



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Sura Renta

Depósito Chile

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Sebastián Arriagada Tapia

Hernán Jiménez Aguayo

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2021

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Favorable <sup>1</sup>
EEFF base Administradora	31 de diciembre 2020 <sup>2</sup> Sura Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo SURA Renta Depósito Chile (FM Renta Depósito) comenzó sus operaciones el 20 de enero de 2009 y corresponde a un fondo mutuo tipo 1. Es administrado por Administradora General de Fondos SURA S.A. (SURA AGF).

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto plazo emitidos por emisores nacionales, de manera de poder lograr así un *portfolio* diversificado y un adecuado nivel de liquidez. A junio de 2021, el FM Renta Depósito presentaba un patrimonio de US\$191,7 millones.

Para lo anterior, el fondo debe conformar una cartera de duración menor o igual a 90 días. Al cierre de junio de 2021, la *duration* fue de 32 días, mientras que los últimos 12 meses, la *duration* promedio fue de 56 días, cumpliendo así con el objetivo planteado.

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el Covid-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado en forma significativa al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por entidades estatales y bancos chilenos con elevado *rating*. Sin embargo, un eventual deterioro en la calidad crediticia de los bancos locales podría afectar la categoría asignada.

El cambio de tendencia de “Estable” a “Favorable” responde principalmente al comportamiento que ha tenido la pérdida esperada de la cartera de inversión, la cual ha disminuido dada la nueva composición del portafolio, el que desde marzo de 2020 se ha mantenido sobre un 90% en categoría AA- o superior, adicionalmente, el fondo evidencia una consistencia entre *portfolio* de inversión y el objetivo expresado en el reglamento interno.

Entre las fortalezas de FM Renta Depósito que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AA-fm” destaca la pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte de doce meses, que según metodología *Humphreys*, ascendió a 0,000571% en junio de 2021, fluctuando entre 0,000292% y 0,002251% en los últimos 24 meses, paralelamente, se considera de forma positiva las características propias de

<sup>1</sup> Tendencia Anterior: Estable

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

la cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio y limitada exposición cambiaria, ya que mayoritariamente sus instrumentos son en pesos y de emisores nacionales.

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

La clasificación también considera favorable el método de valorización de los instrumentos y de las cuotas del fondo, mecanismo que permite reflejar razonablemente su precio de mercado; así como 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.

Sin perjuicio de lo mencionado con anterioridad, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, **se hace posible poder invertir en activos de menor calidad crediticia ("Categoría B", "N-4", o superiores), lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera.** Con todo, un atenuante es la experiencia propia de SURA AGF en la administración de activos similares y la historia del propio fondo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*<sup>3</sup>, considerando la elevada calidad crediticia del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que la hace poco sensible a los cambios en la tasa interés de mercado. Por otra parte, se incluye el hecho que no existe riesgo de descalce de monedas.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. También se reconoce que la sociedad administradora presenta estándares de gestión muy sólidos.

Para la mantención de la clasificación es 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.

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

##### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones conservadora.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

##### Fortalezas complementarias

- Valorización representativa del valor de mercado.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

##### Limitantes

- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Reglamento interno permite inversión en activos más riesgosos (fuertemente atenuado por políticas internas e historia de comportamiento pasado).

<sup>3</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M1 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 90 días.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>4</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
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento no establece una inversión mínima de instrumentos dentro de su objetivo. <sup>5</sup>
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 el endeudamiento total del fondo no puede exceder 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 y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 25% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

<sup>4</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.

<sup>5</sup> Reglamento interno depositado que entra en vigencia el 30 de agosto de 2020 establece que al menos un 95% de los activos del fondo deberá estar invertido en instrumentos de deuda de corto plazo con una duración máxima de 90 días.

