

Fondo Mutuo BancoEstado BNP Paribas Más Renta Bicentenario

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AAAfm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2022 ¹
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo BancoEstado BNP Paribas Más Renta Bicentenario (FM Más Renta Bicentenario) comenzó sus operaciones en agosto de 2010, corresponde a un fondo tipo 3 y es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco del Estado de Chile.

Según establece en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos de derivados de opciones, futuros y *forwards* sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los cuales esté autorizado a invertir. A febrero de 2023 el patrimonio administrado por el fondo ascendía a \$ 75.778 millones.

Para lo anterior, el fondo debe conformar una cartera de duración mayor a 365 días y menor o igual a 3.650 días. Al cierre de 2022, la *duration* fue de 1.050 días, mientras que, en los últimos 24 meses, la *duration* promedio fue de 804 días, cumpliendo así el objetivo planteado.

Entre las fortalezas del **FM Más Renta Bicentenario**, que permiten sustentar la clasificación de sus cuotas en "*Categoría AAAfm*", destacan las características propias de su cartera de inversión, la cual, mediante una política conservadora, desde el inicio de sus operaciones, está orientada a instrumentos con alta calidad crediticia y nula exposición cambiaria. De acuerdo con la metodología de la clasificadora, considerando un horizonte de 4 años, el fondo ha presentado una pérdida esperada en torno al 0,008428% como promedio de los últimos 24 meses. Además, el 98,81% de su cartera está clasificada en "*Categoría AA-*" o superior al cierre de febrero de 2023.

En paralelo, la clasificación de las cuotas se ve favorecida por la administración de BancoEstado AGF, entidad que, en opinión de **Humphreys**, presenta estándares muy sólidos de gestión para administrar fondos lo que, junto con los procedimientos existentes para evitar y resolver eventuales conflictos de

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera proporcionada a la CMF al cierre de febrero de 2022 (cartera de inversiones, valor cuota).

interés, permiten presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

La evaluación reconoce además como elemento positivo, la alta representatividad del valor de las cuotas en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo, ello producto que los instrumentos en que se invierten presentan un mercado secundario adecuado.

Sin perjuicio de lo mencionado con anterioridad, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, se podría invertir en activos de menor calidad crediticia ("*Categoría B*", "*N-4*", 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 activos similares y la historia del propio fondo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M3*. Si bien la calidad crediticia elevada del fondo reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, la duración que tiene la cartera implica mayor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, se considera que no existe riesgo de descalce de monedas.

En materia de cumplimientos, el fondo ha respetado en los últimos cuatro años lo establecido respecto a la cota mínima de clasificación de riesgo que deben tener los emisores para formar parte de la cartera, además del límite por inversión por grupo empresarial, por emisor y el *pool* de instrumentos a mantener. Por su parte, la duración promedio de la cartera se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento.

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 deterioros en su nivel de riesgo y que la administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Experiencia AGF en fondos mutuos tipo 3.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Reglamento interno permite inversión en activos más riesgosos (fuertemente atenuado por políticas internas e historia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuados por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ²	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés <ul style="list-style-type: none"> - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas 	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento 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 al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3)	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro 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.	
Endeudamiento (Artículo N° 4)	Se podrá tomar deuda con vencimiento no mayor a 365 días hasta 20% de su patrimonio.
El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
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. En el caso que el fondo de inversión sea no rescatable, este límite no podrá exceder del 45% de sus activos.	
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

² 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 y el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAAfm

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

Categoría M3

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Más Renta Bicentenario es administrado por BancoEstado AGF, empresa filial del BancoEstado. Con fecha 3 de diciembre de 2008, la entidad firmó un acuerdo para vender el 49,99% de las acciones de su filial a BNP Paribas Asset Management, uno de los mayores administradores de fondos en el mundo.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al cierre de febrero de 2023, BancoEstado AGF gestionaba 23 fondos mutuos, con patrimonio administrado de US\$ 4.667 millones, cifra que lo posicionaba en el en el cuarto lugar de la industria con una participación de mercado de 9,01%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a febrero de 2023.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	66,24%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	17,02%
Deuda mediano y largo plazo	11,53%
Mixto	0,00%
Capitalización	0,38%
Libre inversión	9,70%
Estructurado	4,89%
Inversionistas calificados	0,00%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cuatro directores titulares y sus respectivos suplentes, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategia de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos. A continuación, en la Tabla 2 se identifican los miembros que integran el directorio.

