



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Conveniencia

BancoEstado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada

Hernán Jiménez Aguayo

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2021

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl



Humphreys Clasificadora De Riesgo



@humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre 2020 ¹
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Conveniencia BancoEstado (FM Conveniencia) comenzó sus operaciones en septiembre de 2004, corresponde a un fondo tipo 1 y es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (en adelante BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco del Estado de Chile.

Según se establece en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo es la inversión de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y contratos de derivados de opciones, futuros y *forwards* en los cuales esté autorizado a invertir, manteniendo una cartera de activos con una duración menor o igual a 90 días. A agosto de 2021 el patrimonio administrado por el fondo ascendía a \$822.254 millones.

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el Covid-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por el Banco Central y por bancos chilenos con elevado *rating* y baja probabilidad de cambio en su clasificación en escala local.

Entre las fortalezas del **FM Conveniencia**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AA+fm”, destacan las características propias de su cartera de inversión, la cual está orientada, según antecedentes históricos, a instrumentos de bajo riesgo crediticio, y un desempeño en línea con el objetivo de inversión; básicamente todos los instrumentos provienen de emisores nacionales y se expresan principalmente en pesos chilenos. De acuerdo con la metodología de la clasificadora, durante los últimos 24 meses y para un horizonte de un año, el fondo ha presentado una pérdida esperada estable en torno al 0,000498%, dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera.

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, que la valorización de las cuotas es representativa de su precio de mercado, estando normadas las necesidades de ajuste ante variaciones en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, la

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

liquidez del fondo se ve favorecida por la existencia de un mercado secundario formal para sus activos y por el acotado plazo de vencimiento de estos instrumentos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría presentar variaciones significativas en cuanto al riesgo crediticio de los emisores, ya que la cota inferior de clasificación de largo plazo es de instrumentos clasificados en “B” o superiores a esta, lo cual podría generar un deterioro en el nivel de exposición crediticia de las cuotas. No obstante, este riesgo está atenuado por las políticas internas del fondo, lo cual queda reflejado en la estabilidad de los portafolios de inversión en relación con la clasificación de riesgo de sus instrumentos.

Otro elemento restrictivo dice relación con la concentración sectorial, aunque se reconoce que es propio de este tipo de fondos. En el lapso de análisis, el fondo concentró gran parte de su cartera en el sector financiero (bancos e instituciones financieras) el cual, a juicio de **Humphreys**, está fuertemente correlacionado con el riesgo país.

Por su parte, el riesgo de mercado asignado corresponde a *M1*, debido a la calidad crediticia del fondo, que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, en conjunto con la duración que tiene la cartera de este, que implica baja sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado (una duración que promedió 50,09 días en los últimos 24 meses al cierre de julio de 2021). También se considera que no existe riesgo de descalce de monedas y que se invierte en instrumentos de tasa fija.

En materia de cumplimientos, el fondo ha respetado en los últimos cinco 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 de 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 la clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*”, principalmente porque no se visualizan cambios relevantes en el futuro próximo, en las variables que determinan la clasificación 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

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 1.
- Valorización representativa del valor de mercado.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 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	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	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 con el tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) 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.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento no estipula un mínimo de inversión de los activos que son objetivo del fondo ³ .
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) 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.	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 25% del activo total del fondo.
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, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

³ Reglamento interno depositado que entra en vigencia el 17 de septiembre de 2021 establece que al menos un 70% del fondo en instrumentos de deuda nacional, en forma directa, o indirectamente, a través de cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva que en sus respectivas carteras mantengan un mínimo de 70% de exposición en instrumentos de deuda nacional.

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 M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Conveniencia es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos, empresa filial de BancoEstado. Con fecha 3 de diciembre de 2008, BancoEstado firmó un acuerdo para vender el 49,99% de las acciones de esta filial a BNP Paribas Asset Management, uno de los mayores administradores de fondos en el mundo, efectuando la operación el 2 de enero de 2009.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a agosto de 2021, BancoEstado AGF gestionaba 18 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$4.421 millones, alcanzando una participación de mercado del 7,22%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a agosto de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	54,84%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	19,17%
Mediano y largo plazo	14,82%
Mixto	0,00%
Capitalización	0,60%
Libre inversión	10,57%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	0,00%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco 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. Cabe destacar que el presidente del directorio de la administradora es también vicepresidente del consejo directivo del Banco Estado. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento tanto de sus reglamentos internos como de la normativa vigente.

