

# Fondo Mutuo Protección BancoEstado

Anual desde Envío Anterior

## ANALISTAS:

Ximena Oyarce

Antonio González

Hernán Jiménez

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## FECHA

Febrero 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAAfm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre 2023 <sup>1</sup>
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Protección BancoEstado (FM Protección)** inició sus operaciones el 10 de septiembre de 2004. Corresponde a un fondo mutuo Tipo 2 y es administrado por BancoEstado S.A Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco del Estado de Chile (BancoEstado).

De acuerdo con lo informado en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión 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 menor o igual a 365 días. Al cierre de diciembre de 2024, el patrimonio de **FM Protección** ascendía a \$ 576.080 millones.

Entre las fortalezas del **FM Protección**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AAAfm”, destacan las características propias de su cartera orientada a invertir en instrumentos que presentan un perfil de riesgo muy bajo, manteniendo instrumentos calificados mayoritariamente en “Categoría AAA” y “Categoría AA” (a diciembre de 2024 concentraron un 44,1% y 19,7%, respectivamente). Sumado a lo anterior, la pérdida esperada del portafolio, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,002263% en diciembre de 2024, dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera, fluctuando entre 0,001077% y 0,002361% en los últimos 24 meses.

La clasificación también estima como elemento positivo el método de valorización de los instrumentos y de las cuotas del fondo, mecanismo que refleja de manera razonable su precio de mercado. Sumado a lo anterior, se considera la buena liquidez de sus inversiones, lo cual facilita el cumplimiento por parte de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas de los aportantes.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas del fondo considera la administración de BancoEstado AGF, entidad que, en opinión de **Humphreys**, presenta estándares muy sólidos de gestión para administrar

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de diciembre de 2024 (cartera de inversiones, valor cuota).

fondos, lo cual permite presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

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. Si bien existe amplitud de definición acerca de la calificación de los emisores en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

En términos de ASG, BancoEstado AGF cuenta con una sección dentro de su memoria integrada donde describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, nacionalidad, entre otros. Respecto al fondo, este no cuenta con políticas ASG.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a  $M2^2$ , considerando la elevada calidad crediticia del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que no es inmune a los cambios en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, se incluye el hecho que no existe riesgo de descalce con monedas extranjeras.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se determina en *"Estable"*, por cuanto el indicador de pérdida histórico del portafolio se ha mantenido en niveles compatibles con la clasificación de las cuotas.

#### Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

##### Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 2.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.

##### Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflicto de interés

<sup>2</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M2 puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas. La UF puede ser considerada como peso sólo si los instrumentos emitidos en esa moneda son inferiores a la duración de dos años.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>3</sup>	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
<b>Política de inversión (Artículo N° 3)</b> 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 y además especifica un porcentaje mínimo de inversión de un 70% en instrumentos que son de objeto de inversión
<b>Endeudamiento (Artículo N° 4)</b> 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.
<b>Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)</b> 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 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

<sup>3</sup> 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.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAAfm

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

### Categoría M2

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

### Tendencia Estable

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Protección** es administrado por BancoEstado AGF, empresa filial de BancoEstado quien controla el 50,01% de las acciones; el resto de la propiedad pertenece 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 diciembre de 2024, BancoEstado AGF gestionaba 30 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 6.781,2 millones, alcanzando una participación de mercado del 8,6%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por la AGF a diciembre de 2024.

*Tabla 1: Distribución de los fondos administrados*

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	59,6%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	11,5%
Deuda mediano y largo plazo	7,3%
Mixto	0%
Capitalización	1,0%
Libre inversión	17,0%
Estructurado	3,5%
Inversionistas calificados	0%

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por seis directores titulares y cinco directores suplentes, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategia de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos. 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*

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>	<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
Aubrey Robinson Moreno	Presidente	Marlene Dunlop Espinosa	Director suplente
Vincent Trouillard-Perrot	Vicepresidente	Ingrid Garafulic Eberl	Director suplente
María Ovando Green	Director	Andrés Passalacqua Caballero	Director suplente
Gabriela Blu Salcedo	Director	Andressa Castro	Director suplente
Aquiles Mosca	Director	Veronique Hautiere-Rey	Director suplente
Romain Zhang	Director		

## Fondo y cuotas del fondo

### De la administración del fondo

Como regla general, la estructura de la 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 en su rendimiento. 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 a 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, los cuales son establecidos por la administración y los reglamentos internos. 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 las 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 Protección**.

