



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s
Ignacio Muñoz Q.
Hernán Jiménez A
Tel. (56) 22433 5200
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Scotia Corporativo

Septiembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de Mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2018 ¹
Administradora	Scotia Azul Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Fondo Mutuo Scotia Corporativo** (en adelante **FM Corporativo**) comenzó sus operaciones el 17 de febrero de 1998 y corresponde a un fondo mutuo tipo 1 (deuda de corto plazo). Es administrado por Scotia Azul Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Scotia Azul AGF), entidad que forma parte del grupo Scotiabank

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo mutuo es invertir al menos el 70% de sus activos en instrumentos de deuda corto, mediano y largo plazo con una duración máxima de 90 días de emisores nacionales. A mayo de 2019², el valor de su patrimonio ascendía a US \$819,13 millones.

Entre las fortalezas del **FM Corporativo** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+fm", destaca los bajos niveles de riesgo que ha presentado el portafolio de inversión durante los últimos años, lo cual refleja una pérdida esperada promedio esperada en los últimos 24 meses de 0,000844%, con un 91,57% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior durante el mismo período.

Además, destacan las características propias de la cartera de inversiones, que está orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y baja exposición cambiaria, ya que mayoritariamente sus instrumentos son de emisores nacionales y en pesos.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de Scotia Azul AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de mayo de 2019 (cartera de inversión, valores cuota, etc.).

² Información entregada por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile (AAFMC).

En paralelo, también como elemento positivo, la evaluación incorpora la adecuada representatividad del valor de las cuotas, en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("Categoría BBB", "N-2", o superiores), podría presentar variaciones en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales y las restricciones que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de la contraparte.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, ya que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado, tanto de moneda como de tasa de interés, centrado en inversiones de corto plazo, mayormente en pesos y a tasa fija, situación que se estima que se mantendrá a futuro, basados en la calidad de Scotia Azul Asset Management AGF como administrador de activos por cuenta de terceros (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda).

Históricamente el fondo ha sobrepasado el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. Sin embargo, todos los excesos han sido de carácter pasivo (producto de un aumento de la importancia relativa de una inversión ante una disminución del patrimonio administrado) y se han solucionado dentro de los plazos establecidos en la ley. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos promedio definidos por el reglamento.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés están formalizados en un manual que, según opinión de **Humphreys**, establece claramente la forma de resolver y manejar los conflictos que surgen y, a la vez, asigna debidamente las responsabilidades y roles de los miembros de la organización.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*³", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación se hace necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Adecuada liquidez de los activos y cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Administradora con estándares muy sólidos en lo relativo a la gestión.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación con riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector financiero, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Excesos por emisor en los últimos 12 meses, pero resueltos en el tiempo que estipula la ley.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁴	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 - 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) 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 establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
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.	El reglamento interno establece que los gravámenes, prohibiciones que mantenga el fondo, más las obligaciones financieras no podrán exceder en conjunto 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 establece un límite máximo de inversión por una misma entidad, 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

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

“+”: Corresponde a cuotas con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Corporativo es administrado por Scotia Azul Asset Management Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de la compañía del grupo Scotiabank. El fondo antes era administrado por BBVA Asset Management Administradora General de Fondos S.A., la cual fue adquirida por Scotiabank y fusionándola posteriormente con su administradora general de fondos. Scotiabank es entidad bancaria clasificada en "Categoría A" en escala global.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a junio de 2019, Scotia Azul AGF, gestionaba 29 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US \$1.310,08 millones, alcanzando una participación de mercado de 2,3%. La *Tabla 1* presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a junio de 2019.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	51,57%
Deuda corto plazo menor a 365 días	25,73%
Deuda mediano y largo plazo	8,83%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	4,42%
Libre inversión	9,45%
Estructurado	Sin fondos
Inversionistas calificados	Sin fondos

