



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo BancoEstado Ahorro Corto Plazo

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Diciembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm¹
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre 2023 ²
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BancoEstado Ahorro Corto Plazo (FM Ahorro Corto Plazo) comenzó sus operaciones en enero de 2016 y corresponde a un fondo tipo 2 (inversión en deuda con duración menor a un año). Es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco del Estado de Chile.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es entregar una alternativa de inversión a través de un portafolio diversificado con instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo. Además, el fondo debe mantener al menos un 50% de sus activos en instrumentos de deuda que sean reajustables de acuerdo con la variación que experimente la unidad de fomento de Chile (UF), y la duración máxima es de 365 días. Al cierre de octubre de 2024, el patrimonio de **FM Ahorro Corto Plazo** ascendía a \$ 196.517 millones.

El cambio de clasificación desde “Categoría AA-fm” a “Categoría AAfm” obedece principalmente al consistente nivel que ha mantenido el indicador de pérdida esperada, medido como promedio móvil en los últimos 24 meses, el cual, considerando el incremento en la madurez durante el último año de los activos que mantiene el fondo, ha logrado consolidarse dentro de rangos acordes con la clasificación asignada.

Entre las fortalezas del **FM Ahorro Corto Plazo**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AAfm”, destacan las características propias de su cartera de inversión, la cual está orientada, según antecedentes históricos, a instrumentos de bajo riesgo crediticio, y un desempeño en línea con el objetivo de inversión; básicamente todos los instrumentos provienen de emisores nacionales y se expresan principalmente en UF. La pérdida esperada de la cartera de inversión, para un horizonte promedio de dos años, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,002233% en octubre de 2024, dando

¹ Clasificación anterior: AA-fm.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por la CMF al cierre de octubre de 2024 (cartera de inversiones, valor cuota).

cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera, fluctuando entre 0,001639% y 0,003573% en los últimos 24 meses.

La evaluación reconoce que la valorización de las cuotas es representativa de su precio de mercado estando normadas las necesidades de ajuste ante variaciones en la tasa de interés. 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 del fondo.

Adicionalmente, se valora la administración de BancoEstado AGF como un factor positivo, ya que presenta estándares muy sólidos de gestión en cuanto a su habilidad para administrar fondos.

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. Esto es relevante, en vista de que la administradora mantiene hoy varios fondos con perfil de inversión similares a las características al **FM Ahorro Corto Plazo**.

Sin perjuicio de lo mencionado con anterioridad, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, se podría invertir en activos de menor calidad crediticia (*"Categoría B"*, *"N-4"*, o superiores), lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de activos similares. Si bien existe amplitud de definición acerca de la calificación de los emisores en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

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

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a $M2^3$, considerando la elevada calidad crediticia del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que no es inmune a los cambios en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, se incluye el hecho que no existe riesgo de descalce con monedas extranjeras.

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

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Valorización representativa del valor de mercado.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de la AGF.
- Bajo riesgo crediticio de la cartera de inversión.

Fortalezas complementarias

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

³ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M2 puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas. La UF puede ser considerada como peso sólo si los instrumentos emitidos en esa moneda son inferiores a la duración de dos años.

- Baja volatilidad ante variables de mercado.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ⁴	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)	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento no estipula un mínimo de inversión de los activos que son objetivo del fondo.
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.	
Endeudamiento (Artículo N° 4)	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 25% del activo total del fondo.
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.	
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

Categoría M2

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

Tendencia Estable

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Ahorro Corto Plazo es administrado por BancoEstado AGF, empresa filial de BancoEstado quien controla el 50,01% de las acciones; el resto de la propiedad pertenece a BNP Paribas Asset Management, uno de los mayores administradores de fondos en el mundo.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a octubre de 2024, BancoEstado AGF gestionaba 31 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 6.918,3 millones, alcanzando una participación de mercado del 8,7%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por la AGF a octubre 2024.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	60,3%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	11,5%
Deuda mediano y largo plazo	7,1%
Mixto	0,0%
Capitalización	0,9%
Libre inversión	16,0%
Estructurado	4,1%
Inversionistas calificados	0,0%

Estructura organizacional

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

Tabla 2: Directorio de BancoEstado AGF

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

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

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de la administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular, se asigna al responsable de la administración y se establecen los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como en su rendimiento. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

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

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

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados sobre la base de las políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su

valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Ahorro Corto Plazo**.

