



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Compromiso BancoEstado

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AAAm¹
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2023 ²
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Compromiso BancoEstado (FM Compromiso) comenzó sus operaciones en septiembre de 2004, corresponde a un fondo tipo 3 y es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial de Banco Estado.

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 marzo de 2024 el patrimonio administrado por el fondo ascendía a \$ 259.867 millones.

Para lo anterior, el fondo debe conformar una cartera de duración mayor a 365 días y menor o igual a 2.190 días. Al cierre de marzo de 2024, la *duration* fue de 824 días, mientras que, en los últimos 24 meses, la *duration* promedio fue de 866 días, cumpliendo así el objetivo planteado.

La clasificación de **FM Compromiso** se modifica desde “Categoría AA+fm” a “Categoría AAAfm” debido a que la pérdida esperada del fondo ha logrado consolidarse en los últimos años en niveles concordantes con la clasificación asignada.

Entre las fortalezas del **FM Compromiso**, 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 cuatro años, el fondo ha presentado una pérdida esperada en torno al 0,010726% como promedio de los últimos 24 meses. Además, el 99,85% de su cartera está clasificada en “Categoría AA-” o superior al cierre de marzo de 2024.

¹ Clasificación anterior: AA+fm.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2024 (cartera de inversiones, valor cuota).

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 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 hace posible poder 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 del fondo es elevada, lo que 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 del reglamento interno, 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.

En términos de ASG, BancoEstado AGF es filial de BancoEstado, entidad que presenta en su página web una Política de Sostenibilidad Corporativa, la cual incluye una sección de Gestión de los Derechos Humanos y una Estrategia de Sostenibilidad, que también se trasmite a sus filiales. Además, desde 2017 BancoEstado se somete a la Evaluación de Sostenibilidad Empresarial (CSA), donde se ubicó dentro del 15% de bancos con mejor evaluación en el 2022. Adicionalmente, dentro de la memoria integrada de la AGF, cuenta con una sección donde describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, rango etario, entre otros, así como datos sobre la disparidad salarial de género dentro de la compañía.

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 ³	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) <p>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.</p>	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) <p>El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.</p>	Se podrá tomar deuda con vencimiento no mayor a 365 días hasta 20% de su patrimonio.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) <p>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.</p> <p>En el caso que el fondo de inversión sea no rescatable, este límite no podrá exceder del 45% de sus activos.</p>	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.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

³ 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 de categoría de riesgo

Categoría AAfm

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellas clasificaciones que cuentan con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Compromiso es administrado por BancoEstado AGF, empresa filial del BancoEstado. Con fecha 3 de diciembre de 2008, esta última 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 2024, BancoEstado AGF gestionaba 30 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 5,171 millones, cifra que lo posicionaba en el cuarto lugar de la industria con una participación de mercado de 8,71%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a febrero de 2024.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	61,97%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	11,01%
Deuda mediano y largo plazo	8,29%
Mixto	0,00%
Capitalización	0,99%
Libre inversión	11,43%
Estructurado	6,32%
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

Directorio de la AGF			
Aubrey Eduardo Robinson Moreno	Presidente	Andrés Passalacqua Caballero	Director Suplente
Vincent Marie Denis Trouillard-Perrot	Vicepresidente	Ingrid Garafulic Eberl	Directora Suplente
María Soledad Ovando Green	Directora	Marlene Dunlop Espinosa	Directora Suplente
Gabriela Alejandra Blu Salcedo	Directora	Romain He Zhang	Director Suplente
Luiz Carlos Di Nizo Sorge	Director	Andressa Castro	Directora Suplente
Véronique Marie Hautiere-Rey	Directora	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 Compromiso**.

Objetivo del fondo

FM Compromiso, 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 esté autorizado a invertir, manteniendo una duración de la cartera de inversiones del fondo mayor a 365 días y menor o igual a 2.190 días.

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 2.190 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 Compromiso** 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 a 2.190 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.