Tabla 2: Directorio de BancoEstado AGF

Nombre	Cargo
Pablo Correa González	Presidente
David Guy Thomas Vaillant	Vicepresidente
Leopoldo Quintano Hartard	Director
Marcelo García Nannig	Director
Luca Restuccia	Director
Vincent Marie Denis Trouillard-Perrot	Director
Roberto Sas Tinker	Director suplente
Álvaro Larraín Fierro	Director suplente
Gonzalo Collarte Taboada	Director suplente
Arnaud Schwebel	Director suplente
Stephane Rouillon	Director suplente
Luiz Di Nizo Sorge	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 los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Manual de Tratamiento y 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 su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Conveniencia**.

Objetivos del fondo

FM Conveniencia, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos 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 menor o igual a 90 días.

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

- Invertir en instrumento de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración de la cartera sea menor o igual a 90 días.
- Invertir en instrumentos emitidos en el mercado nacional cuya clasificación equivalga a “*Categoría B*”, “*N-2*” o superiores.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos y/o unidades de fomento (UF).
- Invertir hasta un 100% de sus activos en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile.
- Invertir hasta un 100% de sus activos en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos extranjeros que operen en Chile.
- Invertir hasta un 100% de sus activos en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos o instituciones financieras nacionales el Estado o el Banco Central de Chile.
- Invertir hasta un 100% de sus activos en instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por la Corporación de Fomento de la Producción, sus filiales, por empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada, empresas multinacionales, sociedades anónimas, u otras entidades inscritas en el mencionado registro.
- Invertir hasta un 100% de sus activos en otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la CMF.
- Mantener hasta un 20% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener hasta un 25% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener hasta un 25% del activo total en títulos de deuda de securitización

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Conveniencia** es la conformación de una cartera orientada a renta fija, en emisores nacionales, en pesos chilenos o UF, con una duración máxima de 90 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 Conveniencia** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y pagarés descontables del Banco Central de Chile (52,78% y 43,18%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años), al cierre de agosto de 2021, representaron el 17,44% y 82,28% respectivamente. A la misma fecha, un 99,41% de la cartera se encontraba con una clasificación “*Categoría AA-*” o superior. Su *duration* promedio fue de 50,09 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 denominados en pesos chilenos, 99,10% al cierre de agosto de 2021.

Composición del fondo

FM Conveniencia cuenta con cinco series vigentes, y al cierre de agosto de 2021 contaba con 100.973 partícipes (el máximo nivel de partícipes del fondo en los últimos 36 meses), siendo seis de ellos institucionales.

Al cierre de agosto de 2021, el fondo presentaba un tamaño de \$822.254 millones, donde la serie I representaba el 23,97% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$642.387 millones, teniendo su *peak* en julio de 2021. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del **FM Conveniencia**.