Tabla 2: Directorio BancoEstado AGF

Distribución por tipo de fondos	
Aubrey Eduardo Robinson Moreno	Presidente
Vincent Marie Denis Trouillard-Perrot	Vicepresidente
María Soledad Ovando Green	Directora
Alexis Nicolás Genskowsky Goic	Director
Andressa Castro	Directora
Véronique Marie Hautiere-Rey	Directora
Gonzalo Luis Collarte Taboada	Director Suplente
Carlos René Marcuello Aguirre	Director Suplente
Gabriela Alejandra Blu Salcedo	Directora Suplente
Luiz Carlos Di Nizo Sorge	Director Suplente
Arnaud Schwebel	Director Suplente
Pedro Pablo Montero Ochagavía	Director Suplente

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y se establecen los mecanismos de control, tanto en 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 Solución de conflicto 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 que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado de forma periódica respecto de la gestión de inversiones de los fondos y del cumplimiento de límites establecidos, tanto en sus reglamentos internos como por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones.

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

Objetivos del fondo

FM Más Renta Bicentenario, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos de derivados de opciones, futuros y *forwards* sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los cuales este autorizado a invertir, manteniendo una duración de la cartera de inversiones mayor a 365 días y menor o igual a 3.650 días, otorgando la rentabilidad de las fluctuaciones de precio de los instrumentos antes mencionados.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera sea superior a 365 días e inferior a 3.650 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a “Categoría B”, “N-4”, o superiores.
- Efectuar inversiones solo en Chile.
- Mantener sus inversiones en saldos disponibles en pesos y/o unidades de fomento (UF).
- Mantener sus inversiones en instrumentos de deuda con un mínimo de 70% del activo total.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile o el Banco Central de Chile.
- Un máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Un máximo del 25% del activo total en títulos de deuda de securitización.
- Un máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Más Renta Bicentenario** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración superior a 365 días e inferior o igual a 3.650 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, descrito en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

El **FM Más Renta Bicentenario** a febrero de 2023, ha presentado una cartera conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de la Tesorería General de la República de Chile en pesos, con un 59,39% y 18,68% respectivamente, como promedio en los últimos dos años. Como promedio de los últimos dos años, el 98,81% de los instrumentos que conforman la cartera cuentan con una clasificación de riesgo “AA-” o superior, lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. El portafolio ha cumplido además con la duración permitida, con un promedio de 804 días para los últimos 24 meses. Con respecto al tipo de moneda y tasas, las inversiones se han realizado en su mayoría en instrumentos denominados en pesos (66,59% promedio en los últimos 24 meses) y tasa fija.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Más Renta Bicentenario**, medido en relación con el estándar de Chile, restringe de manera adecuada las operaciones adicionales que puede realizar el fondo. Sin embargo, respecto con la clasificación de riesgo en los cuales puede invertir existe la posibilidad de deterioro en la calidad crediticia de los emisores. A pesar de este último aspecto, en la práctica, el portafolio

ha sido administrado de tal manera, que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose preferentemente en instrumentos clasificados en la familia de la categoría AA o superior.

Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series vigentes y al cierre de febrero de 2023 presentaba un tamaño aproximado de \$ 75.778 millones. Su patrimonio fue disminuyendo persistentemente hasta alcanzar su menor valor en agosto de 2022, para luego tener una leve recuperación entre los meses septiembre 2022 y enero de 2023. La serie más relevante a febrero de 2023 es "VIVIENDA", la cual comprende un 27,90% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

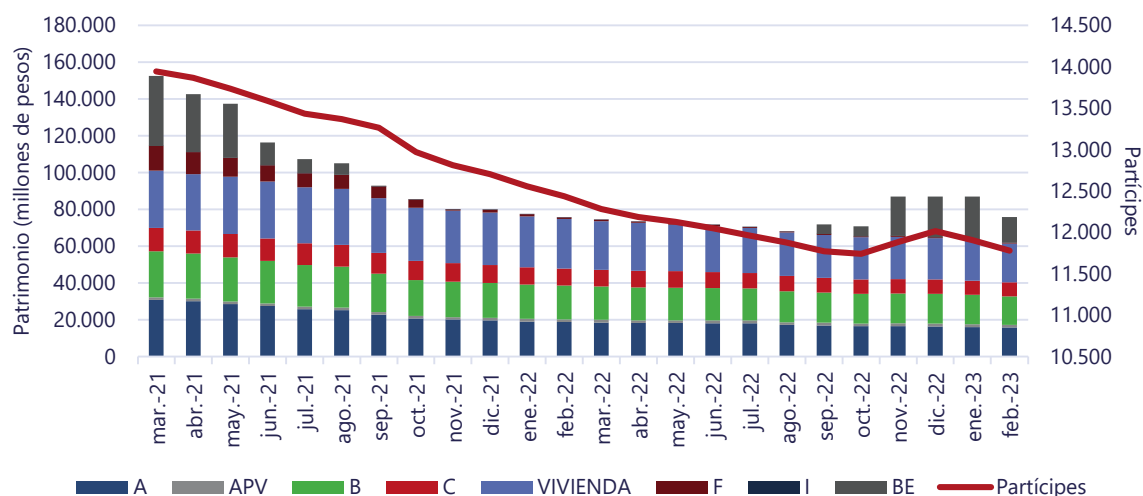


Ilustración 1: Evolución del patrimonio administrado por series y evolución de partícipes

Al analizar la evolución del valor del fondo en términos de capital, se observa que los últimos 4 años ha tenido una tendencia a la baja en su participación relativa dentro de del total de fondos mutuos tipo 3 gestionados por la AGF, llegando en febrero de 2023 a un 18,6% (aunque con una leve alza respecto al año anterior) y a un 2,0% si se incluyen todos los fondos administrados por la AGF. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM Más Renta Bicentenario** representa un 0,2% del mercado.

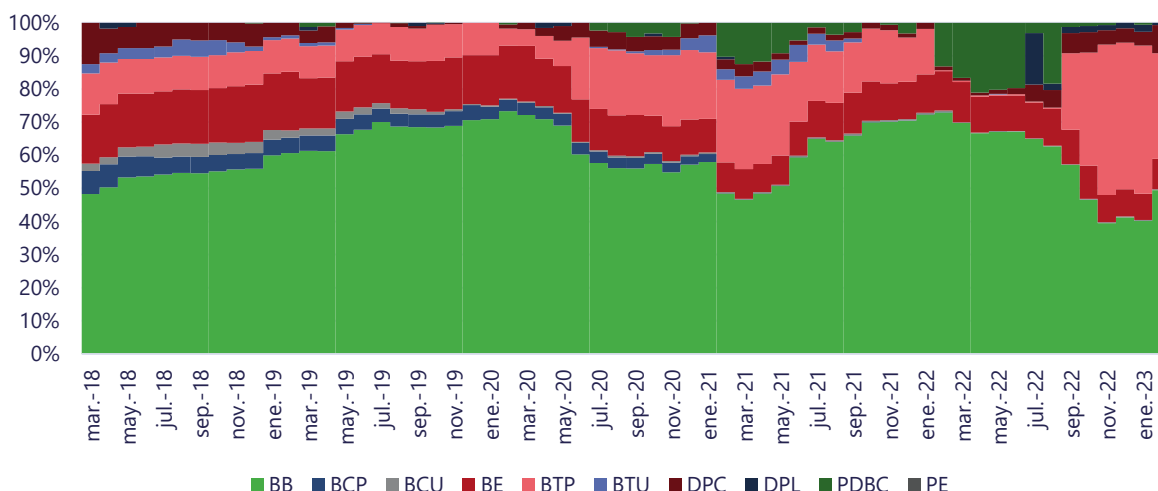


Ilustración 2: Distribución de la cartera por instrumento

En términos de activos, el fondo se ha orientado en el último tiempo a bonos de bancos e instituciones financieras y en bonos de la tesorería general de la república de Chile en pesos, que a febrero de 2023 representaron un 49,42% y 31,94% de la cartera, respectivamente. La Ilustración 2 muestra la evolución en la composición de las inversiones del fondo.

