

Fondo Mutuo Banchile Utilidades

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Nadia Aravena G.
Antonio González G.
Hernán Jimenez A.
nadia.aravena@humphreys.cl
antonio.gonzalez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Enero 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre 2023 ¹
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 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 2024, **FM Utilidades** contaba con un patrimonio de \$ 1.668.604 millones.

En la práctica, el fondo invierte en instrumentos de deuda de corto plazo, lo que permite conformar una cartera de duración menor o igual a 365 días, además el portafolio mantiene instrumentos en unidades de fomento o pesos chilenos, asociados a emisores nacionales. Respecto a lo anterior, a noviembre de 2024, el *duration* de la cartera de activos fue de 356 días, mientras que un 86,5% de sus activos estaban denominados en unidades de fomento.

Entre las fortalezas del **FM Utilidades** que fundamentan la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA+fm*", destacan las características propias de la cartera de inversión, las que se orientan a instrumentos de muy bajo riesgo crediticio, manteniendo un desempeño en línea con el objetivo de inversión y nula exposición cambiaria dado que el fondo invierte en pesos y UF. Por su parte y considerando un horizonte de dos años², la cartera refleja una pérdida esperada promedio, según metodología **Humphreys**, para los últimos 24 meses, a noviembre de 2024, de 0,002526%, con un 99,6% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior.

Asimismo, la evaluación considera la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo lo cual favorece su liquidez y, a la vez, permite que el precio de las cuotas refleje adecuadamente

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por la CMF al cierre de noviembre de 2024 (cartera de inversiones, valor cuota)

² Promedio para los últimos 12 meses.

su valor de mercado. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad externa e independiente.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas de **FM Utilidades** 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. 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.

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, este permite la inversión en instrumentos con clasificación en "Categoría BBB", "N-3", o superiores, por lo que la cartera podría variar respecto al riesgo crediticio de los emisores y, además, por la opción de utilizar instrumentos derivados como inversión. Con todo, existen atenuantes como la experiencia con la que cuenta 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.

En tanto, la clasificación de riesgo de mercado corresponde a $M2^3$ debido a la elevada calidad crediticia del fondo, lo cual reduce la volatilidad ante cambios en los premios por *spread*, sin embargo, tienden a ser mayor en comparación a los fondos mutuos tipo 1 dada 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.

En términos ESG, la AGF dispone de una política de inversión responsable, donde se define el objetivo, el alcance y se detalla el enfoque de implementación de los distintos factores de sostenibilidad, la cual se traspasa al 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

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

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

- 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 categoría 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.

Tendencia 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, y Citigroup, una de las principales empresas de servicio financieros del mundo con sede en Estados Unidos.

Al cierre de noviembre de 2024, y de acuerdo con lo informado por la CMF, Banchile AGF gestionaba 41 fondos mutuos, los que totalizaban un patrimonio de US\$ 19.104,3 millones, lo cual se traduce en una participación de mercado del 23,7%. La Tabla 1 presenta la distribución de fondos administrados por la sociedad detallado por tipo de fondo al noviembre de 2024.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	48,7%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	13,2%

Mediano y largo plazo	11,2%
Mixto	0,0%
Capitalización	2,7%
Libre inversión	23,6%
Estructurados	0,3%
Inversionistas calificados	0,4%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora, el cual se presenta en la Tabla 2, se encuentra compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente de carácter financiero. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades.

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

Tabla 2: Directorio de Banchile AGF

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

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura de administración queda definida al momento de definir 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 se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés, etapa en la que participa el directorio.

En los hechos, quien es responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo que establece en el "Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés" de la AGF, en donde se establecen 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**.

Objetivos 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:

- 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 o UF.
- 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.

- Máximo del 25% de la deuda del Estado de Chile.
- 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 con un 53,1% y depósitos a corto plazo con un 23,8%, como promedio en los últimos dos años. Al cierre de noviembre de 2024, los bonos de bancos e instituciones financieras alcanzaron un 64,4%, seguido de bonos empresas y pagarés descontables del Banco Central con un 13,2% y 11,9% del *portfolio*, respectivamente. A la misma fecha, un 99,9% se encontraba con una clasificación "Categoría AA-" o superior. Por su parte la *duration* promedio fue de 333 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 86,5% y 13,4%, respectivamente, al cierre de noviembre de 2024.