# Definición categorías de riesgo

## Categoría AAfm

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

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

## Categoría M1

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

# Antecedentes generales

## Administración del fondo

FM Renta Depósito es administrado por SURA AGF, entidad con más de 12 años de experiencia, adicionalmente, pertenece al Grupo SURA, organización latinoamericana con más de 70 años de experiencia.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a junio de 2021, SURA AGF gestionaba 24 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$1.641,63 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,60%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a junio 2021.

*Tabla 1: Distribución de los fondos administrados*

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	11,68%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	9,00%
Mediano y largo plazo	39,66%
Mixto	0,00%
Capitalización	1,97%
Libre inversión	37,55%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	0,14%

## Estructura organizacional

El directorio de SURA AGF está compuesto por cinco directores titulares, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategia de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de éstos. En la Tabla 2 se identifican los miembros que integran el directorio.

Tabla 2: Directorio de Scotía AGF

Nombre	Cargo
Juan Carlos Möller Muzzo	Director
Pedro Orueta Arregui	Director
Alfie Ulloa Urrutia	Director
Juan Montero Averó	Director
Esteban López Vargas	Director

## 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 su gestión si es que ya está en funcionamiento. En particular se designa al responsable de la administración y se establecen los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio previo a otros comités dentro de la AGF, 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 la **“Política 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 independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado respecto de la gestión de las inversiones de los fondos, además del 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 comercial 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 propia de sus activos. 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 Renta Depósito.

### Objetivos del fondo

FM Renta Depósito, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo invertir a lo menos, el 95% de sus activos en instrumentos de deuda de corto plazo, respetando la duración máxima de 90 días, buscando conformar un portafolio diversificado y con adecuado nivel de liquidez. El fondo mantendrá dentro de su cartera de inversiones instrumentos de deuda de emisores nacionales.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto plazo del mercado nacional, con una duración máxima de la cartera de 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya **clasificación de riesgo equivalga a "Categoría B", "N-4", o superiores.**
- Mantener sus saldos de disponible en pesos chilenos.
- Mantener inversiones denominadas en pesos de Chile y/o unidades de fomento (UF).
- Límite de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Límite de inversión en instrumentos de deuda del Estado de Chile de 25%
- Límite de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 25% del activo del fondo.
- Límite de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora hasta un 10% del activo.

En la práctica, FM Renta Depósito ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por depósitos de corto plazo y pagarés emitidos por el Banco Central (78,44% y 6,63%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de junio de 2021, representaron 57,64% y 29,49%, respectivamente. A la misma fecha, un 90,04% de la cartera se encontraba con una clasificación **"Categoría AA-"** o superior, adicionalmente, la cartera ha tenido un *duration* promedio de 56 días los últimos 12 meses cumpliendo así la duración permitida en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado en instrumentos en pesos chilenos con un 89,50% a junio de 2021.

## Composición del fondo

A junio de 2021, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 191,7 millones. Su patrimonio ha evidenciado una tendencia a la baja desde marzo 2020 alcanzando su mínimo en febrero de 2021. La serie más relevante a junio de 2021 es la A, la cual representa un 35,04% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