En lo referente a la concentración por emisor estipulado en el reglamento interno (no más del 20% del activo), el fondo ha cumplido tal condición, salvo en aquellos casos, como con el emisor Tesorería General de la República, en que el mismo reglamento permite superar dicho porcentaje,

Manejo del 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, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por BancoEstado AGF.

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

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BancoEstado AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de los Conflictos de Interés", en adelante el Manual, el cual tiene como fin establecer las políticas, normas, procedimientos y pautas de comportamiento internas, en relación al manejo de información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta pública emitidos por la AGF y su divulgación.

De forma complementaria, el BancoEstado cuenta con un “Manual de Ética” que se alinea con el Manual antes referido y establece la conducta que debiese tener su personal frente a asuntos que podrían dañar la imagen del banco. Este manual posee principios de reflexión, criterios de juicio y directrices de acciones lo cual orienta al trabajador.

Existe un encargado de cumplimiento de la AGF que es la persona responsable de la supervisión del cumplimiento de las normas y procedimientos contenidos en el manual.

Con respecto a las personas afectadas, se señala que deben informar por escrito al oficial de Cumplimiento de la AGF, con copia a la dirección de Cumplimiento de Banco Estado, de todas las transacciones de valores de oferta pública, dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además, deben atender de forma diligente las solicitudes requeridas tanto por el oficial de Cumplimiento de la AGF como por la dirección de Cumplimiento de Banco Estado.

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

Como se muestra en la Tabla 3, la remuneración de la administradora oscila entre el 2,5% anual para la serie C y 0,4% para la serie VIVIENDA (dirigida a instituciones de cuentas de ahorro para viviendas), exceptuando la serie BE que no tiene cobro. El porcentaje se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración los rescates de la serie que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Respecto de otros cobros, el reglamento interno del **FM Más Renta Bicentenario** establece para los aportes efectuados representativos de las cuotas de las series A, B y C, una comisión de colocación diferida al rescate; la cual se cobra al momento del rescate, sobre el monto original del aporte a la serie, en función de su permanencia.

Tabla 3: Series del fondo

Serie	Requisito de ingreso	Remuneración Fija (anual Hasta)	IVA
A	MM\$ 20 ≤ Aportes < MM\$ 1.000	1,190%	Sí
APV	APV	1,000%	Exenta
B	MM\$ 5 ≤ Aportes < MM\$ 20	1,500%	Sí
C	\$ 5.000 ≤ Aportes < MM\$ 5	2,500%	Sí
I	MM\$ 1.000 ≤ Aportes	1,071%	Sí
VIVIENDA	AFV	0,400%	Exenta
F	AFP	1,0115%	Sí
BE	Aportes desde otros fondos BancoEstado	0,000%	Sí

Según información entregada por la CMF, al cierre del 2022, el fondo remuneró a la AGF con \$ 742 millones.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Más Renta Bicentenario** señala que el fondo puede celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de riesgos asociados a sus inversiones. Los contratos de derivados no pueden superar el plazo de 3.650 días ni exceder el 20% del patrimonio. Aparte de lo mencionado, el fondo no contempla contraer otro tipo de deuda.

Al cierre de 2022, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Variación de valor cuota

La variación del valor cuota del **FM Más Renta Bicentenario**, para los últimos doce meses alcanzó una variación de 0,76% para la serie VIVIENDA, mientras que las series I, F, BE, APV, A, B y C tuvieron una variación de valor cuota de 0,76%, 0,75%, 0,36%, 0,69%, 0,67%, 0,64% y 0,56%, respectivamente. Por otro lado, en el mismo plazo, la variación del valor cuota de los fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional tuvieron una variación de 0,94%.