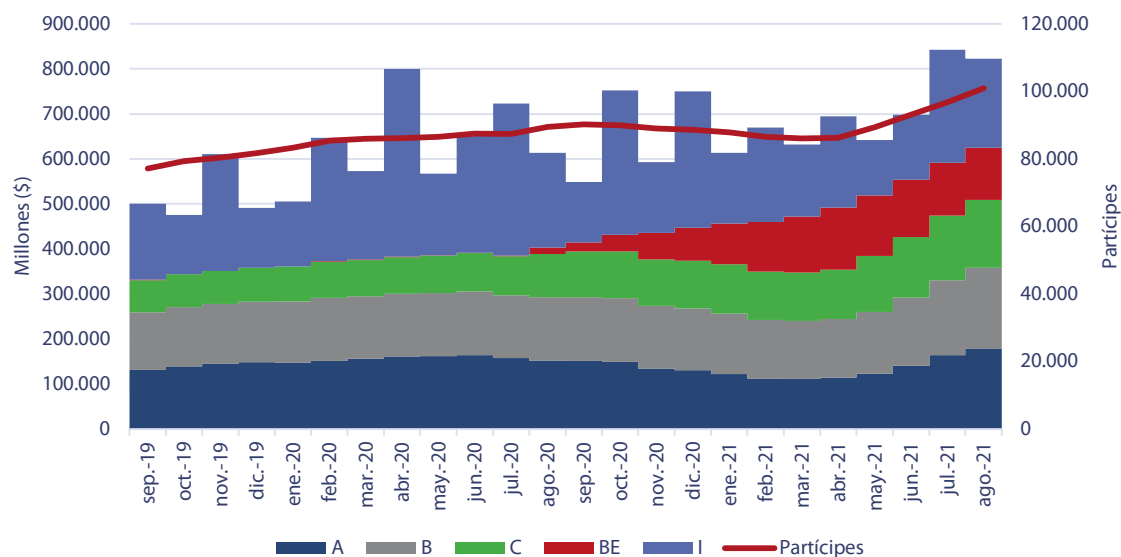


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

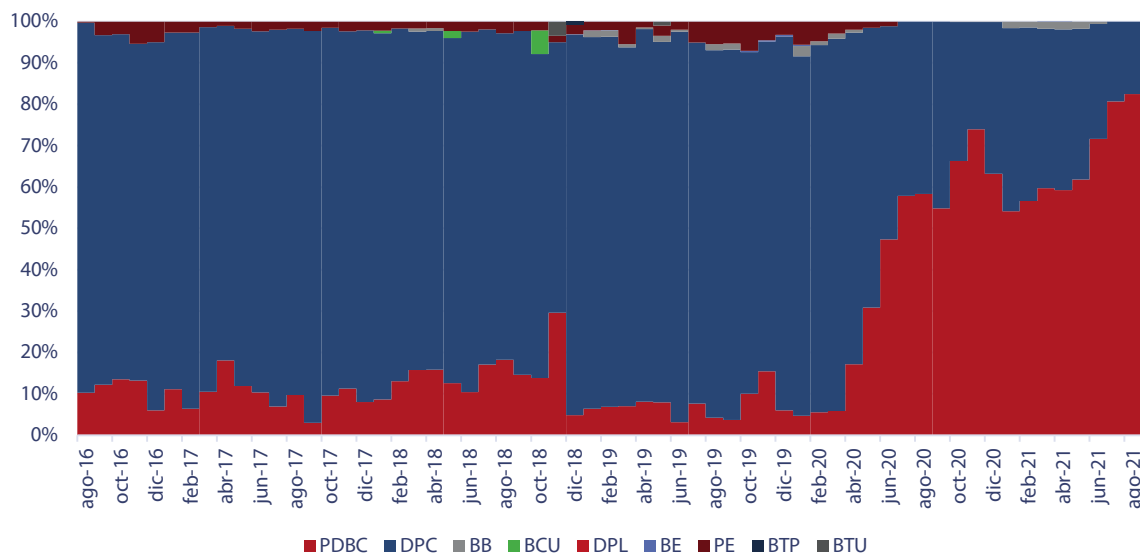


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a pagarés descontables del Banco Central de Chile y a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, los que, al cierre de agosto de 2021, representaron un 82,28% y 17,44% respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, 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 afectas, 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 del Banco del Estado de Chile.

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 Conveniencia** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que 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. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3. Al cierre de 2020, la remuneración de la administradora ascendió a \$3.118 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija anual (IVA incl.)
A	MM\$20 ≤ Aportes < MM\$250	Hasta un 0,7735%
B	MM\$5 ≤ Aportes < MM\$20	Hasta un 1,4280%
C	Aportes < MM\$5	Hasta un 1,5470%
BE	Aportes desde otros fondos BancoEstado	Hasta un 0,00%
I	Aportes ≥ MM\$250	Hasta un 0,3570%

Política de endeudamiento

El reglamento del **FM Conveniencia** permite realizar operaciones con derivados, pero sólo se pueden mantener contratos que no excedan el 20% del patrimonio ni que tengan un plazo superior a 120 días. Fuera de estas operaciones, el fondo no contempla otro tipo de deuda. A la fecha no presenta endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando la rentabilidad —medida como la variación del valor cuota— y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que durante los últimos 36 meses la serie I fue la que presentó mayor rentabilidad promedio, siendo ésta de 0,10% mensual, mientras que en el mismo periodo el mercado de fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional promedio un 0,06%. La rentabilidad de las series en base a la variación del

valor cuota en los últimos tres años puedes observarse en la Ilustración 3. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,70 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. De manera adicional, la Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N°20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de que ocurran —ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora— la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde con el tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), **FM Conveniencia** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de agosto de 2021, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por el Banco Central, la cual representaba el 82,28%⁴ del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 99,51%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