Estructura organizacional

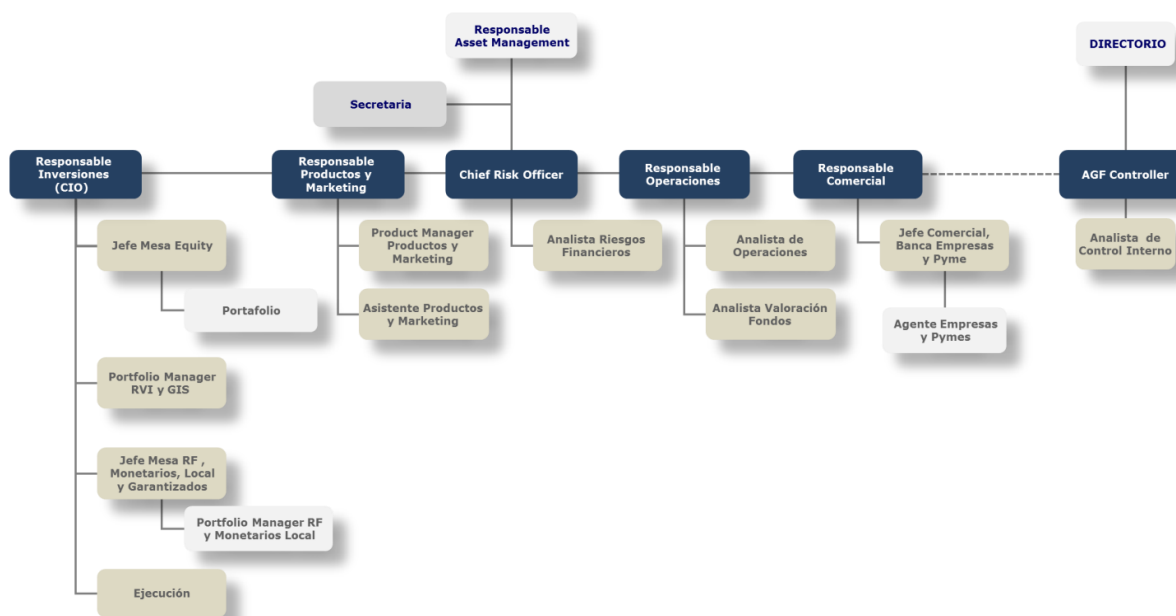
El directorio de la sociedad está compuesto por 5 miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre esta instancia recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, velar por su correcto desempeño y supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

La gerencia general es la responsable de la planificación estratégica y táctica de la sociedad administradora, como también de supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la AGF y que, en definitiva, sustentan la gestión de fondos.

La organización de Scotia Azul Asset Management se cruza con la estructura del grupo, siendo apoyada por las distintas áreas funcionales, lo que le permite beneficiarse de la estructura global de la compañía. La Figura 1, presenta la estructura organizacional de la administradora:

Figura 1: Estructura organizacional Scotia Azul Asset Management AGF



Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura de administración quedó definida al momento de la constitución del fondo (y predefinido dependiendo de la naturaleza del fondo y clase de activo), teniendo un responsable de la administración que está sometido a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

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 Resolución de Conflictos 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 independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado, mensualmente, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos con relación a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

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

Objetivos del fondo

FM Corporativo, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, respetando la duración máxima de 90 días que corresponde a este tipo de fondo mutuo, de manera de poder obtener un portafolio diversificado, con un adecuado nivel de liquidez. El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión al menos un 70% en instrumentos de deuda de emisores nacionales denominados en pesos chilenos o unidades de fomento.

Además, por causas propias de las operaciones del fondo, este puede ocasionalmente y por un período inferior a 30 días, mantener como disponible hasta un 30% de su activo total.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente en relación con la cartera de activos:

- Invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano y largo plazo.
- Invertir en instrumentos de emisores nacionales, cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría BBB", "N-2", o superiores.
- Dirigir sus inversiones a instrumentos de deuda nacional, preferentemente de corto y mediano plazo.
- Invertir en mercados e instrumentos que cumplan las condiciones e información mínima establecidas en la Norma de Carácter General N°376 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) o aquella que la modifique o reemplace.
- Mantener inversiones denominadas en pesos de Chile y/o unidades de fomento.
- Mantener una cartera de inversiones con una duración máxima de 90 días.
- Limitar a un máximo de inversión por emisor al 20% del activo del fondo.
- Limitar a un máximo de inversión por grupo empresarial al 30% del activo del fondo.
- Limitar a un máximo de inversión por entidades relacionadas al 30% del activo del fondo.
- Limitar a un máximo de inversión del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor al 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Un máximo de la deuda del Estado de Chile de 25%.
- No permite invertir más del 50% del activo del fondo en valores que no tengan los requisitos de liquidez y profundidad que establezca la CMF.
- No permite invertir en cuotas de fondos mutuos administrados por la AGF o personas relacionadas, pero sí en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la AGF, cumpliendo con los artículos 61 y 62 de la Ley N°20.712.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Corporativo** es la conformación de una cartera orientada a renta fija de emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración igual o inferior a 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

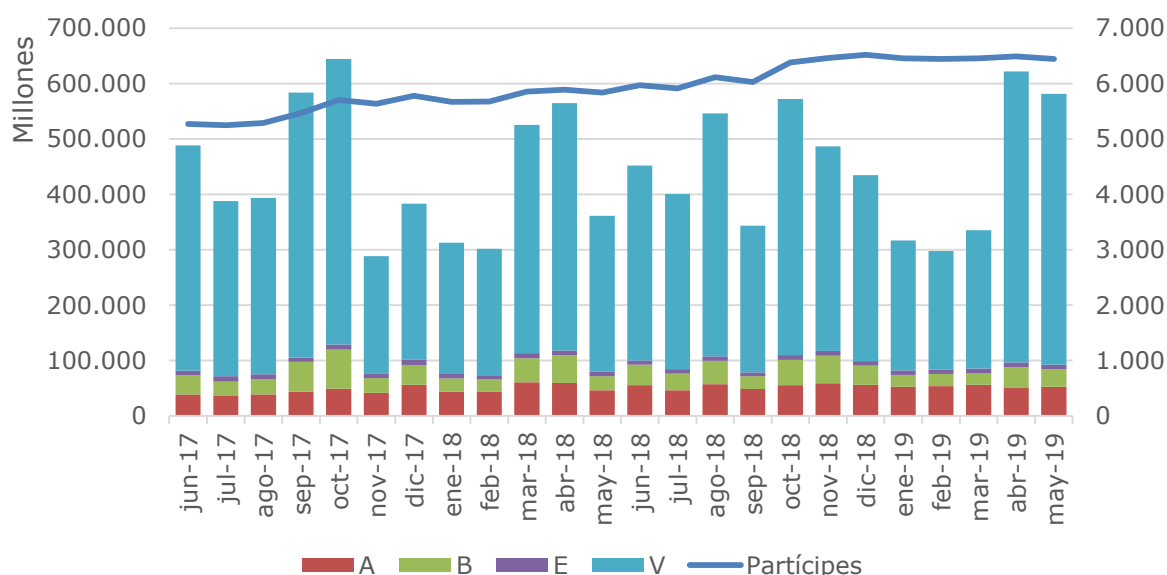
En la práctica, la cartera de inversiones de **FM Corporativo** ha presentado una conformación estable en el tiempo, compuesta en su mayoría por depósitos a corto plazo, que, a mayo de 2019, representaban el 99,88%. Los instrumentos cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría A", donde un 91,57% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-". La cartera ha tenido una *duration* promedio de 71,42 días los últimos doce meses, cumpliendo así la duración permitida, y ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose principalmente en instrumentos nominados en pesos chilenos y, en menor medida, en unidades de fomento (99,14% y 3,75% promedio respectivamente en los últimos dos años).

Composición del fondo

El fondo cuenta con cuatro series de cuotas, estando todas vigentes. Al 31 de mayo de 2019, el fondo contaba con 6.446 partícipes, siendo 42 de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 6.520, en diciembre de 2018.