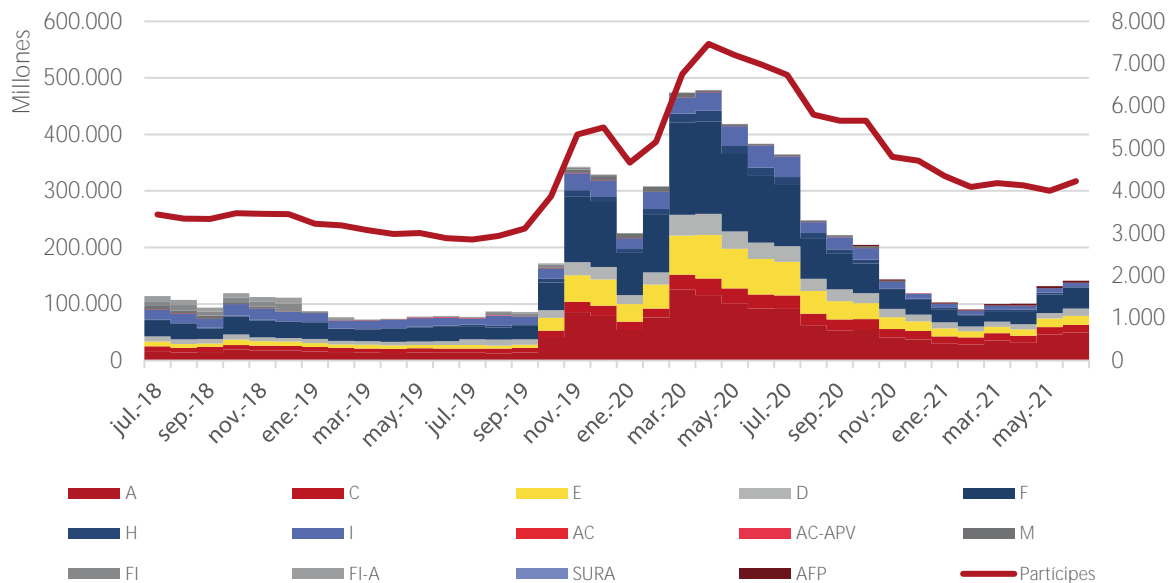


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

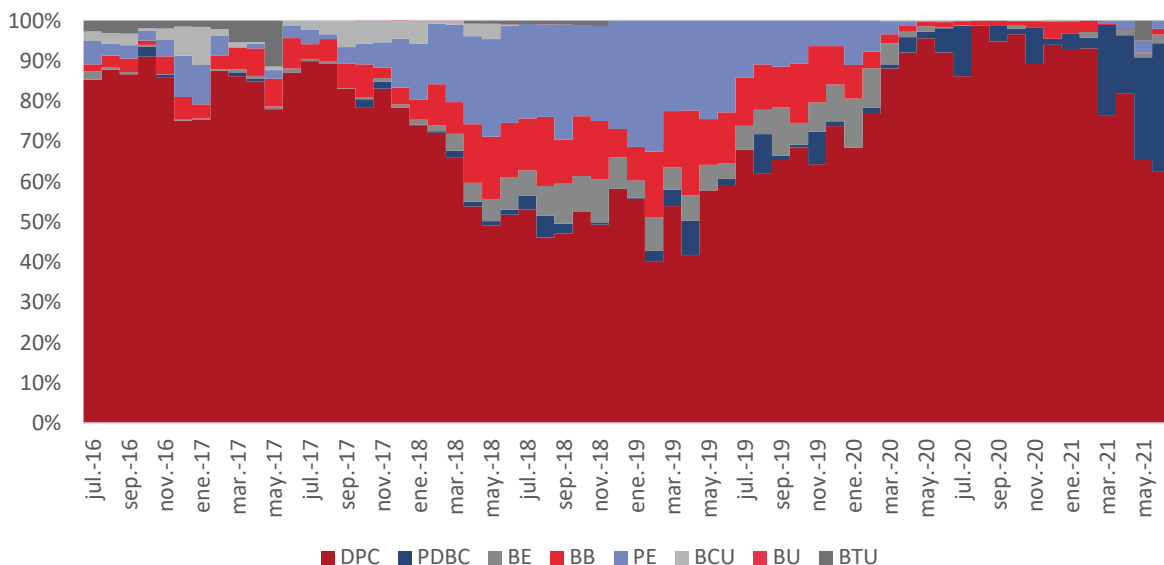


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## Manejo de conflicto de interés