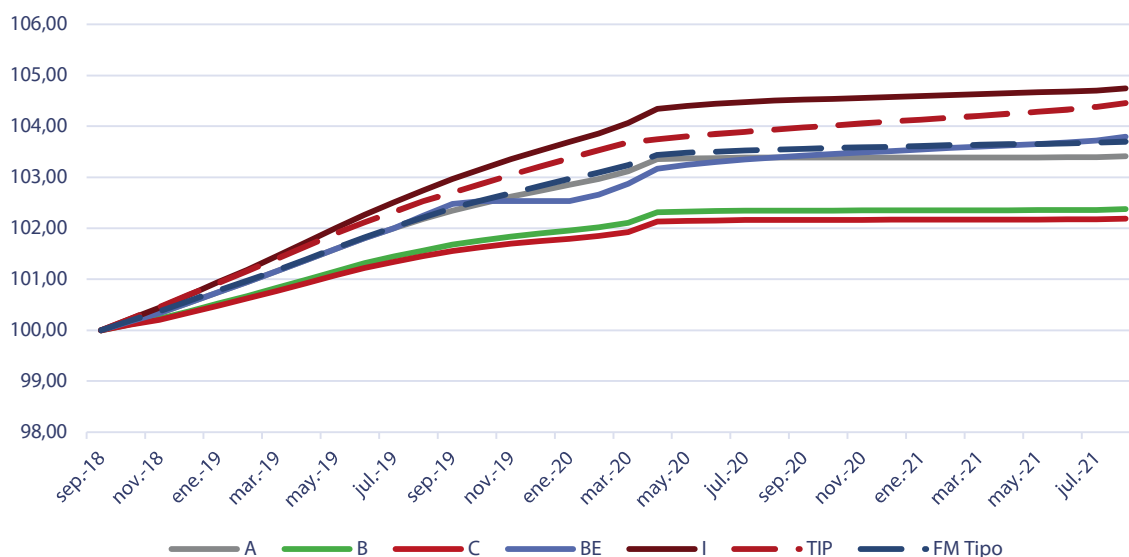


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

⁴ El reglamento interno permite 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.

Tabla 4: Variación mensual y anual a agosto de 2021

	Rentabilidad de las series (base valor cuota)							Coef. Variación 36 meses
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses	Des. Est. 36 meses	
A	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,09%	0,10%	0,90
B	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,07%	0,07%	0,95
C	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,06%	0,06%	0,97
BE	0,04%	0,02%	0,04%	0,03%	0,27%	0,08%	0,07%	1,15
I	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%	0,16%	0,10%	0,13%	0,76
TIP	0,07%	0,05%	0,05%	0,04%	0,35%	0,05%	0,07%	0,70
Tipo FM	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,09%	0,06%	0,06%	1,12

	Anualizado					
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses
A	0,05%	0,01%	0,05%	0,03%	0,04%	1,18%
B	0,05%	0,01%	0,05%	0,03%	0,04%	0,82%
C	0,05%	0,01%	0,04%	0,03%	0,04%	0,76%
BE	0,47%	0,30%	0,43%	0,39%	0,40%	0,84%
I	0,22%	0,16%	0,25%	0,23%	0,24%	1,63%
TIP	0,85%	0,65%	0,55%	0,50%	0,52%	0,89%
Tipo FM	0,24%	0,15%	0,14%	0,15%	0,14%	0,66%

Tabla 5: Principales emisores de fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21
Banco Central	5,97%	7,97%	4,80%	5,17%	62,85%	82,28%
BCI	7,44%	8,85%	15,31%	11,30%	10,44%	6,49%
Consortio	4,88%	5,79%	11,45%	9,27%	10,43%	3,77%
Scotiabank	8,00%	7,86%	15,89%	11,75%	5,69%	2,58%
Banco Bice	7,36%	8,61%	5,69%	5,04%	1,70%	1,99%
Banco Santander	8,72%	5,34%	6,61%	1,26%	0,00%	1,28%
Corpbanca	8,12%	6,31%	7,62%	11,29%	5,34%	0,82%
Banco Ripley	3,94%	4,94%	0,00%	1,55%	0,00%	0,31%
Sub Total	54,43%	55,68%	67,38%	56,61%	96,46%	99,51%
8 Principales	62,42%	62,18%	77,25%	68,10%	99,38%	99,51%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Conveniencia** establece que se debe mantener al menos un 5% de los activos en caja o en instrumentos líquidos; entre los que se considera títulos emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile o títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 30 días. Al cierre de agosto de 2021, la cartera de inversión estaba conformada en un 82,28% por pagarés descontables del Banco Central de Chile, cumpliendo así su política de liquidez.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 23,43% del patrimonio neto del día anterior.