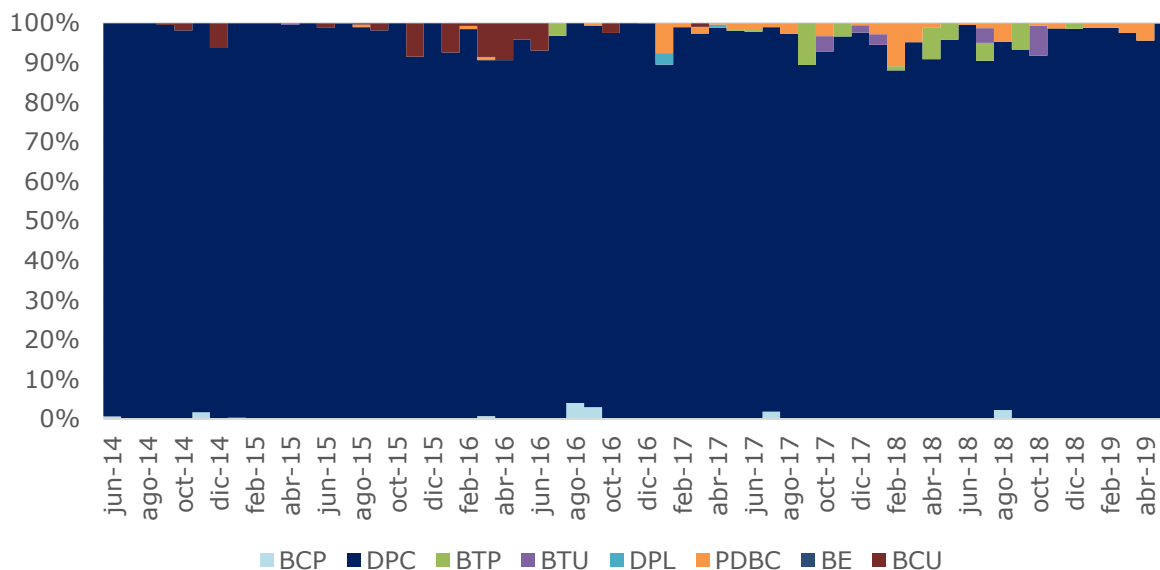
A mayo de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$581.415 millones, donde la serie V resulta ser la más representativa del fondo, con un 84,10% del patrimonio. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$442.631 millones, teniendo su *peak* en octubre de 2017. La figura 2 presenta la evolución del patrimonio y sus respectivos partícipes en los últimos tres años.

Figura 2: Evolución de patrimonio y partícipes por serie



Al analizar la evolución del fondo en el último semestre, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 1 se ha mantenido en 0,8%. En cuanto a los activos, la inversión del fondo se ha orientado a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC) y pagarés descontables del Banco Central de Chile (PDBC), los que a mayo de 2019 representaron el 99,88% y 0,12% respectivamente. En la Figura 3, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento durante los últimos 3 años.

Figura 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento



En lo que se refiere a la concentración por emisor, si bien, el fondo ha sobrepasado cuatro veces las restricciones normativas (no más de 20% del activo) en los últimos 24 cierres mensuales, estos excesos han sido mínimos y se han logrado solucionar en el tiempo que estipula la ley.

Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que incumben a este tipo de negocio, también por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por Scotia Azul Asset Management.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Scotia Azul Asset Management posee el manual denominado "Gestión de Conflicto de Interés AGF", cuya última revisión consta de diciembre de 2018.

La Unidad de Control Interno de la administradora es la responsable de supervisar la correcta aplicación del manual y debe velar por el cumplimiento de las normas legales y administrativas que regulan la actividad de la administradora y tomar conocimiento y resolver las cuestiones que se le presentan informando al directorio sobre los antecedentes, análisis y propuesta de solución al conflicto de interés planteado.

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

La remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulta de agregar al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones del fondo. Además, el fondo no contempla el cobro de comisiones para cada una de sus series. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la tabla 2.