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

**SURA AGF posee una “Política de Conflictos de Interés”, vigente desde 2014, la cual establece y describe los mecanismos y tratamientos para la resolución de los potenciales conflictos de interés que se pudieran producir entre los fondos y la administradora por adquisición, mantención o enajenación en forma conjunta de la inversión en un instrumento; conflictos de interés por inversiones de distintos fondos y/o cartera de terceros administradas, en un mismo instrumento; conflictos de interés originados por transacciones entre fondos gestionados por la misma administradora y conflictos de interés entre fondos inmobiliarios y/o contratos de administración de carteras de activos inmobiliarios. Ante posibles infracciones de la política, todo miembro de la administradora tiene la obligación de informar directamente al área de Legal y Cumplimiento, donde el encargado de Cumplimiento y Control Interno será el responsable de controlar que se respete la política de la administradora.**

Todo colaborador que ingrese y tenga acceso a información privilegiada debe participar de una inducción en materia de conflicto de interés y firmar una carta que evidencia la toma de conocimiento en dicha materia. Adicionalmente toda información relacionada a conflictos de interés se encuentra disponible para todos los colaboradores a través de una plataforma interna.



A juicio de *Humphreys*, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

## Remuneraciones y comisiones

El reglamento interno de FM Renta Depósito indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte de deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes recibidos para la serie antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dichos cierres. El fondo no considera comisiones o remuneraciones a cargo del partícipe. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

En relación con la remuneración que ha presentado el fondo, al cierre de 2019 hubo una remuneración por parte de la administradora de 216,3 millones, mientras que al cierre de 2020 este monto disminuyó a 37,8 millones.

*Tabla 3: Remuneración de las series*

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija (IVA incl.)
A	Aportes y saldos sobre \$5.000	1,79%
C	Aportes y saldos sobre \$5.000 APV	1,20% (Exenta de IVA)
D	Aportes y saldos sobre \$50 MM APV	1,10% (Exenta de IVA)
E	Aportes y saldos sobre \$50 MM	1,07%
F	Aportes y saldos sobre \$250 MM	1,00%
H	Aportes y saldos sobre \$250 MM APV	1,00% (Exenta de IVA)
I	Aportes y saldos sobre \$1.000 MM	0,95%
AC	Inversiones suscritas de un contrato de AGF y con el fin de APV.	1,57%
AC-APV	Inversiones suscritas de un contrato de AGF y con el fin de APV.	1,32% (Exenta de IVA)
M	Aportes y saldos sobre \$5.000 MM	0,60%
FI		1,19%
FI-A	Saldo sobre \$10 MM en APV y contrato con promesa de suscripción de cuotas vigentes de FI no rescatables.	1,00% (Exenta de IVA)
SURA	Sin requisitos de ingreso	0,00%
AFP	Aportes de partícipes que sean AFP	0,11%

## Política de endeudamiento

Según el reglamento interno del FM Renta Depósito, con el objetivo de cumplir las obligaciones del fondo, SURA AGF puede solicitar, por cuenta de éste, créditos bancarios de corto plazo, con vencimiento de hasta 365 días y hasta el equivalente del 20% del patrimonio del fondo. Para estos efectos se considerará como deuda, todo tipo de obligaciones del fondo y que tengan su origen en operaciones de inversión.

De acuerdo con lo informado por la administradora, a diciembre de 2020, el fondo no presenta endeudamiento.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad de las cuotas

Analizando las rentabilidades —medidas como la variación del valor cuota— y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que la serie I fue la que mayor rentabilidad promedio ha presentado durante los últimos 12 meses; siendo ésta de 0,0088%, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional promedio un 0,013% en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puedes observarse en la Ilustración 3. De manera adicional, la Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto a la Tasa Interbancaria Promedio y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