FM Compromiso a marzo de 2024 (medido como promedio de los últimos 24 meses), ha presentado una cartera conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas, con un 79,17% y 7,24%, respectivamente. El 99,50% de las entidades que emitieron los instrumentos pertenecientes a esta 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 una duración promedio de 866 días en la ventana de tiempo indicada anteriormente. Con respecto al tipo de moneda y tasas, las inversiones se han realizado en su mayoría en instrumentos denominados en UF (83,58%) y tasa fija.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Compromiso**, 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 “Categoría AA” o superior.

Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series vigentes y al cierre de marzo de 2024 presentaba un tamaño aproximado de \$ 259.867 millones. Su patrimonio ha aumentado desde noviembre de 2023, cambiando la tendencia de los últimos años. A esta fecha, la serie más relevante es la VIVIENDA, la cual comprende un patrimonio equivalente al 22,59% del total, seguida de la serie A, con un 21,89%. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

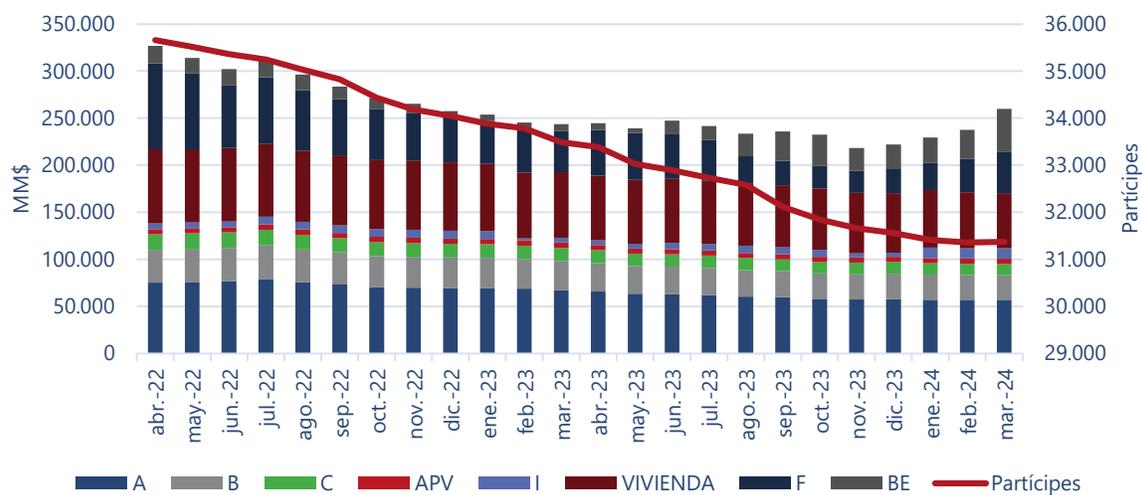


Ilustración 1: Evolución del patrimonio administrado por series

Al analizar la evolución del valor del fondo en términos de capital, se observa que ha disminuido su participación relativa dentro de del total de fondos mutuos tipo 3 gestionado por la AGF desde un 60,3% a febrero de 2023 hasta un 57,2% en febrero de 2022, donde si se incluyen todos los fondos administrados por la AGF, pasó de un 6,4% a un 4,8% respectivamente. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM Compromiso** representa un 0,5% del mercado.

En términos de activos, el fondo se ha orientado en el último tiempo a bonos de bancos e instituciones financieras, que a marzo de 2024 representaron el 88,54% de la cartera. La Ilustración 2 muestra la evolución en la composición de las inversiones del fondo.