Tabla 2: Remuneración y comisiones de las series

Serie	Remuneración fija anual (máx. anual) (IVA inc.)
A	0,8%
B	0,5%
E	0,7%
V	0,4%

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que ocasionalmente la administradora podrá contraer deuda por cuenta del fondo, con el propósito de financiar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. De acuerdo con lo informado por la administradora, el fondo no presentó obligaciones bancarias durante el primer semestre de 2019.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

Analizando las rentabilidades, y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado 0,21%, 0,23%, 0,22% y 0,26%; para las series A, B, E y V, respectivamente, mientras que el mercado de fondos mutuo tipo 1 en moneda nacional promedió en 0,19% en el mismo período. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la figura 4. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,04 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. En este período, las serie A tuvo un coeficiente de variación de 0,16 veces, la serie B de 0,15 veces, la serie E de 0,15 veces y la serie V de 0,14 veces. La tabla 3 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

Figura 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

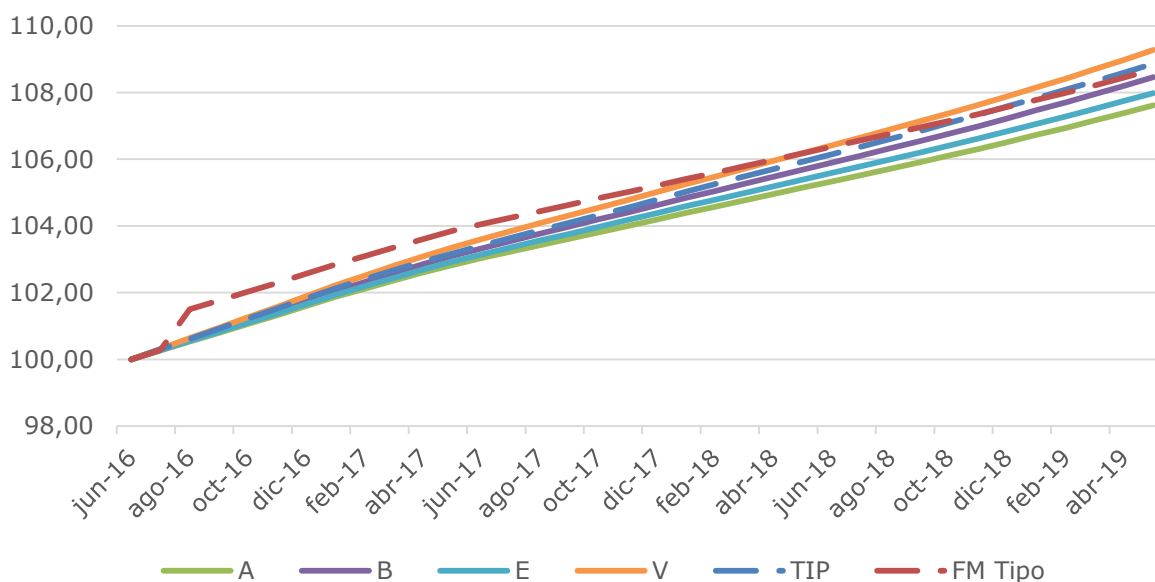


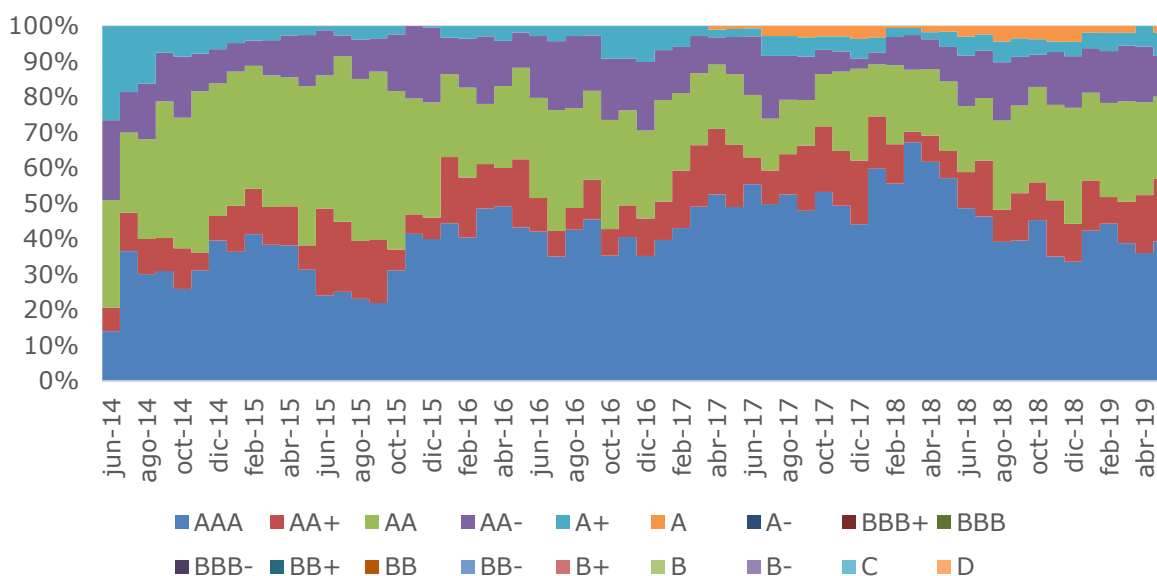
Tabla 3: Rentabilidad mensual y anual

	Rentabilidad de series (base valor cuota)					
	A	B	E	V	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,21%	0,24%	0,22%	0,27%	0,25%	0,22%
Rentabilidad Mes Anterior	0,21%	0,23%	0,22%	0,26%	0,24%	0,22%
Últimos seis meses	0,20%	0,23%	0,21%	0,25%	0,24%	0,19%
Últimos 12 meses	0,19%	0,22%	0,20%	0,24%	0,23%	0,19%
Rentabilidad YTD	1,03%	1,16%	1,08%	1,29%	2,33%	2,00%
Des Est (36 meses)	0,03%	0,03%	0,03%	0,04%	0,01%	0,01%
Promedio (36 meses)	0,21%	0,23%	0,22%	0,26%	0,22%	0,19%
Coef. Variación (36 meses)	0,16	0,15	0,15	0,14	0,04	0,07
	Anualizado					
Rentabilidad Mes Actual	2,58%	2,89%	2,69%	3,29%	3,00%	2,71%
Rentabilidad Mes Anterior	2,52%	2,82%	2,63%	3,17%	2,88%	2,64%
Últimos seis meses	2,48%	2,78%	2,59%	3,09%	2,88%	2,30%
Últimos 12 meses	2,35%	2,62%	2,46%	2,91%	2,77%	2,27%
Rentabilidad YTD	2,49%	2,79%	2,60%	3,12%	5,69%	4,86%
Promedio (36 meses)	2,56%	2,84%	2,68%	3,11%	2,72%	2,30%