## Objetivos del fondo

**FM Protección**, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos 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 que mantengan una duración menor o igual a 365 días.

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

- Invertir al menos un 70% del valor de sus activos en instrumentos de deuda nacional, que cuenten con clasificación de riesgo igual o superior a "*Categoría B, N-4*".
- Invertir hasta el 100% de su activo en pesos chilenos o unidades de fomento (UF).
- Invertir en valores que le permitan cumplir con una duración de la cartera menor o igual a 365 días.
- Un máximo de inversión por emisor de 20%.
- Un máximo de inversión de 25% en títulos de deuda de securitización.
- Invertir como máximo un 30% por grupo empresarial y sus personas relacionadas.

Cabe destacar que la política de inversión del fondo permite invertir la totalidad de sus activos en instrumentos emitidos por sociedades que no cuenten con el mecanismo de Gobierno Corporativo descrito en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046.

En la práctica, en los últimos 24 meses el **FM Protección** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por depósitos de corto plazo y bonos bancarios (50,2% y 34,6%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años) y por instituciones que cuentan con una elevada clasificación de riesgo. Al cierre de diciembre de 2024, la totalidad de la cartera del fondo contaba con una clasificación "*Categoría AA-*" o superior. Su *duration* promedio fue de 314 días en los últimos 24 meses, cumpliendo así con lo establecido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos denominados en pesos chilenos y UF (73,6% y 26,2% promedio en los últimos dos años, respectivamente).

## Composición del fondo

**FM Protección** cuenta con nueve series vigentes, y al cierre de diciembre de 2024 contaba con 82.599 partícipes, siendo siete de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 24 meses ha sido de 89.176 en enero de 2023.

Al cierre de diciembre de 2024, el fondo presentaba un tamaño de \$ 576.080 millones, siendo este monto el máximo registrado en los últimos 24 meses, en donde la serie A representaba el 47,0% de este. En los últimos dos años, el fondo registró un patrimonio promedio de \$ 461.151 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del fondo.

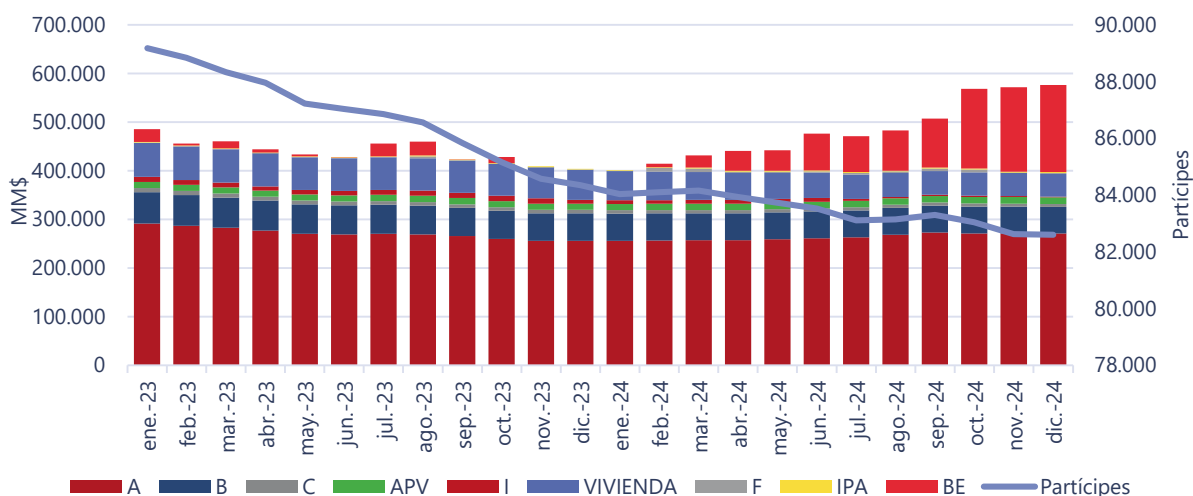


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participantes

Respecto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos bancarios y depósitos de corto plazo, los que a diciembre de 2024 representaron el 47,3% y 43,7%, respectivamente. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de la cartera por tipo de instrumento del fondo.