La Ilustración 3 muestra la evolución de la variación nominal del valor cuota del fondo y del mercado de fondos tipo 3 en moneda nacional (CLP) en los últimos 36 meses. Además, en la Tabla 4 y Tabla 5 se muestran las variaciones del valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente, junto con su volatilidad.

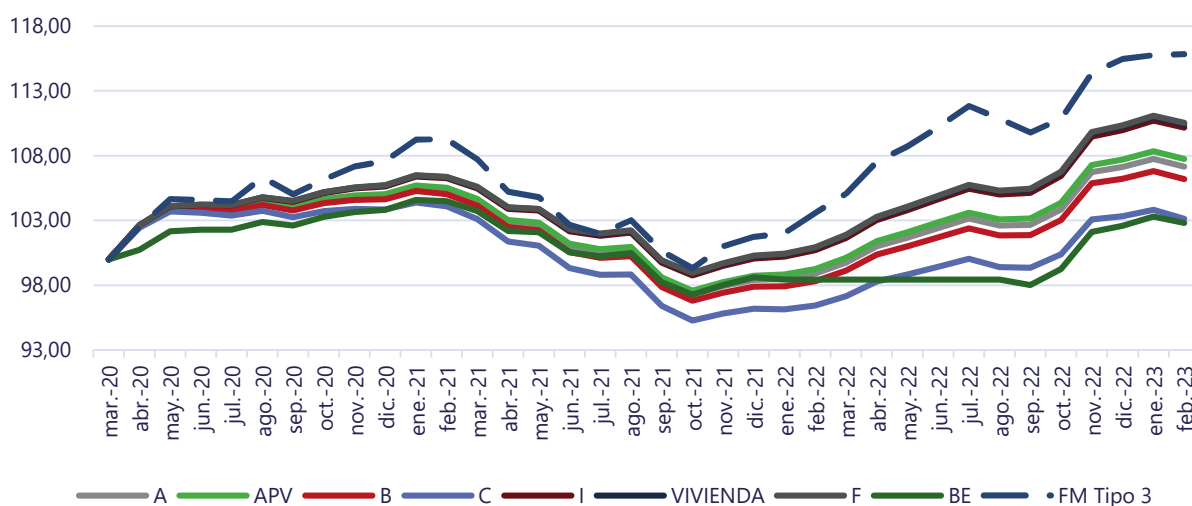


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 4: Variación de valor cuota de las series

	Variación de valor cuota							
	Variación de Valor Cuota Mes Actual	Variación de Valor Cuota Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación de Valor Cuota YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
A	-0,56%	0,59%	0,73%	0,67%	0,02%	1,00%	0,18%	5,47
APV	-0,55%	0,61%	0,74%	0,69%	0,06%	1,00%	0,20%	5,03
B	-0,59%	0,57%	0,70%	0,64%	-0,03%	1,00%	0,16%	6,36
C	-0,66%	0,48%	0,62%	0,56%	-0,19%	1,00%	0,07%	13,55
I	-0,49%	0,67%	0,81%	0,76%	0,18%	1,00%	0,27%	3,71
VIVIEND A	-0,49%	0,68%	0,81%	0,76%	0,19%	1,00%	0,27%	3,68
F	-0,48%	0,68%	0,80%	0,75%	0,20%	1,00%	0,26%	3,81
BE	-0,47%	0,69%	0,72%	0,36%	0,22%	0,87%	0,08%	10,78
TIP	0,75%	0,76%	0,79%	0,78%	1,51%	0,27%	0,57%	0,48
Tipo FM	0,07%	0,25%	0,73%	0,93%	0,32%	1,45%	0,33%	4,43

