



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Fondo Mutuo Solvente BancoEstado**

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:  
Ximena Oyarce L.  
Antonio González G.  
Hernán Jiménez A.  
[ximena.oyarce@humphreys.cl](mailto:ximena.oyarce@humphreys.cl)  
[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

FECHA  
Febrero 2024

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	<b>AA+fm</b>
Riesgo de mercado	<b>M1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de diciembre 2022 <sup>1</sup>
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Solvente BancoEstado (FM Solvente)** inició sus operaciones en septiembre de 2004. Corresponde a un fondo tipo 1 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 establecido 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. Al cierre de diciembre 2023, su patrimonio ascendía a \$ 1.316 mil millones.

Entre las fortalezas del **FM Solvente**, que permiten sustentar la clasificación de sus cuotas en "Categoría AA+fm", destacan las características propias de su cartera de inversión 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 en pesos. 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 en torno al 0,000368%, 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 ajustes ante variaciones en la tasa de interés de mercado.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEEF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de diciembre de 2022 (cartera de inversiones, valor cuota).

Por otra parte, la liquidez del fondo se ve favorecida por la existencia de un mercado secundario formal para sus activos y por la corta duración de los 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 instrumento clasificados en "Categoría B" o superiores a esta, lo cual podría generar un deterioro en el riesgo 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 tienen la cartera de este, que implica baja sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado (una duración que promedió 30 días en los últimos 24 meses). También se considera que no existe riesgo de descalce de monedas y que se invierte en instrumentos a 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 por inversión por grupo empresarial, por emisor y el pool de instrumentos a mantener. Por su parte, la duración promedio de la cartera se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento.

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

- Comportamiento del fondo: con capacidad de entregar n instrumento con muy bajo riesgo crediticio.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de la AGF.
- Valorización representativa del valor de mercado.

##### Fortalezas complementarias

- Administradora presenta estándares muy sólidos de 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 <sup>2</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 <ul style="list-style-type: none"> <li>- Entre fondos administrados</li> <li>- Con la administradora y sus personas relacionadas</li> </ul>	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
<b>Política de inversión (Artículo N° 3)</b>	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
<b>Endeudamiento (Artículo N° 4)</b>	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.
<b>Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)</b>	Valorización de las inversiones
El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos. En el caso que el fondo de inversión sea no rescatable, este límite no podrá exceder del 45% de sus activos.	
Valoración de las inversiones.	

<sup>2</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 y el Acuerdo N° 44 de 2017.

# Definición categorías 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.

## Tendencia Estable

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

# Antecedentes generales

## Administración del fondo

**FM Solvente** es administrado por BancoEstado AGF, empresa filial de BancoEstado. Desde finales de 2008 el 49,99% de las acciones pertenecen 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 2023 BancoEstado AGF gestionaba 28 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 5.865,18 millones, alcanzando una participación de mercado del 9,0%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por la AGF a diciembre de 2023.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	66,5%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	9,7%
Deuda mediano y largo plazo	7,7%
Mixto	0,0%
Capitalización	0,8%
Libre inversión	9,1%
Estructurado	6,1%
Inversionistas calificados	0,0%

## Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está compuesto por seis directores titulares y seis directores suplentes, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategias de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

Tabla 2: Directorio BancoEstado AGF

Nombre	Cargo
Aubrey Robinson Moreno	Presidente
Vincent Trouillard-Perrot	Vicepresidente
Alexis Genskowsky Goic	Director
María Soledad Ovando Green	Director
Andressa Castro	Director
Véronique Marie Hautiere-Rey	Director
Carlos Marcuello Aguirre	Director Suplente
Gonzalo Collarte Taboada	Director Suplente
Pedro Montero Ochagavía	Director Suplente
Gabriela Blu Salcedo	Director Suplente
Arnaud Schwebel	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 aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Manual de Tratamiento y Solución de conflicto de interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad que vela por el cumplimiento de estas normas.

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

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de

sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a sus valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Solvente**.

## Objetivos del fondo

**FM Solvente**, 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 permite y/u obliga a lo siguiente:

- Invertir en instrumentos de renta fija de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera sea menor o igual a 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a “Categoría B”, “N-4” o superiores.
- Efectuar inversiones solo en Chile.
- Mantener sus inversiones en saldos disponibles en pesos y/o unidades de fomento (UF).
- Un máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Un máximo del 25% del activo total en títulos de deuda de securitización.
- Un máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.