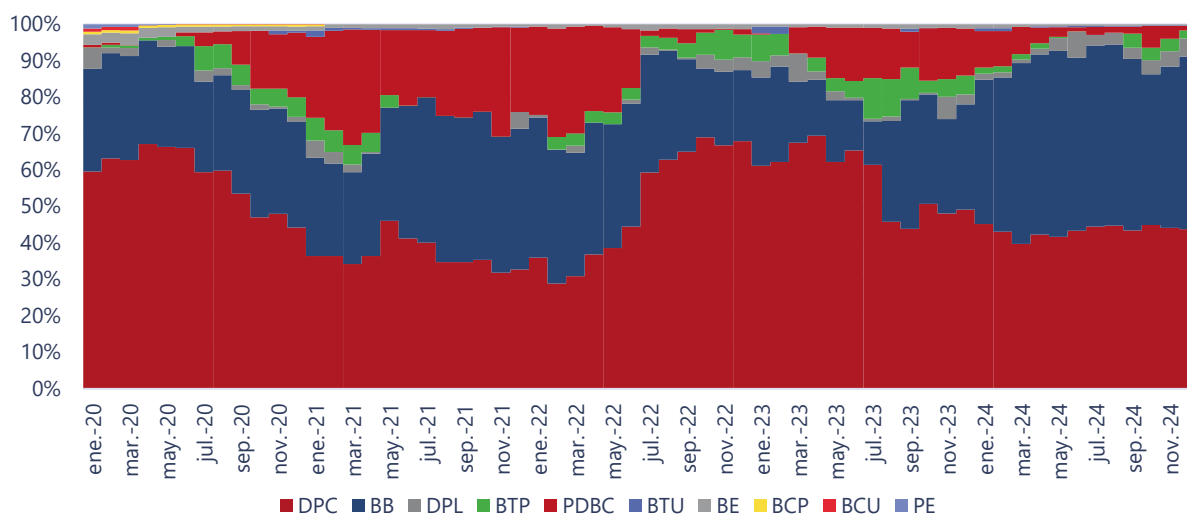


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que rigen a este tipo de negocio, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por el 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 está a cargo de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias, entre otras atribuciones.

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 y divulgación de la información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta pública emitidos por la AGF.

De forma complementaria, el BancoEstado cuenta con un “Manual de Ética” que, alineado con el Manual antes referido, 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 todas las transacciones de valores de oferta pública deben ser informadas por escrito al Oficial de Cumplimiento de la AGF, con copia al Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del BancoEstado, todo esto dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además, debe atender de forma diligente las solicitudes requeridas, tanto el Oficial de Cumplimiento de la AGF como el Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del BancoEstado.

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 remuneración de la administradora oscila entre 1,785% anual (IVA incluido) para la serie C y 0,400% (Exenta de IVA) para la serie Vivienda (efectuados por instituciones autorizadas para mantener cuenta de ahorro), exceptuando la serie BE que no tiene cobro. El porcentaje se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones.

Respecto de otros cobros, los aportes efectuados en el fondo representativos de cuotas de las series A, B y C están afectos a una comisión de colocación diferida al rescate. Esta comisión se cobra al momento del rescate, sobre el monto original del aporte de la serie, en función de su permanencia. Aquellos aportes con una permanencia de hasta 29 días se les cobra una comisión de rescate de 0,595% (IVA incluido), quedando libre de cobro un 25% del aporte. En tanto, los aportes con permanencia sobre los 30 días no se les cobra comisión por rescate.