El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario —con excepción de aquellos montos significativos que representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo, el cual se podrá pagar dentro del plazo de 15 días corridos— contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate 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.

Al cierre de julio de 2021, **FM Conveniencia** contaba con 96.809 partícipes y el principal representaba un 13,76%, mientras que los diez principales representaron un 27,76%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde 2016.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jul-21
1°	11,19%	11,43%	2,69%	4,27%	9,84%	13,76%
2°	3,08%	2,23%	2,46%	1,61%	3,35%	4,51%
3°	2,11%	1,34%	1,74%	1,45%	2,67%	2,23%
4°	1,59%	1,28%	1,43%	1,00%	2,00%	1,77%
5°	1,52%	1,05%	1,37%	0,98%	1,61%	1,51%
6°	0,84%	0,90%	1,23%	0,92%	1,27%	1,03%
7°	0,84%	0,79%	1,06%	0,89%	1,25%	0,86%
8°	0,59%	0,62%	0,98%	0,86%	1,16%	0,71%
9°	0,42%	0,31%	0,97%	0,83%	1,14%	0,71%
10°	0,39%	0,28%	0,94%	0,68%	1,04%	0,65%
Total	22,58%	20,23%	14,87%	21,53%	25,32%	27,76%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Conveniencia** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente. Dentro de la AGF, el proceso de valorización es controlado por el área de riesgo.

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 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.

De acuerdo con la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de compra, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado, en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.
- b) Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalses de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera de *RiskAmerica*⁵ provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. Estas pruebas son realizadas mensualmente por el área de riesgo de BancoEstado AGF en base a distintos escenarios ante cambios en las condiciones de mercado, cuyos resultados son presentados al comité mensual de inversiones.
- d) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, la que se publica en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

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.

⁵ 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.

- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Conveniencia** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de agosto de 2021 están clasificados en “*Categoría AAA*” (concentración promedio de 66,96% en los últimos dos años). A la misma fecha, un 99,41% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

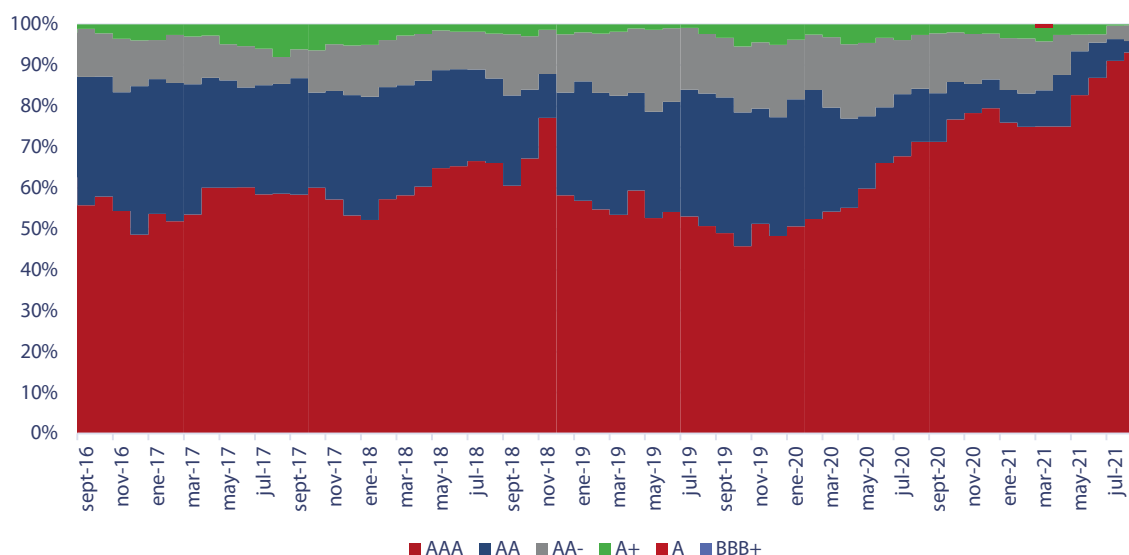


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de agosto de 2021, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000135%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,000498%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000135% y 0,000777%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Conveniencia**.