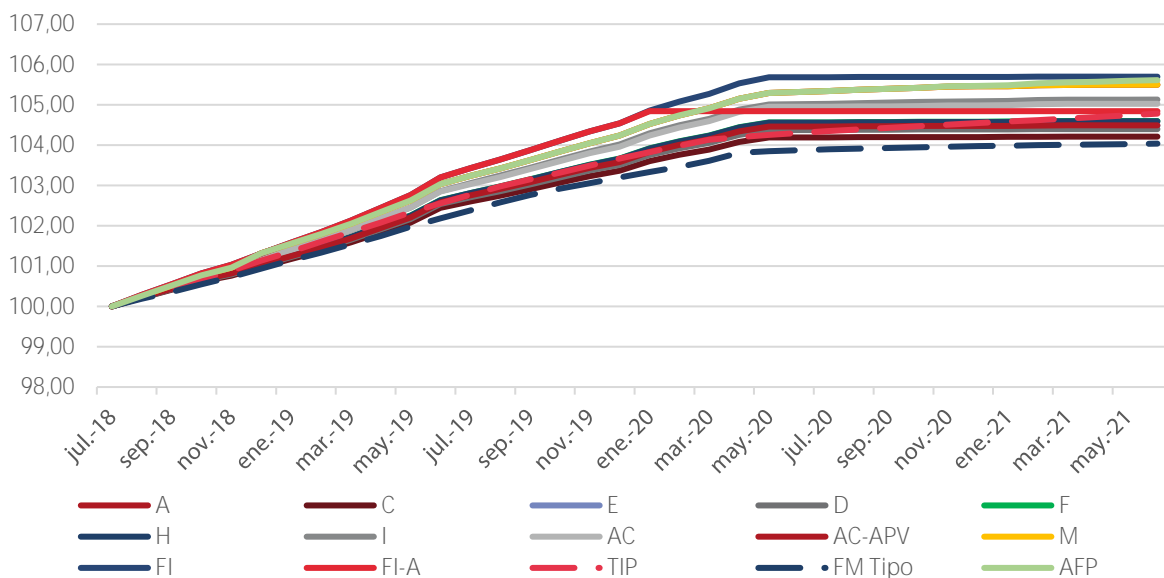


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

### 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 a la administradora— la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
A	0,0000%	0,0000%	0,0008%	0,0013%	0,0049%	0,0856%	0,1015%	0,84
C	0,0000%	0,0000%	0,0013%	0,0018%	0,0079%	0,0979%	0,1195%	0,82
E	0,0000%	0,0000%	0,0019%	0,0023%	0,0116%	0,1030%	0,1271%	0,81
D	0,0000%	0,0000%	0,0016%	0,0021%	0,0096%	0,1014%	0,1247%	0,81
F	0,0000%	0,0000%	0,0026%	0,0028%	0,0158%	0,1050%	0,1303%	0,81
H	0,0000%	0,0000%	0,0026%	0,0027%	0,0154%	0,1049%	0,1300%	0,81
I	0,0006%	0,0003%	0,0069%	0,0088%	0,0411%	0,1111%	0,1450%	0,77
AC	0,0000%	0,0000%	0,0059%	0,0060%	0,0354%	0,1116%	0,1422%	0,78
AC-APV	0,0000%	0,0001%	0,0020%	0,0024%	0,0120%	0,1031%	0,1273%	0,81
M	0,0000%	0,0000%	0,0063%	0,0141%	0,0377%	0,1154%	0,1550%	0,74
FI	0,0000%	0,0000%	0,0009%	0,0014%	0,0055%	0,1278%	0,1608%	0,79
FI-A	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,1358%	0,1382%	0,98
SURA	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	--
AFP	0,0184%	0,0172%	0,0222%	--	0,1330%	0,0105%	0,0221%	0,48
TIP	0,0399%	0,0374%	0,0374%	0,0381%	0,2981%	0,0599%	0,0843%	0,71
Tipo FM	0,0092%	0,0093%	0,0103%	0,0130%	0,1032%	0,0698%	0,0696%	1,00