Objetivos del fondo

FM Ahorro Corto Plazo, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo entregar una alternativa de inversión a través de un portafolio diversificado con instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo, con una duración máxima de 365 días. Además, el fondo debe mantener al menos un 50% de sus activos en instrumentos de deuda que sean reajustables de acuerdo con la variación que experimente la UF.

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

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

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

En la práctica, en los últimos 24 meses el **FM Ahorro Corto Plazo** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (65,8% y 23,7% respectivamente, como promedio en los últimos dos años) y por instituciones que cuentan con una elevada clasificación de riesgo. Al cierre de octubre de 2024, la totalidad de la cartera del fondo contaba con una clasificación *Categoría AA-* o superior. Su *duration* promedio fue de 316 días en los últimos 24 meses, cumpliendo así lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos denominados en UF y pesos chilenos (75,5% y 23,9% promedio en los últimos dos años, respectivamente).

Composición del fondo

FM Ahorro Corto Plazo cuenta con siete series vigentes, y al cierre de octubre de 2024 contaba con 19.790 partícipes, siendo tres de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 24 meses ha sido de 22.166 en noviembre de 2022.

Al cierre de octubre de 2024, el fondo presentaba un tamaño de \$ 196.517 millones, donde la serie A representaba el 38,3% de este. En los últimos 24 meses, el fondo registró un patrimonio promedio de \$ 196.517 millones, teniendo su *peak* en septiembre de 2024. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del fondo.

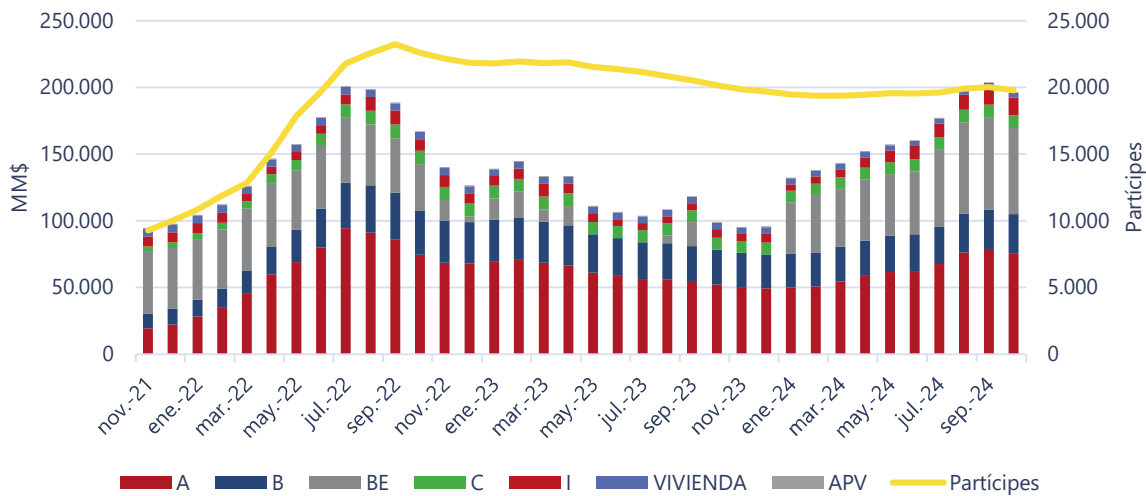


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos de bancos e instituciones financieras y a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo los que a octubre de 2024 representaron un 74,2% y un 17,5%, respectivamente. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