A diciembre de 2024, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 3.038 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA
I	Aportes $\geq$ MM\$ 1.000	0,714%	Incluido
A	MM\$ 5 $\leq$ Aportes < MM\$ 1.000	0,833%	Incluido
B	M\$ 500 $\leq$ Aportes < MM\$ 5	1,309%	Incluido
C	M\$ 5 $\leq$ Aportes < M\$ 500	1,785%	Incluido
F	Aportes de participes que sean AFP o por AGF cuyos montos sean $\geq$ MM\$1.000	0,6545%	Incluido
APV	Aportes en calidad de APV	1,000%	Exenta
IPA	Aportes de planes de inversiones periódicas. M\$ 5 $\leq$ Aportes $\leq$ MM\$ 1	1,000%	Incluido
BE	Aportes efectuados desde otros fondos BancoEstado	0,00%	Incluido
Vivienda	Aportes efectuados por instituciones autorizadas para mantener cuentas de ahorro para el arrendamiento de vivienda con promesa de compraventa, por monto $\geq$ a MM\$1	0,400%	Exenta

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo establece que el fondo puede celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones. Para ello, el plazo de los contratos de derivados no debe superar los 365 días y debe representar como máximo un 20% del patrimonio del fondo.

Al cierre de 2024, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

# Comportamiento del fondo y las cuotas

## Variación del valor cuota

Analizando la rentabilidad del **FM Protección** —medida como la variación del valor cuota— es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la serie BE fue la que presentó una mayor variación promedio, siendo esta de 0,80% mensual, seguida por las series F y Vivienda, las cuales tuvieron una variación de 0,72%. Por su parte, el mercado de fondos mutuos tipo 2 en pesos promedió 0,67% en el mismo periodo. En la Ilustración 3 se puede observar la variación del valor cuota en base 100 de las series en los últimos años, mientras que en la Tabla 4 se presentan las variaciones para cada serie.

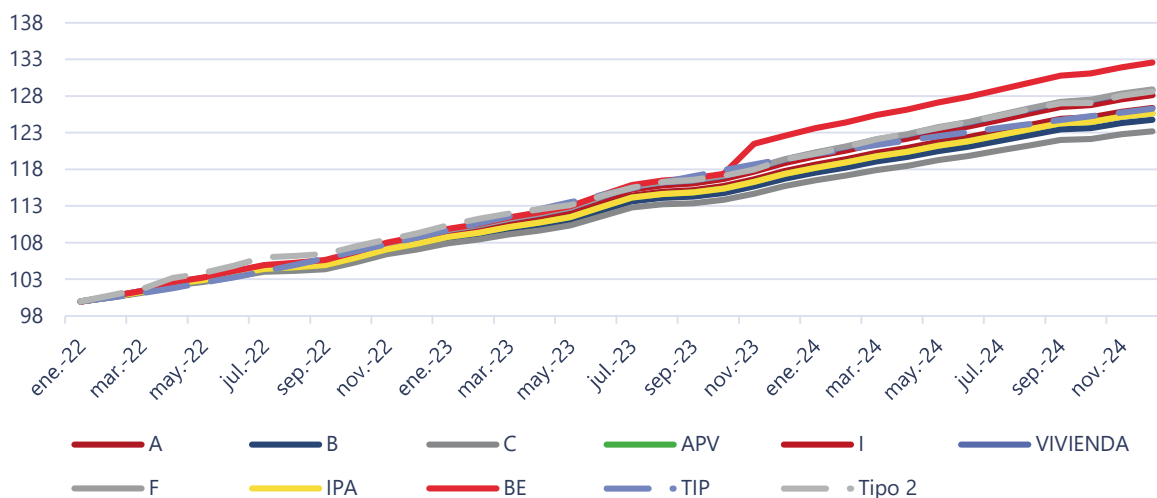


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N°20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de que ocurran —ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena de 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 se fije pueda exceder los 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 el grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento (no más del 20% del activo), **FM Protección** ha cumplido con este límite en los últimos 24 meses. Al cierre de diciembre de 2024, las principales inversiones del fondo fueron del Itaú Corpbanca, las que representaron un 11,1%, seguidas de Banco Santander y Banco de Chile, concentrando ambas un 11,0% del *portfolio*, respectivamente. En tanto, los ocho principales emisores concentraron el 76,3% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 4: Variación mensual y anual a diciembre de 2024