Cabe mencionar que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la compra de valores emitidos o garantizados por sociedades, que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descrito en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

En la práctica, **FM Solvente** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente pagarés del Banco Central y por depósitos a plazo (69,2% y 30,4% respectivamente, como promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una elevada clasificación de riesgo. Al cierre de diciembre de 2023, la totalidad de la cartera del fondo contaba con una clasificación de “Categoría AA-” o superior. Su *duration* promedio fue 30 días en los últimos 24 meses, cumpliendo así con lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, sus inversiones se han orientado a instrumentos denominados en pesos chilenos (99,6% promedio en los últimos dos años, respectivamente).

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Solvente** restringe de manera adecuada las operaciones adicionales que puede realizar el fondo. Sin embargo, respecto con la clasificación de riesgo en los cuales puede invertir existe la posibilidad de deterioro en la calidad crediticia de los emisores. A pesar de este último aspecto, en la práctica, el portafolio ha sido administrado de tal manera, que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose preferentemente en instrumentos clasificados en la familia de la categoría “Categoría AA” o superior.

## Composición del fondo

**FM Solvente** cuenta con nueve series vigentes, y al cierre de diciembre de 2023 contaba con 215.677 partícipes, siendo nueve de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 24 meses ha sido de 231.417 en enero de 2022.

Al cierre de diciembre de 2023, el fondo presentaba un tamaño de \$ 1.316 millones donde la serie A representaba el 22,9% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 1.124 mil millones, teniendo su *peak* en abril de 2023. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del **FM Solvente**.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a pagarés del Banco Central y depósitos de corto plazo, los que al cierre de diciembre de 2023 representaron un 65,1% y 34,9%, respectivamente. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de la cartera por tipo de instrumento del fondo.

