. En la Ilustración 2 se puede observar la distribución del *portfolio* por tipo de instrumento del fondo.

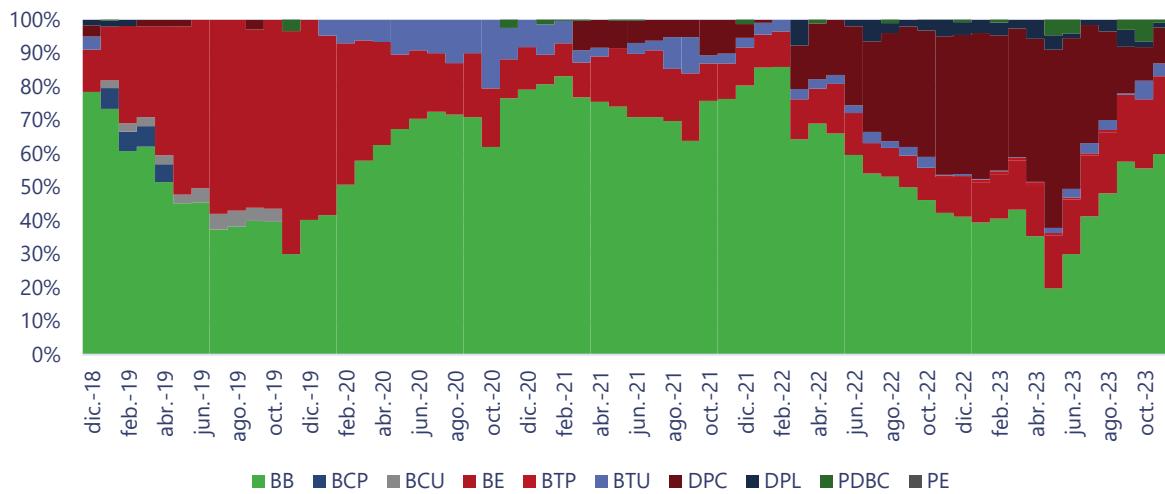


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieran 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 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 Utilidades** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte al deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes 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.

La remuneración de la administradora entre el periodo de enero 2023 y el cierre de noviembre del mismo año ascendió a \$ 3.580 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisito de ingreso	Comisión de colocación diferida al rescate (IVA Incl.)	Remuneración fija anual (IVA Incl.)
L	No tiene	No aplica	1,19% (IVA incluido)
M	No tiene	0 – 60 días: 2,38% Más de 60 días: 0,00%	1,13% (IVA incluido)
B	No tiene	No aplica	1,00% (Exenta de IVA)
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)
P1	Inversión mínima inicial de MM\$ 350	No aplica	0,595% (IVA incluido)
BCH	Ser un fondo administrador por AGF Banchile o ser una sociedad en la cual un fondo administrado por AGF Banchile posea directa o indirectamente más del 50% del capital suscrito y pagado.	No aplica	0% (IVA incluido)

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Utilidades** 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 30 de noviembre de 2023 el fondo no presentó obligaciones financieras.

# Comportamiento del fondo y las cuotas

## Variación del valor cuota

Analizando la variación de los valores cuota de las series del fondo, considerando el efecto de remuneraciones, se puede observar que a noviembre de 2023 que las series BPLUS y P1 han sido las que muestran una mayor variación de valor cuota promedio durante los últimos doce meses, con un 0,74%. En la Ilustración 3 se puede observar la variación de valor cuota en base 100 de las series durante los últimos tres años, mientras que la Tabla 4 y Tabla 5 se muestran las variaciones de valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente.