	Variación de las series (base valor cuota)						
	Mes Actual	Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
<b>A</b>	0,42%	0,59%	0,53%	0,59%	7,31%	0,26%	0,39
<b>B</b>	0,38%	0,56%	0,50%	0,56%	6,89%	0,26%	0,41
<b>C</b>	0,35%	0,53%	0,47%	0,52%	6,48%	0,25%	0,43
<b>APV</b>	0,40%	0,57%	0,52%	0,57%	7,07%	0,26%	0,40

<b>I</b>	0,46%	0,63%	0,57%	0,63%	7,82%	0,26%	0,70%	0,37
<b>VIVIENDA</b>	0,47%	0,64%	0,59%	0,64%	7,98%	0,26%	0,72%	0,36
<b>F</b>	0,47%	0,65%	0,59%	0,64%	8,02%	0,26%	0,72%	0,36
<b>IPA</b>	0,40%	0,57%	0,52%	0,57%	7,07%	0,26%	0,65%	0,40
<b>BE</b>	0,48%	0,66%	0,60%	0,65%	8,14%	0,52%	0,80%	0,65
<b>TIP</b>	0,41%	0,41%	0,43%	0,47%	5,74%	0,17%	0,61%	0,28
<b>Tipo FM</b>	0,43%	0,80%	0,55%	0,62%	7,72%	0,24%	0,67%	0,37

	Variación de las series anualizado (base valor cuota)					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
<b>A</b>	5,12%	7,35%	6,60%	7,31%	7,31%	8,24%
<b>B</b>	4,70%	6,94%	6,18%	6,89%	6,89%	7,76%
<b>C</b>	4,29%	6,54%	5,78%	6,48%	6,48%	7,30%
<b>APV</b>	4,87%	7,12%	6,36%	7,07%	7,07%	8,03%
<b>I</b>	5,63%	7,86%	7,12%	7,82%	7,82%	8,75%
<b>VIVIENDA</b>	5,79%	8,02%	7,28%	7,98%	7,98%	8,95%
<b>F</b>	5,82%	8,05%	7,31%	8,02%	8,02%	8,98%
<b>IPA</b>	4,87%	7,12%	6,36%	7,07%	7,07%	8,03%
<b>BE</b>	5,95%	8,18%	7,44%	8,14%	8,14%	10,02%
<b>TIP</b>	5,00%	4,98%	5,24%	5,74%	5,74%	7,63%
<b>Tipo FM</b>	5,22%	10,09%	6,77%	7,72%	7,72%	8,29%

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
<b>Itaú Corpbanca</b>	7,3%	5,4%	7,8%	12,5%	4,6%	11,1%
<b>Banco Santander</b>	7,0%	3,0%	5,4%	3,5%	6,3%	11,0%
<b>Banco de Chile</b>	8,5%	10,2%	6,2%	1,9%	3,5%	11,0%
<b>Security</b>	3,7%	4,9%	4,9%	6,7%	6,0%	10,5%
<b>Scotiabank</b>	9,3%	8,5%	8,0%	14,0%	6,5%	8,4%
<b>Banco BTG Pactual Chile</b>	9,4%	9,4%	3,4%	4,1%	11,8%	8,4%
<b>Banco Ripley</b>	7,2%	0,0%	5,1%	5,0%	4,9%	8,4%
<b>Banco Bice</b>	5,7%	8,1%	3,7%	0,0%	1,2%	7,5%
<b>Sub Total</b>	<b>58,0%</b>	<b>49,4%</b>	<b>44,4%</b>	<b>47,8%</b>	<b>44,8%</b>	<b>76,3%</b>
<b>8 principales</b>	<b>75,0%</b>	<b>80,9%</b>	<b>81,7%</b>	<b>81,3%</b>	<b>69,6%</b>	<b>76,3%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Protección** establece que debe mantener al menos un 5% de sus activos en instrumentos líquidos, entre ellos considera los títulos emitidos o garantizados por el Estado y Banco

Central de Chile y los títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 365 días.

Al cierre de diciembre del 2024, la cartera de inversión estaba conformada en un 3,6% por instrumentos estatales y del Banco Central de Chile, mientras que un 60,5% correspondía a instrumentos de deuda con vencimiento inferior a 365 días, cumpliendo así con lo establecido en el reglamento interno.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 1,6% del patrimonio neto del día anterior.