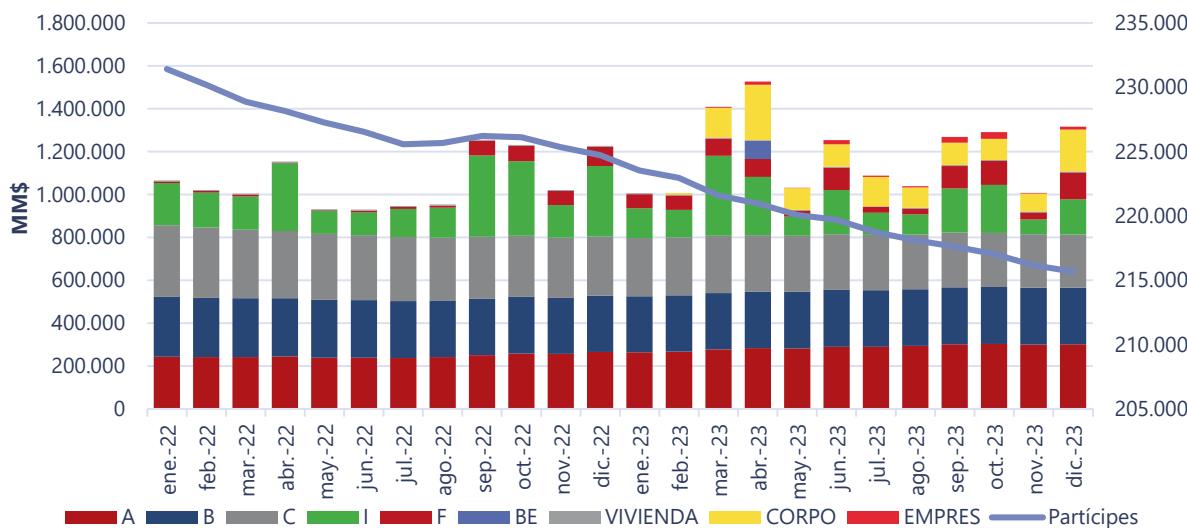


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes

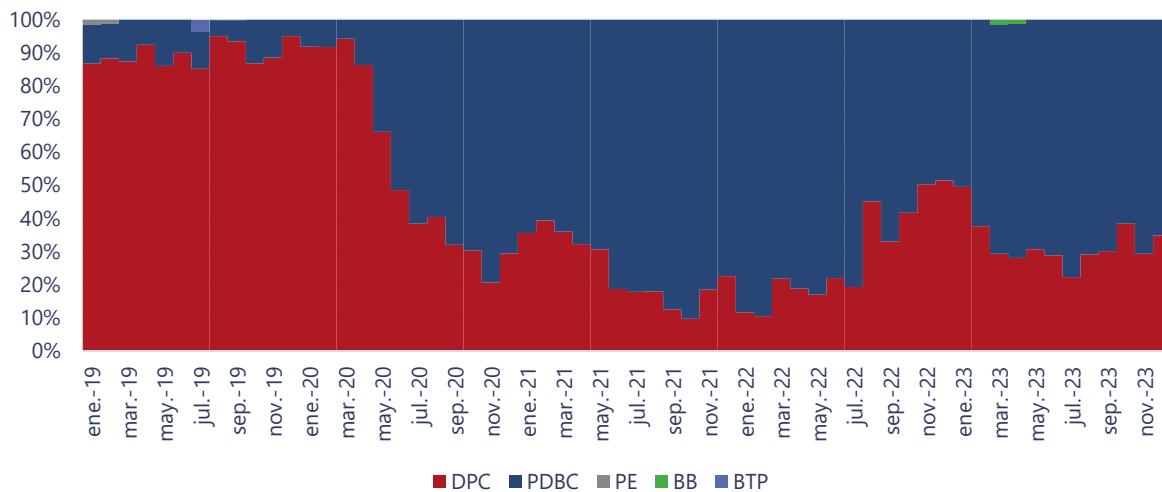


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieran afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por BancoEstado AGF.

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

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

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

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

Con respecto a las personas afectadas, se señala que deben informar por escrito al oficial de Cumplimiento de la AGF, con copia a la dirección de Cumplimiento del Banco Estado, de todas las transacciones de

valores de oferta pública, dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además, deben atender de forma diligente las solicitudes requeridas tanto por el oficial de Cumplimiento de la AGF como por la dirección de Cumplimiento 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

Como se muestra en la Tabla 3, la remuneración de la administradora oscila entre el 1,547% anual para la serie C y 0,120% para la serie F (dirigida a fondos de pensiones), exceptuando la serie BE que no tiene cobro. El porcentaje se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración los rescates de la serie que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Respecto de otros cobros, no se contempla el pago de comisiones ni otros gastos.

Tabla 3: Remuneraciones de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA
I	Aportes $\geq$ MM\$ 250	0,595%	Incluido
A	MM\$ 20 $\leq$ Aportes $\leq$ MM\$ 250	0,774%	Incluido
B	MM\$5 $\leq$ Aportes y saldo $\leq$ MM\$ 20	1,131%	Incluido
C	M\$5 $\leq$ Aportes y saldo $\leq$ MM\$ 5	1,547%	Incluido
F	Aportes de participes que sean AFP o por AGF	0,120%	Incluido
BE	Aportes desde otros fondos de la AGF	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	0,40%	Exenta
Empresarial	Aportes $\geq$ MM\$ 5.000	0,33%	Incluido
Corporativa	Aportes $\geq$ MM\$ 10.000	0,30%	Incluido

Al cierre del año 2023, el fondo remuneró a la AGF con \$ 10.078 millones.

## 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 2023, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

# Comportamiento del fondo y las cuotas

## Rentabilidad de las cuotas

Analizando la rentabilidad del **FM Solvente** —medida como la variación del valor cuota— es posible observar que, durante los últimos 36 meses, las series Vivienda y F fueron las que mayor variación promedio presentaron, siendo esta de 0,55% mensual, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en pesos, promedió 0,75% en el mismo periodo. Por su parte, la Tasa de Interés Promedio, para el mismo periodo, alcanzó un 0,76%. 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.