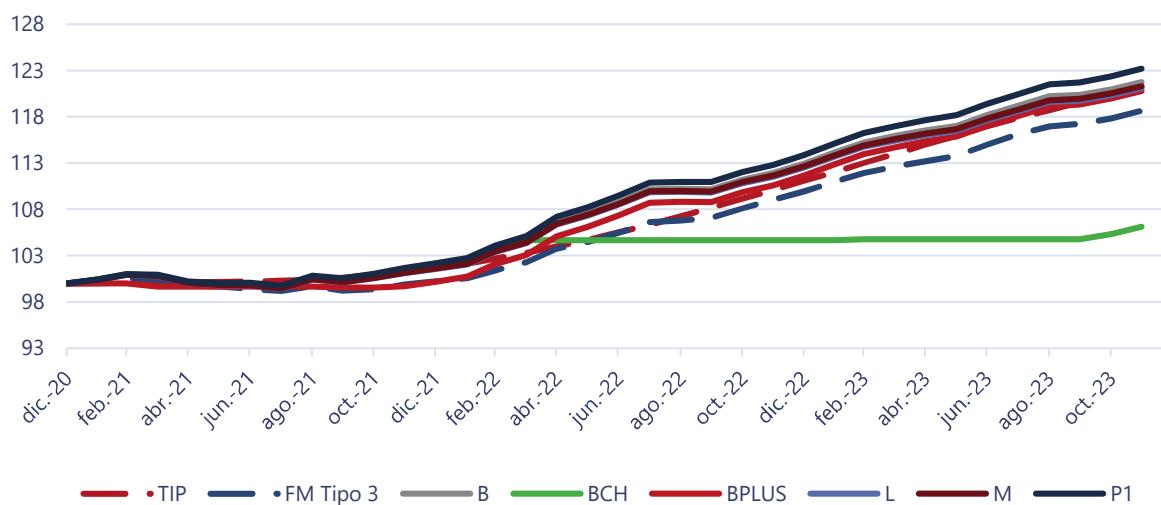


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

## 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.

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.

*Tabla 4: Variación del valor cuota de la series*

	Variación del valor cuota							
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses	Des. Est. 36 meses	Coef. Variación 36 meses
<b>B</b>	0,43%	1,08%	0,73%	0,73%	5,98%	0,48%	0,34%	1,44
<b>L</b>	0,41%	1,07%	0,72%	0,72%	5,85%	0,48%	0,33%	1,48
<b>M</b>	0,42%	1,07%	0,72%	0,72%	5,89%	0,48%	0,33%	1,46
<b>P1</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%	0,36%	0,12%	3,01
<b>BCH</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,24%	0,06%	4,11
<b>BPLUS</b>	0,46%	1,12%	0,77%	0,77%	6,26%	0,46%	0,29%	1,56
<b>APVDIGITAL</b>	0,46%	1,11%	0,76%	0,76%	6,23%	0,46%	0,53%	0,86
<b>DIGITAL</b>	0,44%	1,10%	0,75%	0,75%	6,12%	0,47%	0,51%	0,93
<b>TIP</b>	0,72%	0,79%	0,83%	0,85%	0,72%	0,19%	0,72%	0,26
<b>Tipo FM</b>	0,70%	1,00%	0,74%	0,76%	0,70%	0,32%	0,72%	0,45

*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>	5,24%	13,81%	9,14%	9,15%	9,11%	4,11%
<b>L</b>	5,03%	13,59%	8,93%	8,95%	8,90%	3,98%
<b>M</b>	5,10%	13,66%	9,00%	9,01%	8,96%	4,02%
<b>P1</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	0,00%	1,45%
<b>BCH</b>	0,00%	0,00%	0,05%	0,12%	0,04%	0,71%
<b>BPLUS</b>	5,67%	14,27%	9,58%	9,59%	9,54%	3,56%
<b>APVDIGITAL</b>	5,61%	14,22%	9,53%	9,54%	9,49%	6,61%
<b>DIGITAL</b>	5,45%	14,04%	9,36%	9,37%	9,32%	6,28%
<b>TIP</b>	8,99%	9,96%	10,38%	10,71%	1,08%	9,03%
<b>Tipo FM</b>	8,70%	12,62%	9,21%	9,49%	1,05%	8,97%

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), **FM Utilidades** no ha incumplido en los últimos 24 cierres mensuales. Al cierre de noviembre de 2023, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por Banco de Chile, el cual representó un 14,9% del portafolio, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 72,0%, tal como se puede apreciar en la Tabla 6.