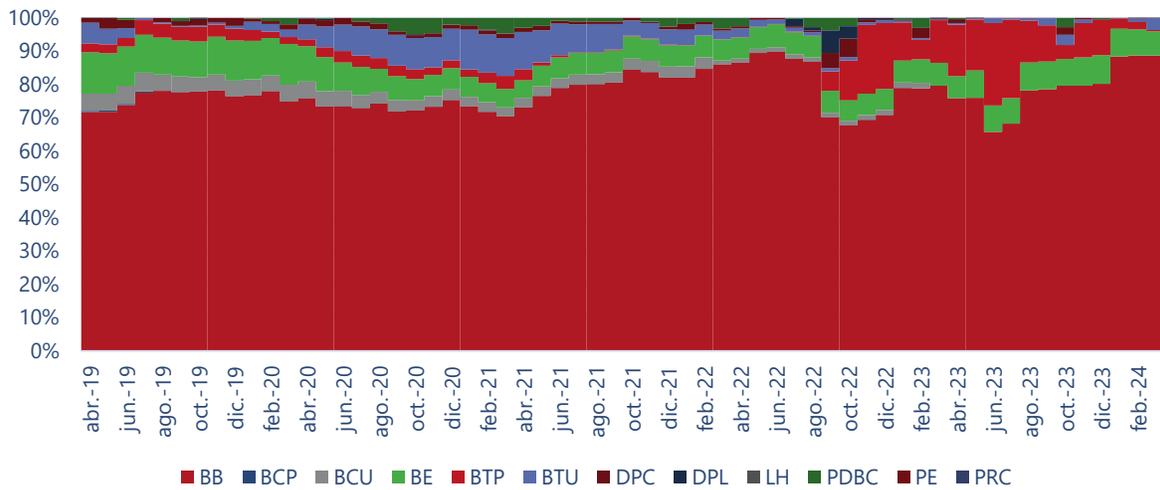


Ilustración 2: Distribución de la cartera por instrumento

En lo referente a la concentración por emisor estipulado en el reglamento interno, el fondo no ha sobrepasado el límite impuesto, siendo la máxima exposición la Tesorería General de la República con una concentración 26,2% y 24,0% para los meses de junio y julio de 2023 y 21,5% y 20,6% para los meses de noviembre y diciembre de 2022, entidad que no está sujeta a límites al igual que otros instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile o el Banco Central de Chile.

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 tienen 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 del 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 2,975% 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 de 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.

Según información entregada por la CMF, al cierre del 2023, el fondo remuneró a la AGF con \$ 1.630 millones.

Tabla 3: Series del fondo

Serie	Requisito de ingreso	Remuneración Fija (anual Hasta)	IVA
A	MM\$ 20 ≤ Aportes < MM\$ 1.000	0,952%	Sí
APV	APV	1,500%	Exenta
B	MM\$ 5 ≤ Aportes < MM\$ 20	1,785%	Sí
C	\$ 5.000 ≤ Aportes < MM\$ 5	2,975%	Sí
I	Aportes ≥ MM\$ 1.000	0,833%	Sí
VIVIENDA	AFV	0,400%	Exenta
F	AFP	0,7735%	Sí
BE	Aportes desde otros fondos BancoEstado	0,000%	Sí

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Compromiso** 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 1.095 días y exceder el 20% del patrimonio. Aparte de lo mencionado anteriormente, el fondo no contempla contraer otro tipo de deuda.

Al cierre de 2023, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

La rentabilidad del **FM Compromiso** —medido como la variación del valor cuota— para los últimos doce meses alcanzó un valor de 0,63% para la serie BE, mientras que las series F, VIVIENDA, I, A, APV, B y C rentaron un 0,62%, 0,62%, 0,61%, 0,56%, 0,51% y 0,44%, respectivamente. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones entre 1 y 3 años (TIP) ascendió a 0,63%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional rentó un 0,45%.