Composición del fondo

Al cierre de noviembre de 2024, **FM Utilidades** contaba con seis series vigentes y con 16.566 partícipes, siendo uno de ellos institucional

A la misma fecha, el fondo presentaba un tamaño de \$ 1.668.604 millones, donde la serie BCH y L concentran la mayor parte de este con un 49,1% y 41,2% del patrimonio, respectivamente. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 582.390 millones. La Ilustración 1 representa la evolución del patrimonio y de las partícipes de **FM Utilidades**.

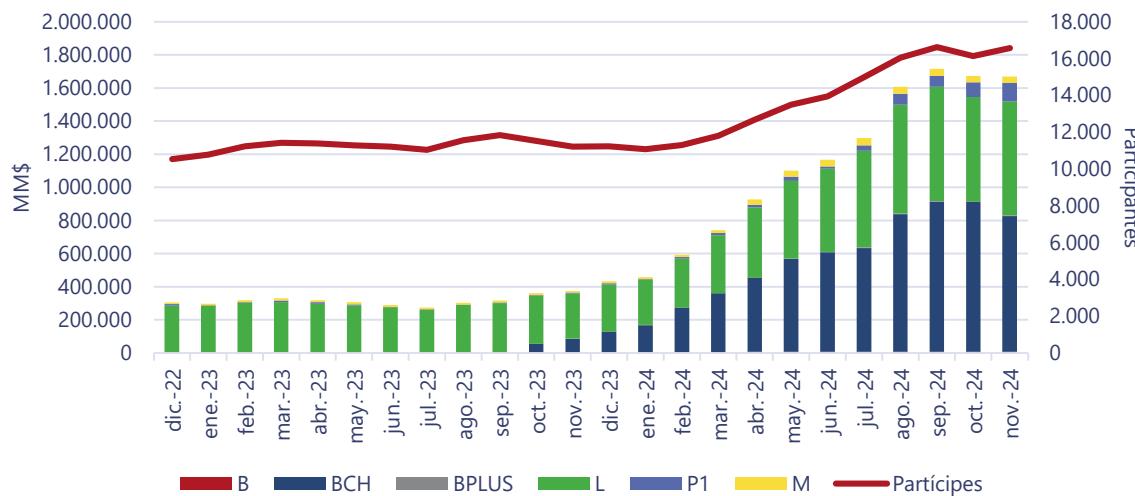


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

La Ilustración 2 muestra la distribución del portafolio por tipo de instrumento del fondo, donde la inversión se ha orientado principalmente en bonos de bancos e instituciones financieras (BB) con un 64,3%, al cierre de noviembre de 2024, seguido de bonos de empresas (BE) y pagarés descontables del Banco Central (PDBC), los que, a la misma fecha, representaron un 13,2% y 11,9% de la cartera, respectivamente.