*Tabla 6: Principales emisores del fondo*

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	nov-23
<b>Banco de Chile</b>	17,3%	5,0%	17,6%	14,7%	6,6%	14,9%
<b>Itaú Corpbanca</b>	0,0%	2,5%	3,9%	8,4%	10,5%	13,8%
<b>Scotiabank</b>	18,1%	8,7%	14,0%	19,0%	19,6%	13,1%
<b>Banco Santander</b>	14,1%	4,3%	12,3%	9,7%	5,7%	8,7%
<b>Security</b>	1,9%	7,4%	6,0%	3,5%	14,7%	6,5%
<b>BCI</b>	9,9%	5,0%	10,5%	10,0%	11,0%	6,2%
<b>CCAF De Los Andes</b>	0,0%	8,6%	0,0%	1,6%	0,5%	4,4%
<b>Forum Servicios Financieros S.A.</b>	0,0%	4,9%	2,0%	2,4%	1,0%	4,3%
<b>Sub Total</b>	61,3%	46,5%	66,2%	69,3%	69,6%	72,0%
<b>8 Principales</b>	<b>85,3%</b>	<b>61,6%</b>	<b>84,1%</b>	<b>79,5%</b>	<b>80,1%</b>	<b>72,0%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Utilidades** 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 con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días, bonos emitidos por bancos o empresas financieras con un vencimiento menor o igual a 180 días, otros instrumentos de deuda cuya emisión sea superior a USD 1.000 millones y títulos representativos de índices con un monto promedio transado igual o mayor a USD 500.000. Al cierre de noviembre de 2023, la cartera de inversión estaba conformada por un 10,6% de depósitos de corto plazo, cumpliendo así, su política de liquidez. Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 2,9% del patrimonio neto del día anterior.

Cualquier participante 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 noviembre de 2023, **FM Utilidades** contaba con 11.205 participes y el principal representaba un 21,4%, mientras que los diez principales representaron un 30,2%. La Tabla 7 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

*Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo*

Peso relativo aportante	dic-20	dic-21	dic-22	nov-23
1°	6,8%	8,4%	2,3%	21,4%
2°	2,4%	5,6%	1,4%	1,8%
3°	2,4%	4,4%	1,3%	1,4%
4°	2,0%	3,0%	1,2%	1,1%
5°	1,9%	2,0%	1,2%	1,1%
6°	1,5%	1,8%	1,1%	0,7%
7°	1,0%	1,2%	1,0%	0,7%
8°	1,0%	1,2%	0,9%	0,7%
9°	1,0%	1,1%	0,9%	0,6%
10°	0,9%	1,0%	0,7%	0,6%
<b>Total</b>	<b>21,0%</b>	<b>29,6%</b>	<b>12,0%</b>	<b>30,2%</b>

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Utilidades** 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>4</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.

<sup>4</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.

Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

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

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

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

La estructura del portafolio de inversión de **FM Utilidades** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de noviembre de 2023, están clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA", representando como promedio de los últimos 24 cierres mensuales un 52,2% y 40,7% de la cartera, respectivamente. A la misma fecha, un 98,4% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores se encontraban 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.

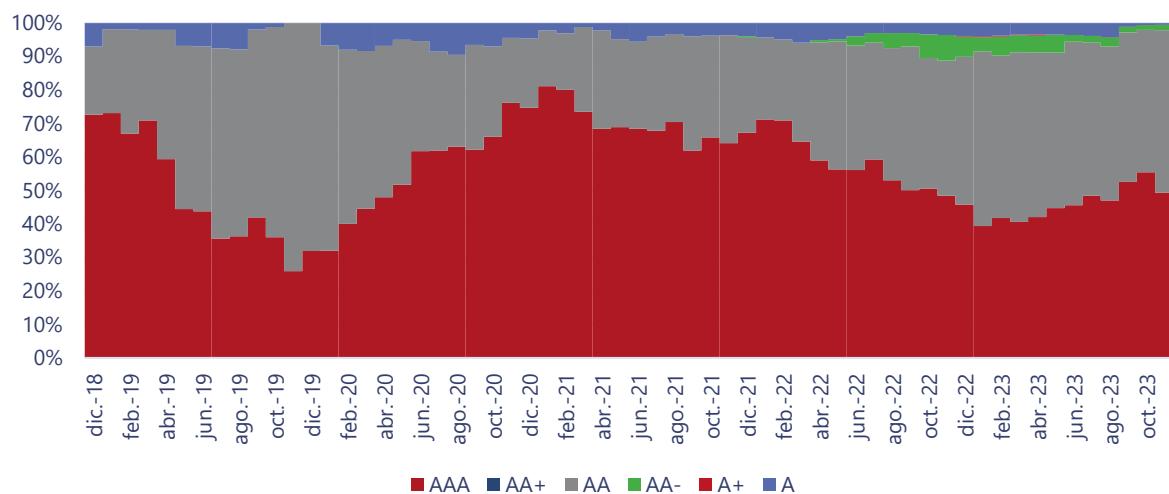


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de noviembre de 2023, para un horizonte de un año, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,002322%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,005729%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,002066% y 0,009081%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Utilidades**.