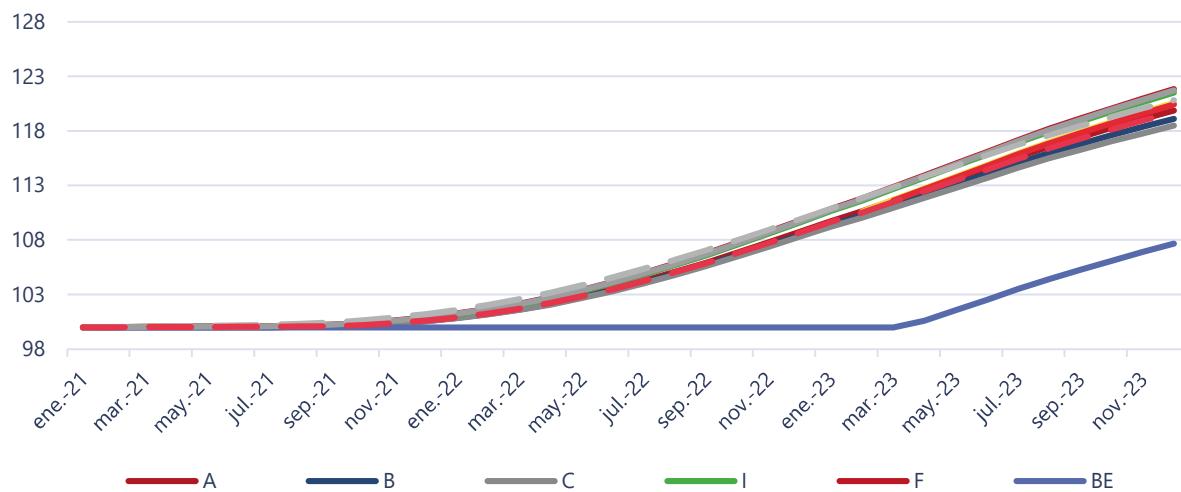


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y en el caso 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 para la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder los doce meses.

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

	Variación de las series (base valor cuota)							
	Mes Actual	Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
A	0,68%	0,68%	0,76%	0,82%	10,26%	0,36%	0,51%	0,70
B	0,65%	0,66%	0,73%	0,79%	9,87%	0,34%	0,49%	0,70
C	0,61%	0,62%	0,69%	0,75%	9,41%	0,33%	0,47%	0,70
I	0,72%	0,73%	0,80%	0,86%	10,87%	0,37%	0,54%	0,68

F	0,73%	0,74%	0,81%	0,87%	10,98%	0,37%	0,55%	0,67
BE	0,75%	0,75%	0,82%	0,62%	7,68%	0,36%	0,21%	1,75
VIVIENDA	0,73%	0,74%	0,81%	0,87%	10,95%	0,37%	0,55%	0,67
CORPO	0,74%	0,74%	0,82%	--	--	--	--	--
EMPRES	0,73%	0,73%	0,81%	--	--	--	--	--
TIP	0,63%	0,66%	0,71%	0,79%	9,93%	0,12%	0,76%	0,16
Tipo FM	0,69%	0,68%	0,76%	0,81%	10,21%	0,15%	0,75%	0,20

	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)
A	8,46%	8,53%	9,49%	10,26%	10,26%	6,24%
B	8,07%	8,15%	9,10%	9,87%	9,87%	6,02%
C	7,61%	7,71%	8,64%	9,41%	9,41%	5,83%
I	9,05%	9,14%	10,07%	10,87%	10,87%	6,73%
F	9,18%	9,24%	10,21%	10,98%	10,98%	6,82%
BE	9,32%	9,37%	10,35%	7,68%	7,68%	2,51%
VIVIENDA	9,15%	9,20%	10,18%	10,95%	10,95%	6,79%
CORPO	9,19%	9,24%	10,23%	--	--	--
EMPRES	9,06%	9,15%	10,14%	--	--	--
TIP	7,89%	8,27%	8,92%	9,93%	9,93%	9,47%
Tipo FM	8,65%	8,51%	9,55%	10,21%	10,21%	9,36%

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento (no más del 20% del activo), **FM Solvente** ha cumplido con este límite en los últimos 24 meses<sup>3</sup>. Al cierre de diciembre de 2023, las principales inversiones del fondo fueron del Banco Central, las que representaron un 65,1% del *portfolio*, mientras que los ocho principales emisores concentraron el 95,8% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
<b>Banco Central</b>	7,1%	4,9%	70,0%	77,1%	48,5%	65,1%
<b>Consorcio</b>	9,8%	10,4%	12,1%	8,6%	13,7%	9,3%
<b>Coopeuch</b>	1,6%	0,5%	0,0%	0,0%	3,8%	6,2%
<b>Banco Bice</b>	6,9%	4,0%	0,7%	1,6%	5,0%	6,0%

<sup>3</sup> 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.