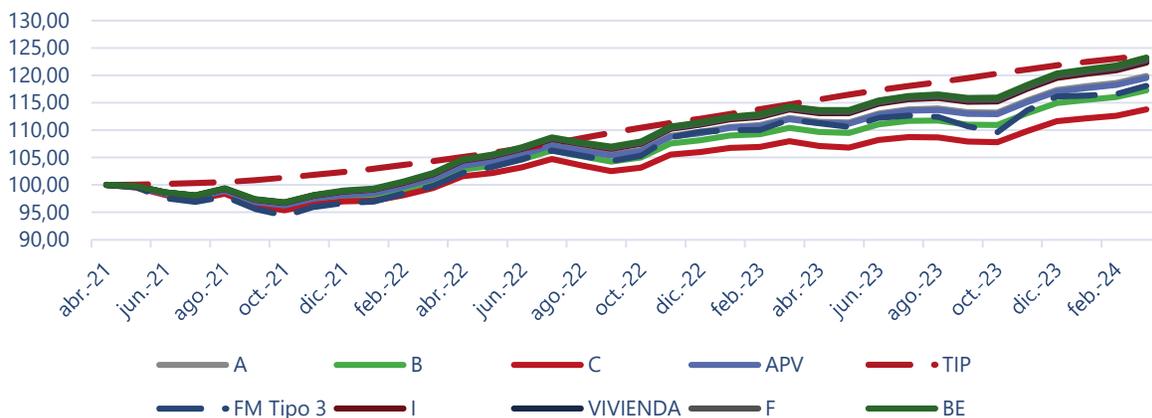


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 4: Rentabilidad de las series en base al valor cuota

Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
A	1,12%	0,50%	0,96%	0,56%	2,20%	1,12%	0,45%	2,48
B	1,08%	0,46%	0,93%	0,51%	2,09%	1,12%	0,39%	2,89
C	1,05%	0,43%	0,89%	0,44%	1,97%	1,12%	0,30%	3,74
APV	1,11%	0,49%	0,95%	0,55%	2,16%	1,12%	0,44%	2,55
I	1,17%	0,54%	1,01%	0,61%	2,34%	1,12%	0,51%	2,20
Vivienda	1,18%	0,55%	1,02%	0,62%	2,38%	1,12%	0,52%	2,16
F	1,19%	0,56%	1,03%	0,62%	2,39%	1,12%	0,52%	2,15
BE	1,20%	0,57%	1,04%	0,63%	2,42%	1,12%	0,53%	2,11
TIP	0,50%	0,49%	0,57%	0,63%	1,54%	0,11%	0,71%	0,16
Tipo FM	1,24%	0,26%	1,08%	0,45%	1,68%	1,29%	0,64%	2,03

Tabla 5: Rentabilidad de las series en base al valor cuota anualizado

	Anualizado					
	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Promedio (36 meses)
A	14,32%	6,13%	12,18%	6,87%	9,07%	5,53%
B	13,82%	5,69%	11,69%	6,24%	8,61%	4,74%
C	13,31%	5,25%	11,20%	5,44%	8,13%	3,65%
APV	14,18%	6,00%	12,04%	6,78%	8,94%	5,41%
I	15,00%	6,72%	12,83%	7,56%	9,71%	6,26%
Vivienda	15,18%	6,87%	13,00%	7,69%	9,87%	6,37%
F	15,21%	6,90%	13,03%	7,73%	9,90%	6,40%
BE	15,35%	7,02%	13,17%	7,86%	10,04%	6,53%
TIP	6,14%	6,10%	7,08%	7,84%	6,30%	8,87%
Tipo FM	15,91%	3,16%	13,76%	5,55%	6,88%	7,94%

La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo y el mercado de fondos tipos 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.

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.

Tabla 6: Principales emisores

	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Mar-24
Internacional	2,30%	4,14%	6,53%	7,42%	8,71%	16,49%	15,23%
Consortio	7,02%	6,67%	6,06%	10,49%	14,04%	16,29%	13,80%
Security	8,28%	10,41%	8,68%	9,66%	10,03%	9,62%	9,46%
Scotiabank	13,39%	11,70%	11,07%	12,14%	6,73%	5,50%	9,27%
Itaú Corpbanca	8,67%	12,95%	10,58%	9,74%	4,44%	5,79%	7,16%
Banco de Chile	11,44%	9,95%	12,34%	11,78%	10,14%	2,91%	7,01%
BCI	5,41%	7,62%	5,10%	5,28%	3,03%	6,54%	6,90%
Banco BTG Pactual Chile	2,02%	3,34%	3,49%	4,22%	5,49%	6,67%	6,76%
Sub Total	58,53%	66,77%	63,84%	70,73%	62,61%	69,79%	75,59%
8 Principales	73,40%	70,55%	73,23%	73,45%	80,32%	77,47%	75,59%

Tal como se aprecia en la Tabla 6 a marzo de 2024 los ocho emisores con mayor peso relativo dentro del fondo concentraban el 75,59% de las inversiones, siendo el principal de estos Banco Internacional, representando el 15,23%.