	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	0,00000%	0,00000%	0,0099%	0,0154%	0,0099%	1,2246%
C	0,00000%	0,00000%	0,0157%	0,0221%	0,0157%	1,4430%
E	0,00000%	0,00000%	0,0232%	0,0278%	0,0232%	1,5357%
D	0,00000%	0,00000%	0,0192%	0,0251%	0,0192%	1,5063%
F	0,00000%	0,00000%	0,0315%	0,0330%	0,0315%	1,5748%
H	0,0000%	0,0000%	0,0308%	0,0325%	0,0308%	1,5715%
I	0,0070%	0,0035%	0,0823%	0,1058%	0,0000%	1,7535%
AC	0,0000%	0,0000%	0,0708%	0,0718%	0,0708%	1,7195%
AC-APV	0,0000%	0,0012%	0,0241%	0,0292%	0,0241%	1,5382%
M	0,0000%	0,0000%	0,0753%	0,1694%	0,0753%	1,8763%
FI	0,0000%	0,0001%	0,0109%	0,0165%	0,0109%	1,9467%
FI-A	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	1,6712%
SURA	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0000%
AFP	0,2216%	0,2071%	0,2662%	--	0,2662%	0,2661%
TIP	0,4800%	0,4500%	0,4500%	0,4583%	0,5971%	1,0163%
Tipo FM	0,1110%	0,1112%	0,1232%	0,1563%	0,2065%	0,8390%

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), FM Renta Depósito ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En junio de 2021, la principal inversión del fondo representaba el 29,49%<sup>6</sup> del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 87,25%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

Principales Emisores	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Banco Central	2,48%	7,05%	4,40%		2,09%	1,65%	29,49%
Itaú Corpbanca	12,83%	8,24%	3,02%	1,01%	10,28%	11,81%	15,17%
Banco Santander	9,31%	5,25%	4,65%	7,99%	8,63%	0,88%	13,97%
BCI	9,33%	5,30%	9,24%	5,79%	7,46%	16,83%	9,57%
Consorcio	6,27%	4,45%	9,16%	6,75%	13,83%	11,20%	8,68%
Scotiabank	18,29%	7,41%	12,94%	13,91%	10,04%	17,93%	5,55%
Coopeuch		3,76%	2,88%	0,45%	1,21%	1,91%	3,50%
Incofin S.A.			0,76%	8,04%	1,11%		1,33%
Sub Total	58,51%	41,46%	47,04%	43,93%	54,64%	62,21%	87,25%
8 Principales	80,35%	63,49%	71,10%	64,39%	67,45%	95,73%	87,25%

## Liquidez del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento de corto plazo (57,64% a junio de 2021) y, en menor medida, por pagarés del Banco Central (29,49%), lo que convierte al FM Renta Depósito en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo.

El reglamento interno del fondo establece que los rescates son pagados mediante efectivo, transferencia bancaria, vale vista o abono a la cuenta corriente. El fondo contempla excepciones para rescates de montos significativos, los cuales se pagan dentro de 20 días hábiles, contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o la fecha en que se dé curso a este en caso de ser programado.

El pago de los rescates se hace en pesos de Chile, principal moneda de inversión del fondo.

Al cierre de junio de 2021, el FM Renta Depósito contaba con 4.229 partícipes, y el principal representaba el 23,44% del fondo, mientras que los diez principales representaron un 38,63%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo ha tenido desde diciembre de 2015.

<sup>6</sup> Reglamento interno permite invertir hasta un 100% del activo en instrumentos emitidos o garantizados por el estado y el Banco Central de Chile.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
1°	30,23%	39,52%	31,94%	23,36%	30,96%	25,76%	23,44%
2°	1,67%	2,51%	14,80%	11,59%	2,28%	2,63%	4,84%
3°	1,17%	1,63%	2,80%	4,53%	1,08%	2,01%	2,13%
4°	1,06%	1,48%	1,69%	2,07%	0,81%	0,97%	2,10%
5°	0,97%	1,20%	1,10%	1,47%	0,79%	0,68%	2,10%
6°	0,95%	0,74%	1,03%	1,38%	0,74%	0,67%	0,94%
7°	0,91%	0,61%	0,79%	1,02%	0,70%	0,67%	0,87%
8°	0,82%	0,60%	0,79%	1,02%	0,57%	0,52%	0,78%
9°	0,78%	0,59%	0,77%	1,00%	0,56%	0,37%	0,71%
10°	0,74%	0,48%	0,61%	0,91%	0,54%	0,33%	0,70%
Total	39,30%	49,36%	56,32%	48,35%	39,03%	34,59%	38,63%

## Valorización de las inversiones

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

- 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 *RiskAmerica*<sup>7</sup> provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- 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.
- Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, la que se publica en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

<sup>7</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.