A diciembre de 2024, **FM Protección** contaba con 82.599 partícipes y el principal representaba un 26,4%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

Tabla 6: Principales aportantes

Peso relativo aportante	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
1°	13,56%	13,93%	15,81%	14,47%	15,41%	26,44%
2°	4,92%	4,16%	2,83%	5,60%	1,02%	8,21%
3°	1,94%	0,93%	0,58%	1,14%	0,32%	2,45%
4°	0,52%	0,84%	0,50%	0,66%	0,31%	1,68%
5°	0,33%	0,59%	0,47%	0,25%	0,27%	0,30%
6°	0,23%	0,51%	0,28%	0,23%	0,26%	0,30%
7°	0,14%	0,47%	0,24%	0,21%	0,26%	0,28%
8°	0,12%	0,36%	0,21%	0,20%	0,16%	0,20%
9°	0,10%	0,34%	0,20%	0,20%	0,14%	0,17%
10°	0,09%	0,18%	0,18%	0,16%	0,14%	0,16%
<b>Total</b>	<b>21,93%</b>	<b>22,31%</b>	<b>21,29%</b>	<b>23,12%</b>	<b>18,29%</b>	<b>40,17%</b>

## Valorización de las inversiones

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

Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a "valor razonable", definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescate de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*<sup>4</sup>, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. 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.

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

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Protección** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, al cierre de diciembre 2024, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*”, con una concentración promedio en los últimos dos años de 47,9% y 20,6% respectivamente. A la misma fecha, la totalidad 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 acotado riesgo de *default*. Por lo tanto, el riesgo de cambio de valor en el fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores es considerado bajo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

---

<sup>4</sup> *RiskAmerica*, desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, provee Ingeniería Financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

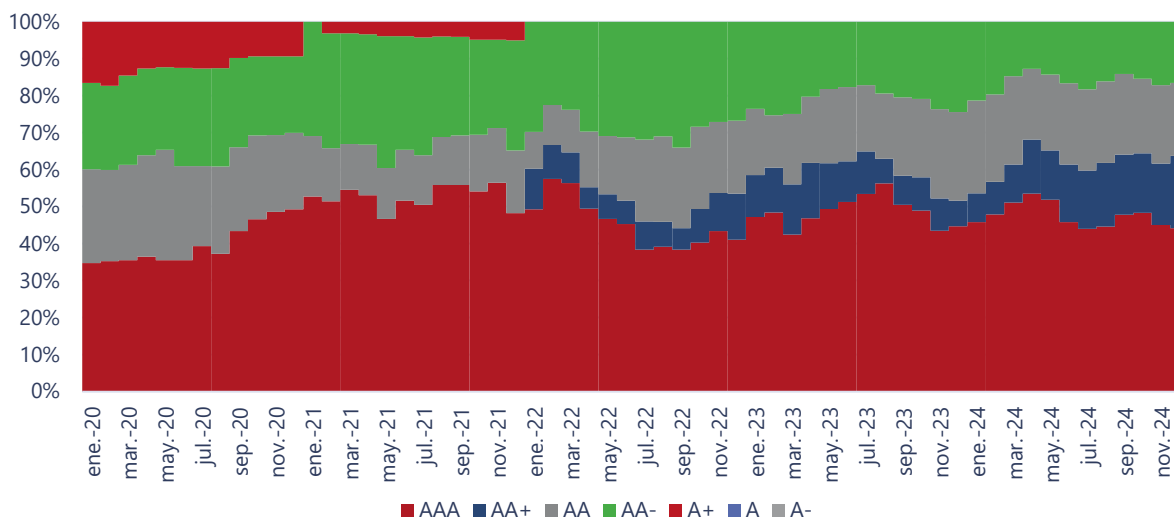


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo, a diciembre del 2024 la cartera tiene una pérdida esperada el 0,001829%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,001773%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,001077% y 0,002361%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Protección**.