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

Liquidez del fondo y las cuotas

A marzo de 2024, la cartera de inversión está conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras (concentran el 88,54%), los cuales cuentan con mercados secundarios, lo que convierte a **FM Compromiso** 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. Durante los últimos 12 meses el máximo retiro neto del fondo ascendió a un 0,06% del patrimonio del fondo a esa fecha.

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 marzo de 2024, el fondo contaba con 31.368 partícipes. 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-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Mar-24
1°	28,03%	25,63%	23,37%	23,94%	26,45%	23,65%	21,00%
2°	3,92%	3,89%	8,69%	13,40%	11,29%	12,79%	10,63%
3°	2,12%	2,58%	4,78%	7,80%	6,22%	8,68%	9,23%
4°	2,07%	2,30%	4,67%	5,69%	2,45%	5,70%	7,15%
5°	0,84%	2,10%	2,25%	3,42%	2,34%	3,53%	3,96%
6°	0,54%	2,05%	1,74%	1,78%	1,72%	1,79%	1,62%
7°	0,41%	1,88%	1,73%	1,47%	1,33%	1,43%	1,59%
8°	0,31%	1,27%	1,55%	0,97%	1,08%	0,98%	1,18%
9°	0,29%	0,79%	1,50%	0,36%	0,25%	0,37%	1,08%
10°	0,26%	0,60%	1,46%	0,32%	0,25%	0,32%	0,86%
Total	38,79%	43,09%	51,73%	59,15%	53,37%	59,22%	58,30%

Valorización de las inversiones

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

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

Según lo establecido en la 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 la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, en la cual se puede apreciar que se ha privilegiado emisores clasificados en “Categoría AA” y en “Categoría AAA”, los que a marzo de 2024 representaban un 59,85% y 39,87%, 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.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a marzo de 2024, esta tendría, para un horizonte de 4 años, una pérdida esperada del orden del 0,008931%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre el 0,008931% y el 0,011672%, con un promedio en torno al 0,010726%, 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.