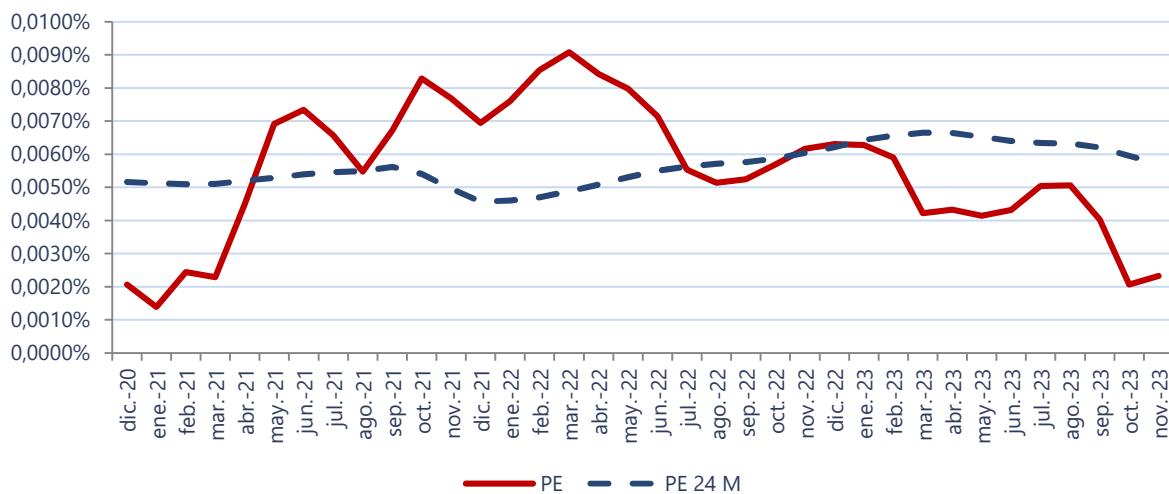


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el mediano plazo (*duration* promedio de 302 días para los últimos 24 meses al cierre de noviembre de 2023). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en unidades de fomento y pesos chilenos, con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de un 79,2% y 20,2% respectivamente. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual al cierre de noviembre de 2023 era de 359 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

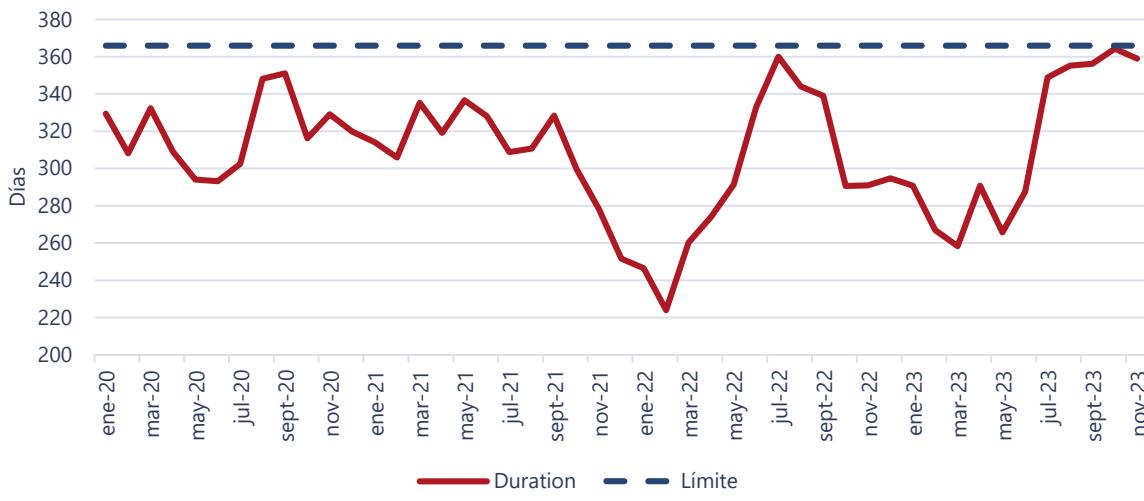


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

*"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."*