Pérdida esperada y riesgo

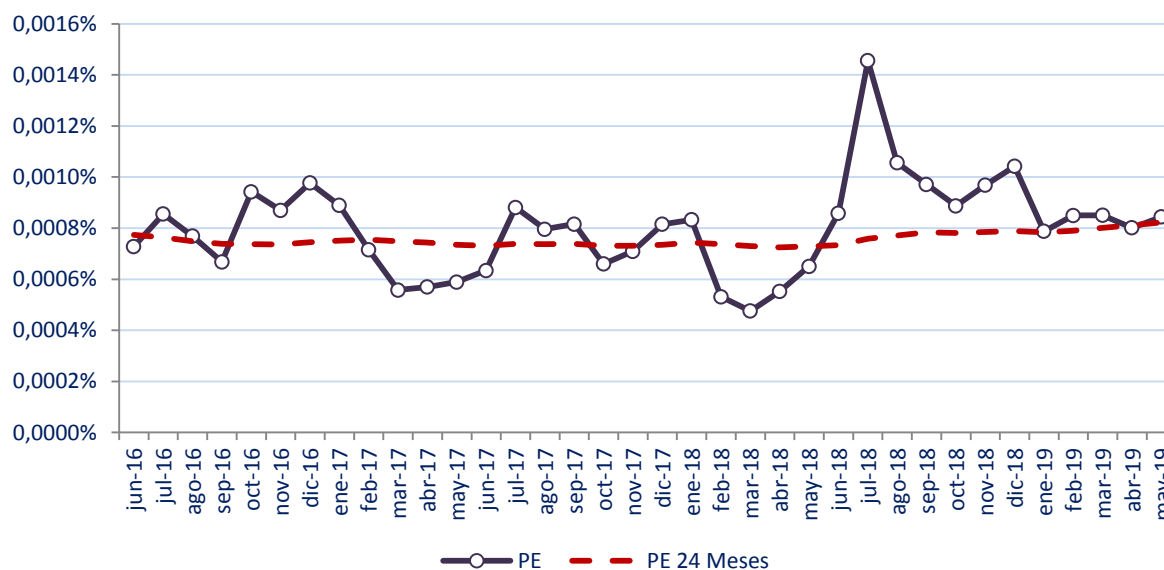
La estructura del portafolio de inversiones de **FM Corporativo** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que, a mayo de 2019, son clasificados en "Categoría AAA" (concentración promedio de 39,36%) y totalmente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "categoría A" o superior, 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 figura 5 muestra la distribución de la cartera de activos en base a rating de los emisores.

Figura 5: Clasificación de riesgo de los emisores



Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a mayo de 2019, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000844% (horizonte de tiempo de un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000822%. Se presenta la figura 6 de manera de graficar la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Corporativo**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000476% y 0,001456%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

Figura 6: Evolución pérdida esperada



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 los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

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

En lo referente a la concentración por emisor señalada en el reglamento interno (no más de 20% del activo), en los últimos doce meses, el fondo ha incumplido en un cierre mensual; sin embargo, estos excesos han sido mínimos y se han logrado solucionar en el tiempo que estipula la ley.

Durante mayo de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 17,69% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 75,54% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 4.

Tabla 4: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	may-19
BCI	10,34%	6,94%	6,04%	10,51%	17,88%	10,76%	17,69%
Scotiabank		7,92%	9,11%	15,56%	2,50%	18,29%	14,94%
CorpBanca	6,68%	14,18%	11,44%	16,96%	6,82%	16,35%	14,60%
Banco Santander	8,46%	3,49%	20,08%	9,24%	10,12%	3,46%	10,96%
Consorcio	15,07%	1,81%	5,96%	11,36%	2,53%	9,62%	8,29%
Banco Bice	2,35%	7,82%	3,09%	4,32%	9,69%	5,43%	6,40%
BancoEstado	5,07%	10,87%	9,03%	8,38%	19,38%	5,81%	6,28%
Banco de Chile	7,39%	0,30%		2,03%	9,78%	4,51%	5,34%
Sub Total	55,37%	59,13%	48,16%	65,05%	63,16%	65,69%	75,54%
8 principales	83,46%	72,08%	87,94%	84,01%	86,12%	76,39%	75,54%

Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, según las condiciones definidas en el reglamento interno. Cabe agregar que en la trayectoria del fondo nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

En forma individual, los aportantes del fondo tienen una incidencia no menor en su liquidez, por cuanto la capacidad de retiro de los dos principales es elevada. Al junio de 2019, los diez principales aportantes del fondo representaron un 50,62%. La Tabla 5 presenta la incidencia que cada uno de los 10 principales aportantes ha tenido desde diciembre de 2016.

Tabla 5: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo.

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	jul-19
1°	5,89%	5,02%	6,90%	20,17%
2°	5,49%	4,37%	4,24%	11,27%
3°	4,62%	4,07%	3,24%	3,75%
4°	2,70%	2,54%	3,11%	3,46%
5°	2,47%	2,18%	2,61%	2,68%
6°	2,32%	2,14%	2,37%	2,63%
7°	2,14%	2,09%	2,28%	1,90%
8°	2,02%	2,07%	2,06%	1,73%
9°	1,96%	2,03%	1,87%	1,54%
10°	1,79%	1,83%	1,69%	1,49%
Total	31,40%	28,34%	30,38%	50,62%

Liquidez del fondo

A mayo de 2019, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, concentrando el 99,88%, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio de inversión se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo, lo que convierte a **FM Corporativo** en un fondo con buena liquidez.