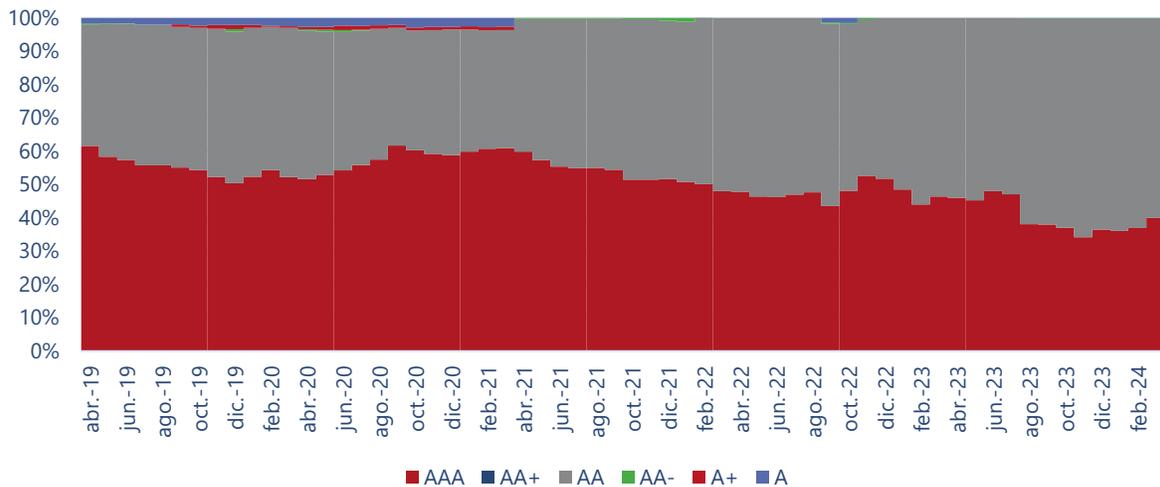


Ilustración 4: Clasificación de riesgo por emisores

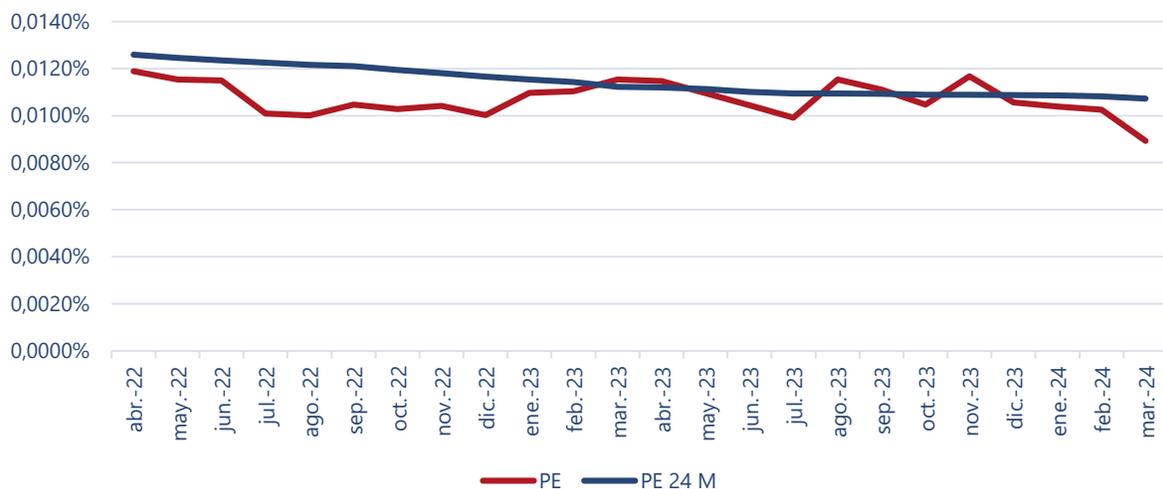


Ilustración 5: Pérdida esperada de la cartera

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 866 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 UF, con una importancia relativa de un 83,58% al cierre de marzo de 2024.

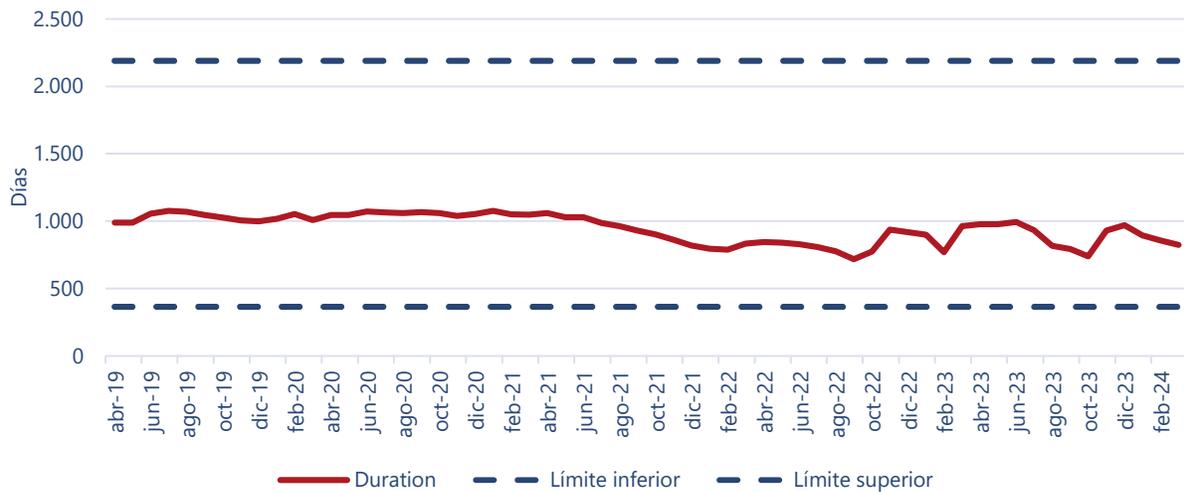


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."