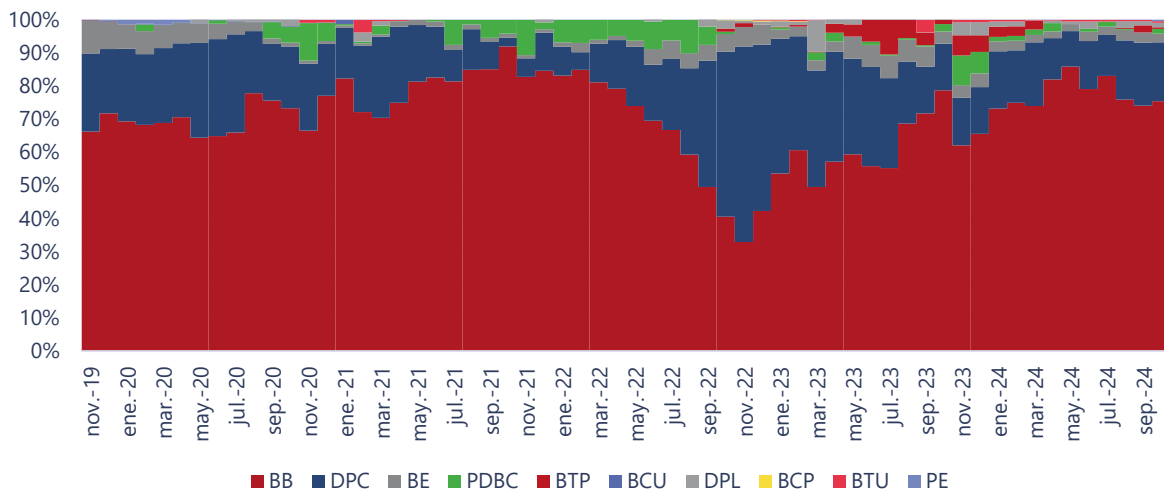


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

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

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

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

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

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

Con respecto a las personas afectas, se señala que todas las transacciones de valores de oferta pública deben ser informadas por escrito al Oficial de Cumplimiento de la AGF, con copia al Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del BancoEstado, todo esto dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además, debe atender de forma diligente las solicitudes requeridas, tanto el Oficial de Cumplimiento de la AGF como el Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del BancoEstado.

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

Remuneraciones y comisiones

Como se muestra en la Tabla 3, la remuneración de la administradora oscila entre 1,785% anual para la serie C y 0,4% para la serie Vivienda (dirigida a instituciones de cuentas de ahorro para viviendas), 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, el reglamento interno del **FM Ahorro Corto Plazo** establece para los aportes efectuados representativos de las cuotas de las series A, B y C, una comisión de colocación diferida al rescate; la cual se cobra al momento del rescate, sobre el monto original del aporte a la serie, en función de su permanencia.

La remuneración de la administradora ascendió, entre el periodo de enero 2024 y octubre 2024, a \$ 855 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA
A	MM\$ 20 ≤ Aportes < MM\$ 1.000	0,833%	Incluido
B	MM\$ 5 ≤ Aportes < MM\$ 20	1,309%	Incluido
C	\$ 5.000 ≤ Aportes < MM\$ 5	1,785%	Incluido
I	Aportes ≥ MM\$ 1.000	0,714%	Incluido
APV	Aportes en calidad de APV	1,000%	Exenta
BE	Aportes efectuados 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 ≥ a MM\$1	0,400%	Exenta

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Ahorro Corto Plazo** señala que el fondo puede celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de riesgos asociados a sus inversiones. Los contratos de derivados no pueden superar el plazo de 730 días ni exceder el 20% del patrimonio. Aparte de lo mencionado anteriormente, el fondo no contempla contraer otro tipo de deuda. Al cierre de octubre de 2024 el fondo posee un nivel de endeudamiento, medido como total de pasivos sobre patrimonio, de un 1,3%.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Variación del valor cuota