Tabla 5: Variación de valor cuota de las series anualizado

	Anualizado				
	Variación de Valor Cuota Mes Actual	Variación de Valor Cuota Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Promedio (36 meses)
A	-6,57%	7,35%	9,06%	8,35%	0,15%
APV	-6,41%	7,56%	9,26%	8,56%	0,33%
B	-6,84%	7,01%	8,72%	8,02%	-0,15%
C	-7,69%	5,93%	7,65%	6,94%	-1,12%
I	-5,76%	8,39%	10,19%	9,48%	1,07%
VIVIEND A	-5,67%	8,49%	10,22%	9,52%	1,16%
F	-5,65%	8,53%	10,09%	9,38%	1,19%
BE	-5,54%	8,66%	9,04%	4,42%	1,31%
TIP	9,32%	9,47%	9,95%	9,81%	9,39%
Tipo FM	0,80%	3,04%	9,16%	11,81%	1,91%

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y en el 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 al 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.

Tal como se aprecia en Tabla 6, a febrero de 2023 los ocho emisores con mayor peso relativo dentro del fondo concentraban el 86,67% de las inversiones, siendo el principal de estos la Tesorería General de la República, representando el 31,94%, el segundo, el banco BCI representando un 11,39%.

Tabla 6: Principales emisores

	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	feb-23
Tesorería General de la Republica	15,02%	11,44%	9,76%	24,50%	13,32%	44,20%	31,94%
BCI	1,80%	2,22%	4,88%	4,86%	5,73%	7,20%	11,39%
Scotiabank	14,65%	13,41%	14,58%	14,53%	13,61%	9,12%	9,79%
Consortio	5,56%	2,65%	3,52%	2,14%	7,16%	3,20%	9,59%
Security	6,32%	7,38%	12,77%	7,45%	15,32%	6,70%	7,72%
Banco Santander	9,17%	9,99%	8,96%	6,08%	3,45%	4,43%	6,57%
Banco BTG Pactual Chile	2,64%	1,39%	0,43%	4,72%	1,48%	7,91%	5,07%
Telefónica Móviles Chile S.A.	0,00%	0,00%	0,08%	0,66%	2,80%	2,66%	3,06%
Sub Total	55,17%	48,47%	54,99%	64,96%	62,87%	85,42%	85,13%
8 principales	73,52%	71,35%	73,76%	78,87%	76,27%	86,67%	85,13%

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

Liquidez del fondo y las cuotas

A febrero de 2023, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras (49, 42%) y bonos de la Tesorería General de la República de Chile en pesos (31,94%), ambos tipos de instrumentos cuentan con mercados secundarios, lo que convierte a **FM Más Renta Bicentenario** en un fondo con buena liquidez, cumpliendo así su política del 5% en títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile y títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 365 días.

Por otra parte, cabe señalar que durante los últimos 12 meses el máximo retiro neto del fondo ascendió a un 7,92% de su patrimonio.

El pago de los rescates se realiza en pesos chilenos, el cual debe ser pagado en un plazo máximo de un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud o desde la fecha en que se dé curso al rescate si se trata de uno programado.

Cabe agregar que, en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

A febrero de 2023, el fondo contaba con 11.780 partícipes. La Tabla 7 presenta a los diez principales aportantes del fondo en relación con su activo total.

Tabla 7: Principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
1°	23,93%	24,01%	24,98%	26,27%	27,10%	35,71%	25,75%
2°	1,04%	2,06%	1,15%	1,31%	6,68%	1,98%	13,42%
3°	0,96%	1,06%	0,56%	0,63%	2,25%	0,77%	4,95%
4°	0,41%	0,52%	0,28%	0,62%	1,39%	0,37%	4,37%
5°	0,30%	0,37%	0,27%	0,32%	0,69%	0,35%	1,11%
6°	0,30%	0,32%	0,26%	0,30%	0,59%	0,35%	0,94%
7°	0,30%	0,26%	0,26%	0,30%	0,29%	0,33%	0,77%
8°	0,25%	0,25%	0,25%	0,28%	0,28%	0,29%	0,60%
9°	0,24%	0,25%	0,25%	0,27%	0,26%	0,28%	0,37%
10°	0,24%	0,25%	0,21%	0,24%	0,25%	0,25%	0,33%
Total	27,97%	29,35%	28,47%	30,54%	39,80%	40,68%	52,61%

Valorización de las inversiones

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

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N° 1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el *International Accounting Standards Board* (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas circulantes 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 cancelar 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 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*, 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.