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 correspondiente.

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

La estructura del portafolio de inversiones de FM Renta Depósito se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de junio de 2021, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*” (concentración promedio de 54,84% y 26,72% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 92,79% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

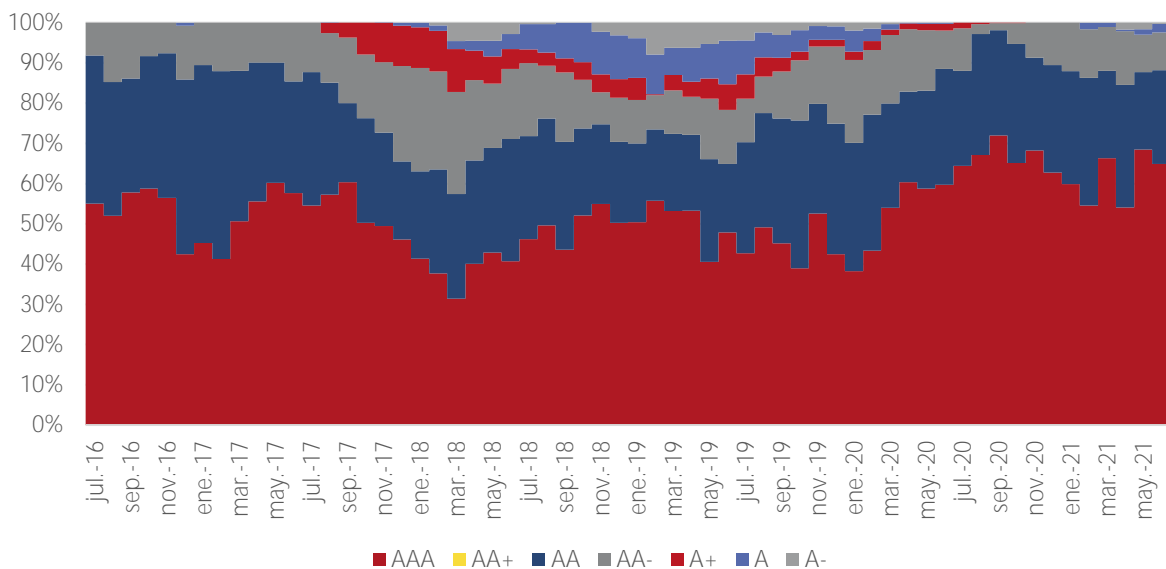


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por *Humphreys* a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de junio de 2021, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000571%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de

0,000879%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000292% y 0,002251%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del FM Renta Depósito.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 56 días para los últimos 12 meses al cierre de junio de 2021). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos chilenos con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 89,27%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a junio de 2021 era de 32 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