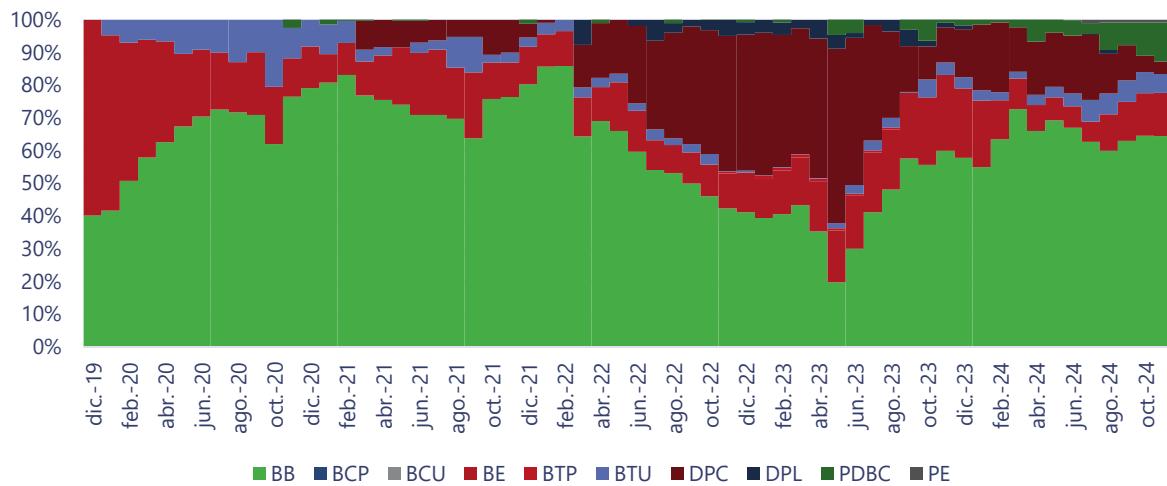


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto 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 y actualizado en 2024, donde se establecen los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un "Código de Ética" que se alinea con el manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que existan conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el manual establece que, debido a la naturaleza de las inversiones, sus características y condiciones específicas, los fondos deberán seguir criterios y tratamientos de asignación distintos a los aplicados a las carteras administradas. Lo anterior dado que para el mercado de renta fija cada uno es un operador directo distinto, situación similar para renta variable donde también operarán bajo mecanismos independientes a nombre de fondo o cliente. Sin perjuicio de lo anterior se establece que, para mitigar posibles conflictos de interés, cada grupo tendrá criterios de asignación claramente definidos.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo con la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados de su portafolio. Esta segregación evita que los administradores pudieren beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, la gerencia de cumplimiento de Banchile es la encargada de fiscalizar el cumplimiento de las normas y disposiciones contenidas dentro del manual, quien informa al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, además de realizar el seguimiento de los mismos y dar resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Remuneraciones y comisiones

El reglamento interno de **FM 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 Tabla 3 muestra el detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie.

La remuneración de la administradora, la cual se devenga diariamente, entre el periodo de enero 2024 y el cierre de noviembre del mismo año ascendió a \$ 5.918 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisito de ingreso	Remuneración fija anual (IVA Incl.)
L	No tiene	1,19% (IVA incluido)
M	No tiene	1,13% (IVA incluido)
B	No tiene	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	0,60% (Exenta de IVA)
P1	Inversión mínima inicial de MM\$ 3.500	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.	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 2024 el fondo no presentó pasivos financieros.

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 la serie BCH ha mostrado una mayor variación de valor cuota promedio durante los últimos doce meses, hasta noviembre de 2024, con un 0,74%, seguida por las series BPLUS y P1 con un 0,77% para el mismo periodo. En la Ilustración 3 se puede observar la variación de valor cuota en base 100 de las series durante los últimos tres años, por otro lado, la Tabla 4 y la Tabla 5 muestran las variaciones de valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente.

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.

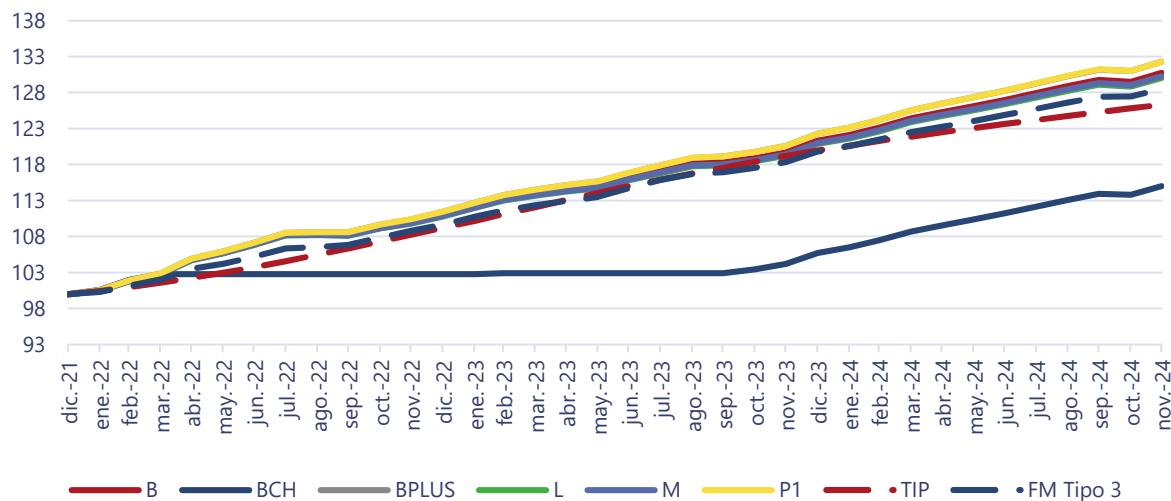


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual a noviembre de 2024

	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	0,96%	-0,19%	0,60%	0,74%	7,78%	0,40%	0,76%	0,53
BCH	1,05%	-0,11%	0,69%	0,82%	8,78%	0,46%	0,41%	1,14
BPLUS	1,00%	-0,16%	0,64%	0,77%	8,18%	0,40%	0,80%	0,51
L	0,95%	-0,21%	0,59%	0,72%	7,59%	0,40%	0,75%	0,54
M	0,95%	-0,20%	0,59%	0,73%	7,65%	0,40%	0,75%	0,54
P1	1,00%	-0,16%	0,64%	0,77%	8,18%	0,40%	0,80%	0,51
TIP	0,41%	0,42%	0,44%	0,49%	1,71%	0,17%	0,63%	0,27
Tipo FM	0,80%	0,01%	0,58%	0,69%	2,18%	0,25%	0,69%	0,36