Dentro de la AGF, el proceso de valorización es controlado por el área de riesgo.

La valorización se efectúa con el "sistema de precio de mercado único de instrumentos de deuda para portafolios de fondos mutuos" (SUP), proporcionado por *RiskAmerica*. El proceso de valorización es realizado por el área de Procesos y Control de la AGF y es controlada por el área de Riesgo a través de controles de segundo nivel establecidos para tal efecto.

Pérdida esperada y riesgo del fondo

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la Ilustración 4 muestra la composición de esta con relación al *rating* asociado a cada emisor, en la cual se puede apreciar que se ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría AAA" y en "Categoría AA", los que a febrero de 2023 representaban un 64,30% y 33,44%, respectivamente.

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra, mayoritariamente, en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior, se puede presumir que su cartera presenta un bajo riesgo por *default*. Por lo tanto, el riesgo de deterioro es bajo en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos, debido a incumplimiento de los respectivos emisores.

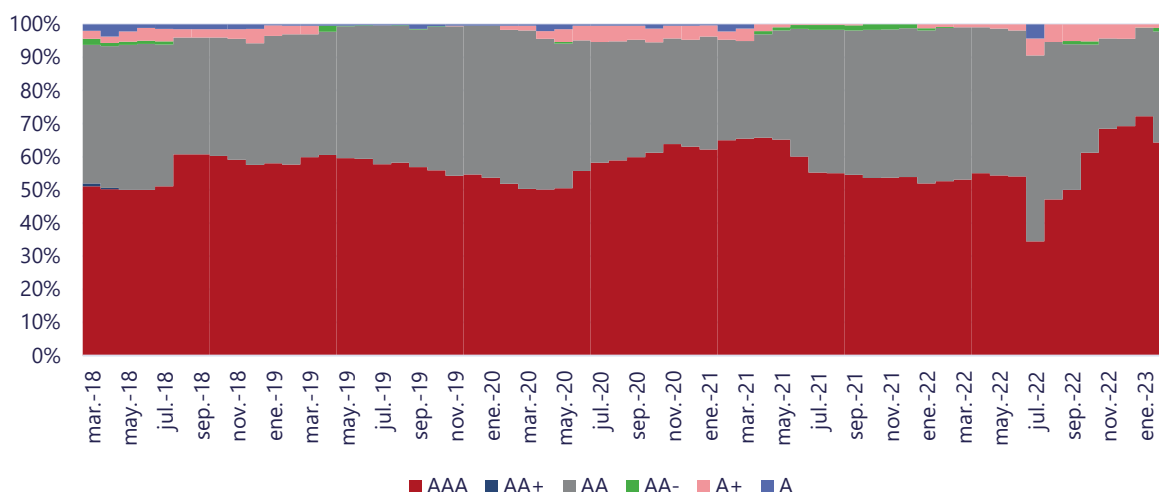


Ilustración 4: Clasificación de riesgo por emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a febrero de 2023, esta tendría, para un horizonte de 4 años, una pérdida esperada del orden del 0,006737%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre el 0,006011% y el 0,010802%, con un promedio en torno al 0,008482%, manteniéndose en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo.