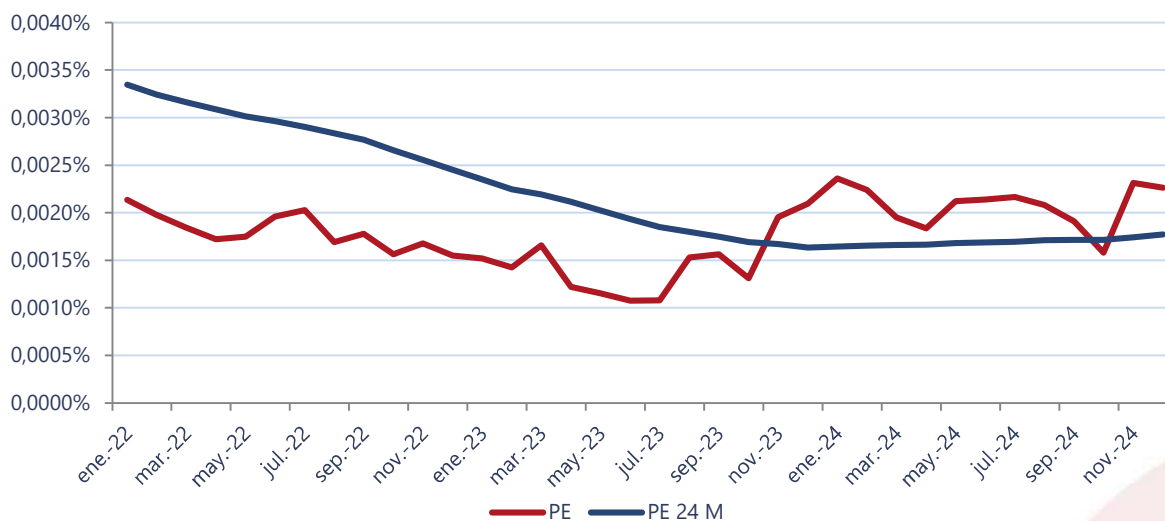
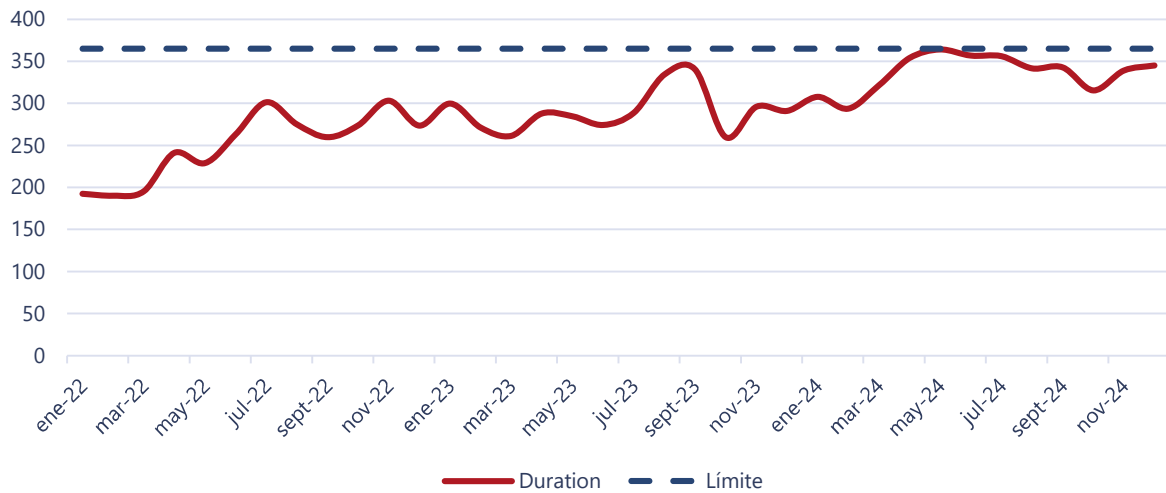


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por otra parte, el riesgo de mercado se ve afectado por el perfil de la cartera de inversión, la cual se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 314 días para los últimos 24 meses). Las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos chilenos y unidades de fomento con una

importancia relativa promedio de 73,6% y 26,2% respectivamente en los últimos dos años. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a diciembre 2024 era de 345 días.



*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."*