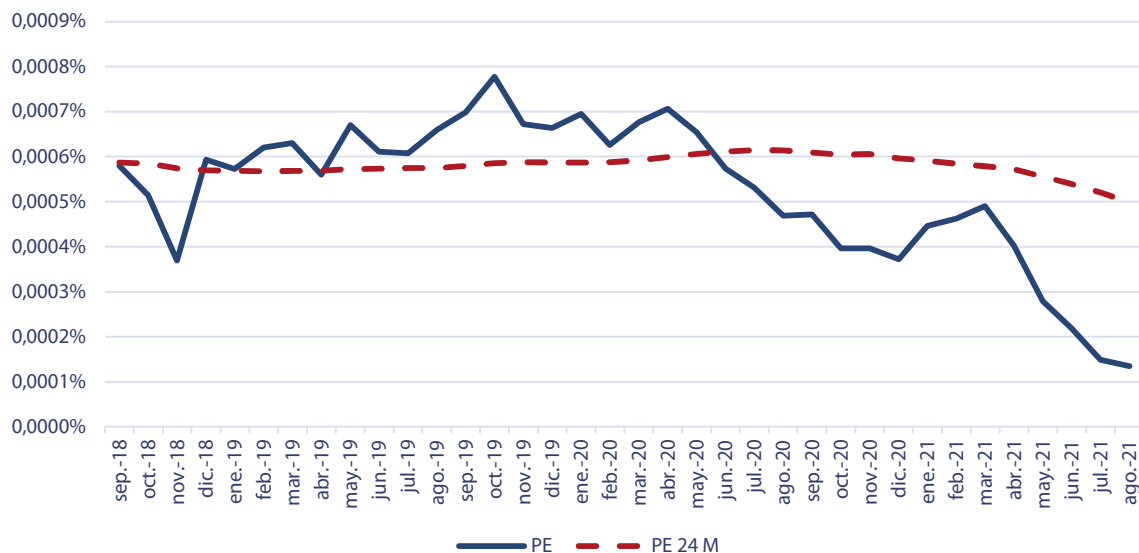


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 50,09 días para los últimos 24 meses al cierre de agosto de 2021). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos chilenos, con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de un 96,57%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a julio de 2021 era de 25 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

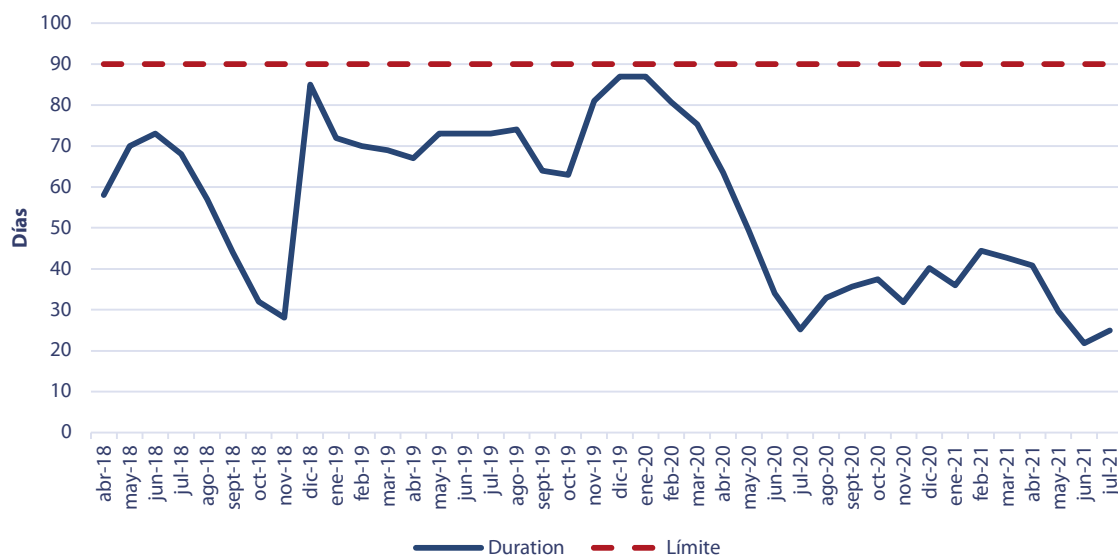


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."