<b>Banco Ripley</b>	0,6%	1,8%	0,0%	0,0%	2,0%	3,8%
<b>Banco BTG Pactual Chile</b>	1,3%	3,8%	1,3%	0,0%	3,9%	2,3%
<b>BCI</b>	16,9%	16,1%	7,4%	10,1%	2,2%	2,0%
<b>Itaú Corpbanca</b>	8,6%	7,7%	3,6%	0,6%	1,6%	1,1%
<b>Sub Total</b>	<b>52,9%</b>	<b>49,3%</b>	<b>95,0%</b>	<b>97,9%</b>	<b>80,7%</b>	<b>95,8%</b>
<b>8 principales</b>	<b>78,7%</b>	<b>76,6%</b>	<b>98,4%</b>	<b>99,6%</b>	<b>91,1%</b>	<b>95,8%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Solvente** 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 90 días.

Al cierre de diciembre del 2023, la cartera de inversión estaba conformada en un 65,1% por instrumentos del Banco Central y un 1,6% en depósitos a plazo con una duración menor a 30 días, cumpliendo así con su política de liquidez. El pago de los rescates se realiza en pesos y tiene un plazo máximo de un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 28,9% del fondo a esa fecha.

Al cierre de diciembre 2023, **FM Solvente** contaba con 215.677 partícipes y el principal representaba un 8,7%. 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

<b>Peso relativo aportante</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>	<b>dic-22</b>	<b>dic-23</b>
<b>1°</b>	4,8%	7,9%	4,4%	2,5%	5,1%	8,7%
<b>2°</b>	2,7%	3,1%	3,0%	2,3%	3,3%	4,5%
<b>3°</b>	1,5%	1,9%	2,3%	2,1%	3,2%	4,2%
<b>4°</b>	1,4%	1,3%	2,2%	2,0%	1,7%	1,9%
<b>5°</b>	1,1%	1,2%	2,1%	1,4%	1,3%	1,5%
<b>6°</b>	0,9%	1,2%	1,9%	1,3%	1,1%	1,4%
<b>7°</b>	0,9%	1,0%	1,5%	1,2%	1,0%	1,2%
<b>8°</b>	0,9%	0,9%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%
<b>9°</b>	0,8%	0,9%	0,7%	0,8%	0,9%	0,9%
<b>10°</b>	0,8%	0,8%	0,6%	0,8%	0,9%	0,7%
<b>Total</b>	<b>15,7%</b>	<b>20,2%</b>	<b>19,6%</b>	<b>15,3%</b>	<b>19,5%</b>	<b>26,0%</b>

## Valorización de las inversiones

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

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la circular N° 1991 la presentación de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas circulantes emitidas por la CMF.

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

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

De acuerdo con la Circular N° 1990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR compra (valor que en los hechos tiende a representar un valor razonable), 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. El reporte y registro diario de la brecha existente entre el valor de la cartera y el valor de mercado es responsabilidad del área de riesgo de la AGF BancoEstado. La circular ha definido ciertos límites para las brechas de valorización los cuales, en caso de ser alcanzados, gatillan un procedimiento adicional de ajuste de tasas definido por la AGF. Este ajuste es calculado automáticamente por el proveedor oficial de precios, *RiskAmerica*<sup>4</sup>.
- b) 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 *RiskAmerica* provee el sistema de valorización para la industria de los fondos mutuos.
- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica sobre la cartera de inversión del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. Dentro de este contexto, el área de riesgo de

<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.

mercado de la AGF se encarga mensualmente de la realización de las pruebas, quien posteriormente presenta los resultados obtenidos 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. Junto con lo anterior, debe informar la forma en que se determina el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescate entre otras. Esta debe ser publicada 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.
- 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.

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

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Solvente** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, al cierre de diciembre 2023, están clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA", con una concentración promedio en los últimos dos años de 75,3% y 11,9% respectivamente. A la misma fecha, 99,9% 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*.