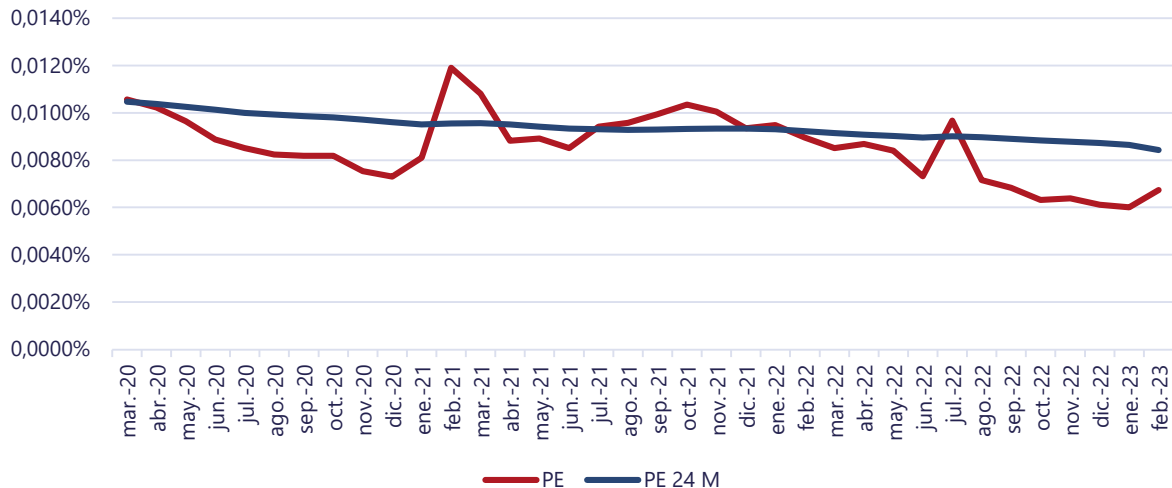


Ilustración 5: Pérdida esperada de la cartera

Por su parte, los riesgos de mercado se ven explicados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 804 días para los últimos 24 meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija, estos riesgos se ven atenuados por la elevada calidad crediticia del fondo. Además, la mayor parte de las inversiones del portafolio se encuentran expresadas en pesos, con una importancia relativa de un 77,21% al cierre de febrero de 2023.

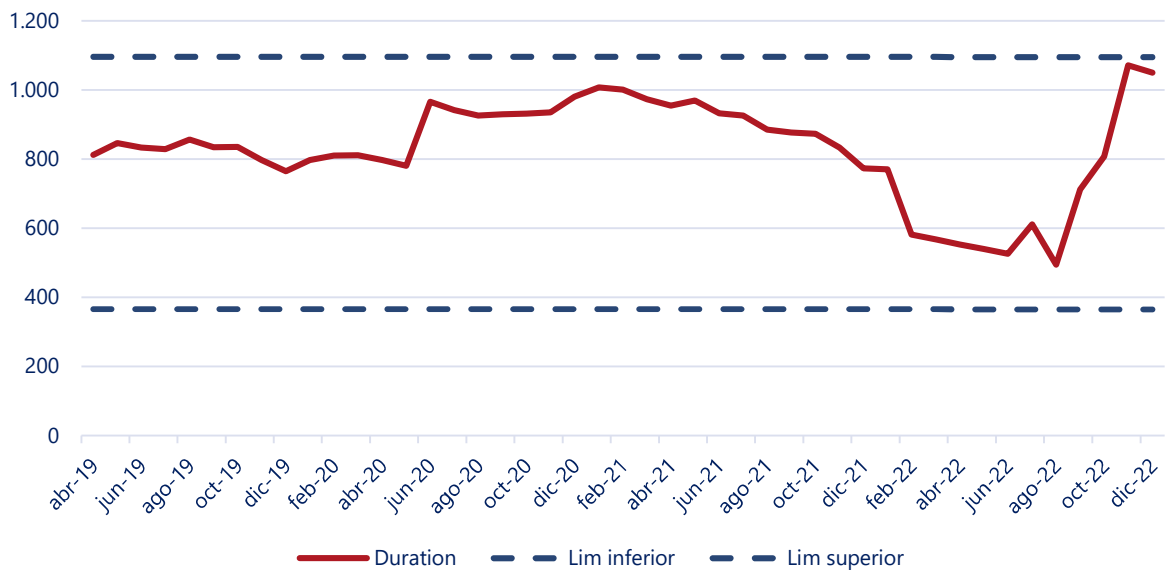


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."