	Anualizado					
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses
B	12,19%	-2,27%	7,50%	9,26%	8,52%	9,53%
BCH	13,30%	-1,27%	8,58%	10,36%	9,61%	4,98%
BPLUS	12,63%	-1,87%	7,93%	9,69%	8,95%	9,97%
L	11,98%	-2,46%	7,29%	9,05%	8,31%	9,32%

M	12,04%	-2,40%	7,36%	9,11%	8,38%	9,39%
P1	12,63%	-1,86%	7,94%	9,70%	8,96%	9,98%
TIP	4,98%	5,12%	5,35%	5,98%	1,87%	7,89%
Tipo FM	10,09%	0,11%	7,24%	8,54%	2,38%	8,62%

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno del fondo, cuenta con un diseño acorde con el tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa vigente respecto a la limitación del grado de concentración tanto por emisor como por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor, **FM Utilidades** ha cumplido en los últimos 36 cierres mensuales, donde esta no debe superar el 20% del activo y se encuentra establecida en el reglamento interno. Al cierre de noviembre de 2024, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por Banco Security, el cual representó un 12,3% del *portafolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 71,4%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24
Banco Security	7,4%	6,0%	3,5%	14,7%	4,4%	12,3%
Banco Central	0,0%	0,0%	1,3%	0,7%	1,7%	11,9%
Banco de Chile	5,0%	17,6%	14,7%	6,6%	15,5%	9,4%
Scotiabank	8,7%	14,0%	19,0%	19,6%	14,4%	9,4%
Banco Santander	4,3%	12,3%	9,7%	5,7%	9,3%	9,1%
Itaú Corpbanca	2,5%	3,9%	8,4%	10,5%	15,1%	7,2%
BancoEstado	6,8%	11,8%	9,7%	1,6%	2,3%	6,3%
Tesorería General de la Republica	0,0%	8,2%	2,8%	0,6%	3,4%	5,7%
Sub Total	34,8%	73,6%	69,1%	60,0%	66,1%	71,4%
8 Principales	61,6%	84,1%	79,5%	80,1%	72,0%	71,4%

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:

- i. Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.
- ii. Depósitos con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días
- iii. Bonos emitidos por bancos o empresas financieras con un vencimiento menor o igual a 180 días,
- iv. Otros instrumentos de deuda cuya emisión sea superior a USD 1.000 millones
- v. Títulos representativos de índices con un monto promedio transado igual o mayor a USD 500.000.

Al cierre de noviembre de 2024, la cartera de inversión estaba conformada en un 11,9% por pagares descontables del Banco Central de Chile, cumpliendo así, su política de liquidez. Además, durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 2,9% del patrimonio neto del día anterior.

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 noviembre de 2024, **FM Utilidades** contaba con un total de 16.566 partícipes, donde el principal representaba un 49,1%, mientras que los diez principales alcanzaron un 55,2%. La Tabla 6 presenta la incidencia de cada uno de los diez principales aportantes del fondo durante los últimos años.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	nov-24
1°	6,8%	8,4%	2,3%	28,6%	49,1%
2°	2,4%	5,6%	1,4%	1,3%	2,2%
3°	2,4%	4,4%	1,3%	1,2%	1,0%
4°	2,0%	3,0%	1,2%	1,2%	0,6%
5°	1,9%	2,0%	1,2%	1,0%	0,4%
6°	1,5%	1,8%	1,1%	0,9%	0,4%
7°	1,0%	1,2%	1,0%	0,8%	0,4%
8°	1,0%	1,2%	0,9%	0,7%	0,4%
9°	1,0%	1,1%	0,9%	0,7%	0,3%
10°	0,9%	1,0%	0,7%	0,6%	0,3%
Total	21,0%	29,6%	12,0%	37,0%	55,2%

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, se utiliza *RiskAmerica*⁴, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

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

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

A juicio de **Humphreys**, esta metodología de valorización permite reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

Pérdida esperada, riesgos de mercado y *duration* del fondo

A noviembre de 2024, la estructura del portafolio de inversión de **FM Utilidades** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores se encuentran clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA+", representando, como promedio de los últimos 24 meses un 53,2% y 17,3% de la cartera, respectivamente. En el mismo periodo analizado, en promedio, un 99,7% de la cartera del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores estaban clasificados en "Categoría AA-" o superior, por lo anterior es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, el riesgo de variación en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos, producto del incumplimiento de los emisores correspondientes, es bajo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

⁴ *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.