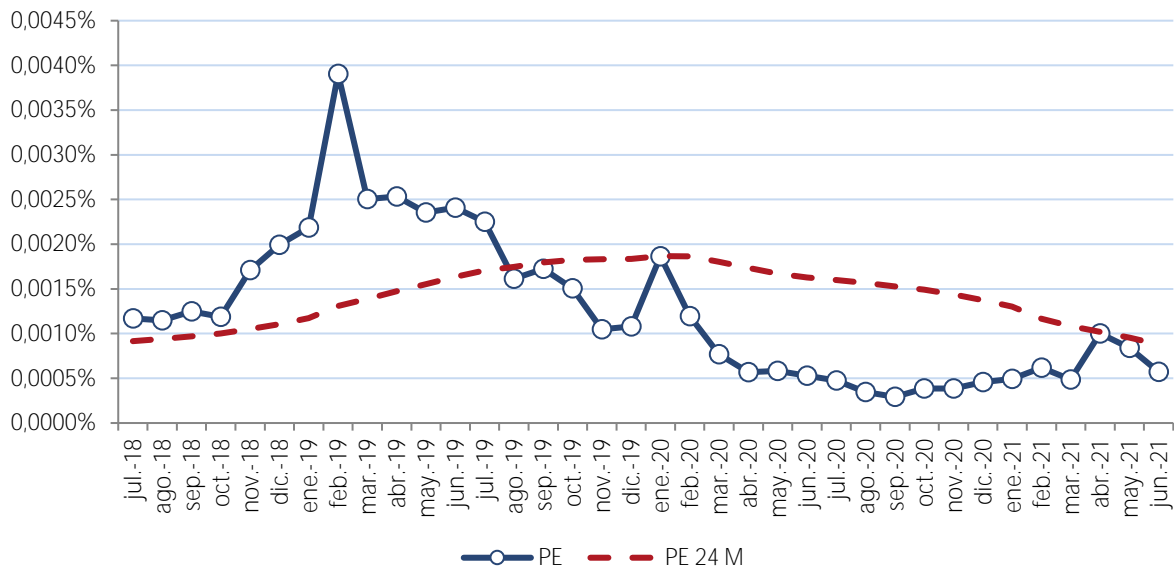


Ilustración 5: Pérdida esperada

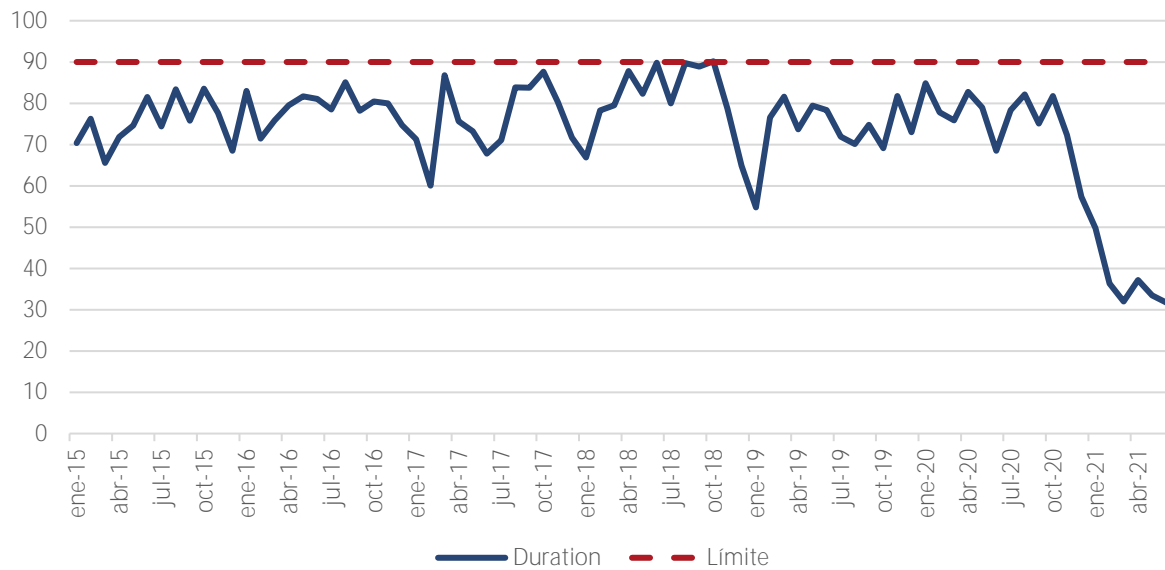


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

*"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."*