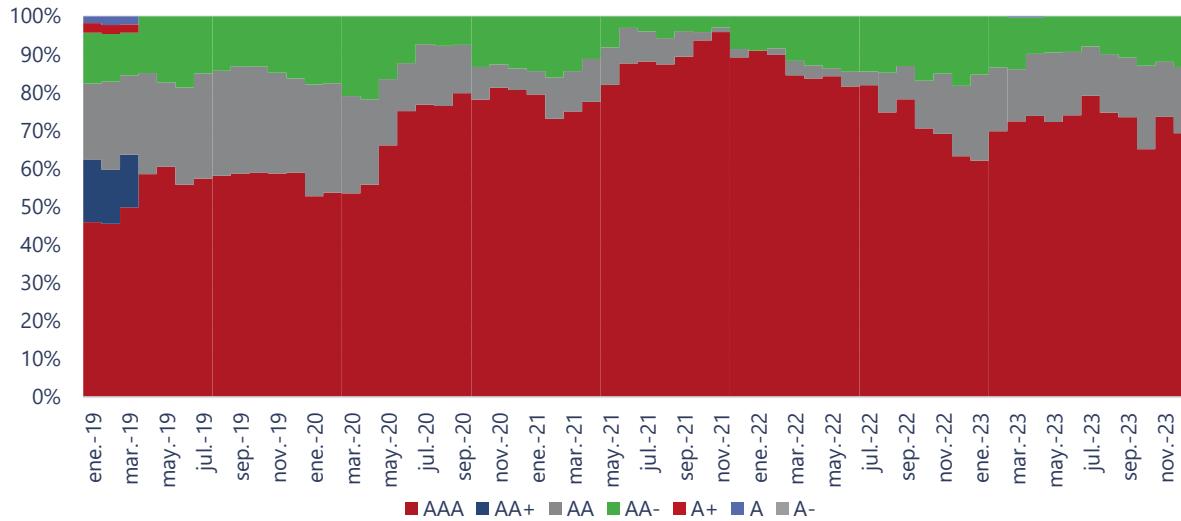


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

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.



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 30 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 99,6% y 0,11% respectivamente en los últimos dos años, mientras que a diciembre de 2023 las inversiones se concentraron en su totalidad en pesos. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a diciembre 2023 era de 48 días.

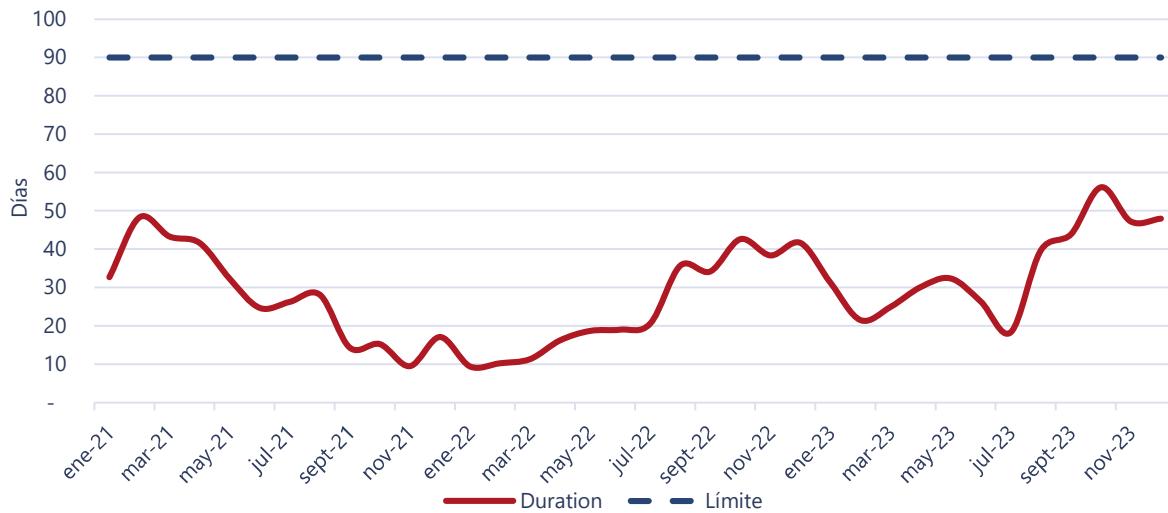


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."