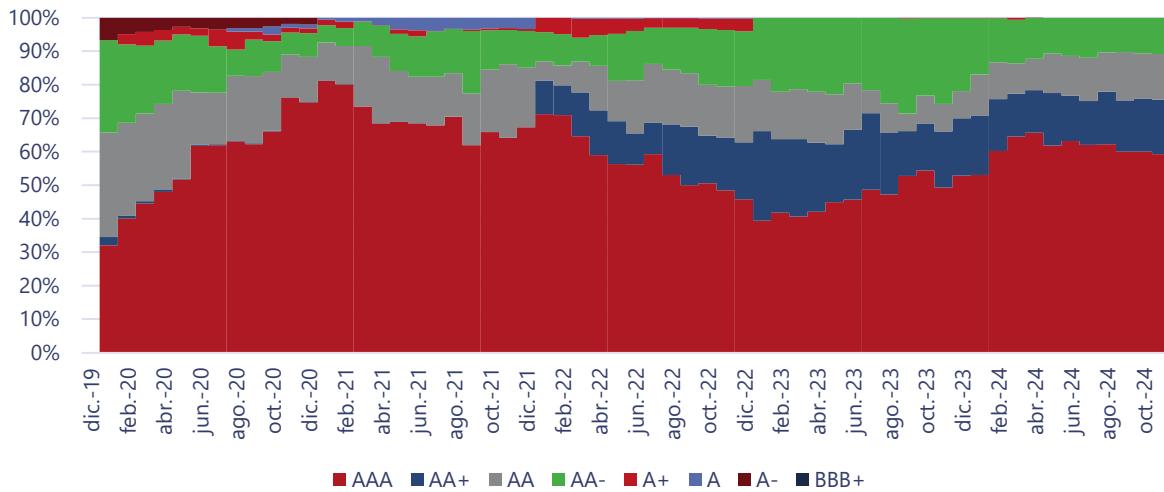


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de noviembre de 2024, para un horizonte de dos años⁵, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,001823%. Por su parte, al analizar el desempeño del indicador de pérdida durante los últimos dos años, éste ha variado entre 0,001410% y 0,004334% alcanzando un valor promedio de 0,002526%, lo anterior en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Utilidades**.

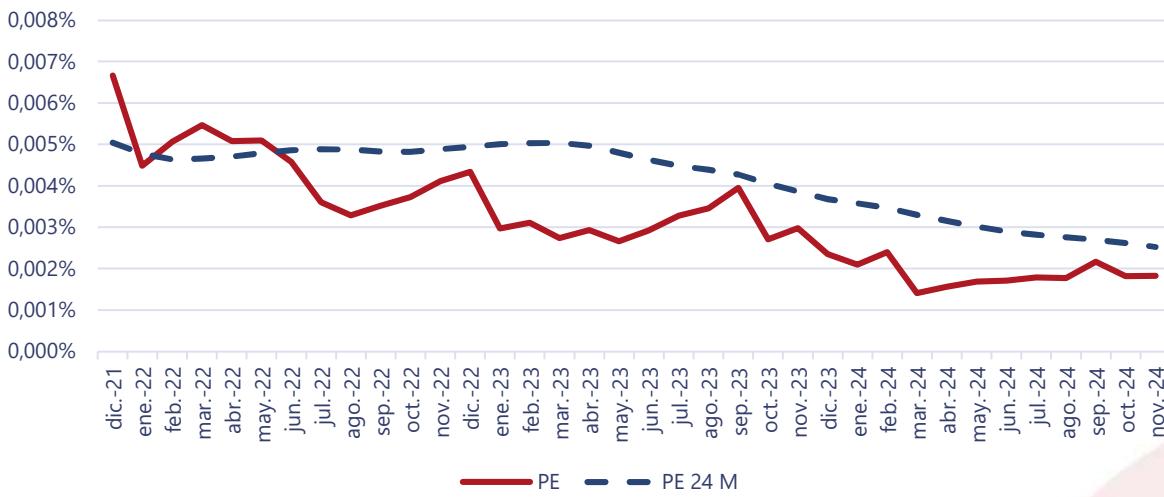


Ilustración 5: Pérdida esperada

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 presentando una *duration* promedio de 333 días para los últimos 24

⁵ Promedio para los últimos 12 meses.

meses al cierre de noviembre de 2024. Además, 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 76,2% y 23,7% respectivamente. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual al cierre de noviembre de 2024 fue de 356 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.



Ilustración 6: Duration

"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."