Durante los últimos 12 meses, el máximo de retiro ascendió al 36,08% de patrimonio neto del día anterior de la serie V.

Valorización de las cuotas y duración de los activos

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y de acuerdo con la legislación vigente.

De acuerdo con la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1 deberán valorizar sus activos a TIR de compra, teniendo las administradoras 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.

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces 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 RiskAmerica⁵ provee el sistema de valoración para la industria de fondos mutuos.

- b)** 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.

Para cumplir este propósito, el grupo a nivel global cuenta con la herramienta INNOVAR, que tiene como objetivo principal generar información respecto del riesgo de mercado de cada fondo. Esta herramienta calcula diariamente el Valor en Riesgo (VaR) de los fondos, abiertos por sus exposiciones de relevancia y, además, lleva a cabo análisis de *stress* para sus carteras, tanto de tasas de interés como de monedas, basados en escenarios históricos tales como los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 y la caída de Lehman Brothers en 2008.

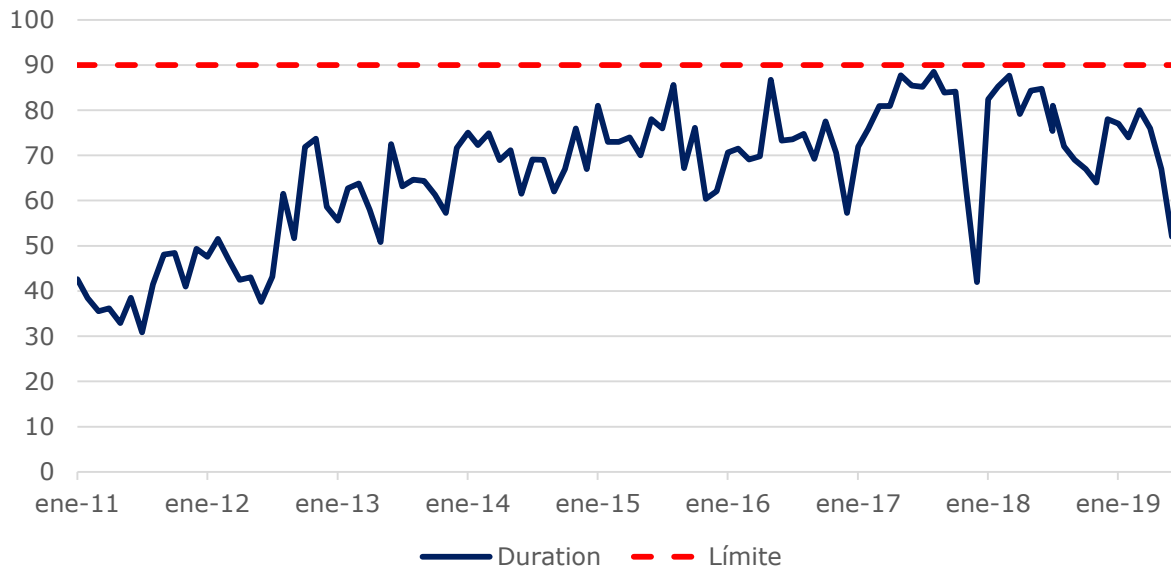
- c)** Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valoración utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates, entre otras, las que se publican en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

La valoración a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo, por lo que, en nuestra opinión, la valoración de los eventuales activos de largo plazo que se pudieran adquirir no tendría efecto de relevancia en el valor final de la cuota (ya que se presume que serían de muy reducida importancia relativa).

La Figura 7 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

⁵ RiskAmerica fue 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 valoración y gestión del riesgo.

Figura 7: *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."