Analizando la rentabilidad del **FM Ahorro Corto Plazo** —medida como la variación del valor cuota— es posible observar que, durante los últimos 36 meses, las series Vivienda y BE son las que mayor variación promedio presentaron, siendo estas de 0,81% y 0,80% mensual, respectivamente, mientras que en el mismo periodo el mercado de fondos mutuos tipo 2 en moneda nacional promedió 0,69%. Por su parte, las series con el mayor y menor coeficiente de variación promedio de los últimos 36 meses fueron las series C y Vivienda, con un 61,2% y 51,7%, respectivamente, mientras que el *benchmark* tuvo un coeficiente de variación de 26,2%. En la Ilustración 3 se puede observar la variación del valor cuota en los últimos tres años, mientras que en la Tabla 4 se presentan las variaciones para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 2 como comparación.

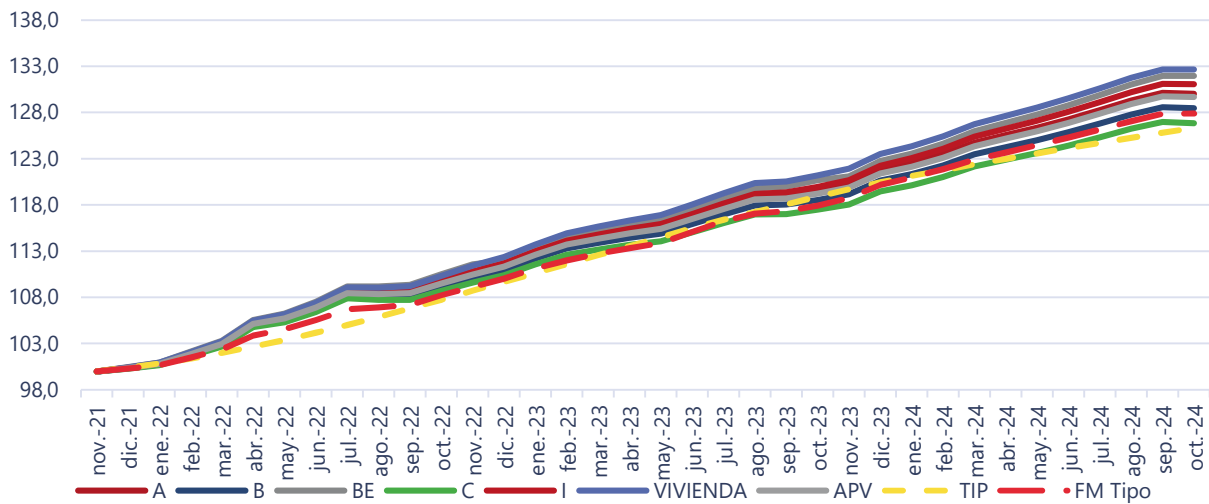


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

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

	Variación de las series (base valor cuota)							
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. 36 meses	Promedio 36 meses ⁵	Coef. Var. 36 meses
A	-0,08%	0,66%	0,59%	0,70%	6,79%	0,42%	0,76%	55,61%
APV	-0,08%	0,66%	0,00%	0,00%	6,82%	0,42%	0,75%	56,15%
B	-0,11%	0,63%	0,56%	0,67%	6,49%	0,42%	0,72%	58,17%
BE	-0,01%	0,73%	0,66%	0,75%	7,51%	0,44%	0,80%	55,10%
C	-0,14%	0,60%	0,53%	0,64%	6,15%	0,42%	0,68%	61,20%
I	-0,04%	0,70%	0,62%	0,74%	7,21%	0,42%	0,78%	53,66%
VIVIENDA	-0,02%	0,72%	0,65%	0,76%	7,40%	0,42%	0,81%	51,68%
TIP	0,42%	0,43%	0,45%	0,51%	4,89%	0,17%	0,66%	26,18%
Tipo FM	0,01%	0,64%	0,56%	0,68%	6,41%	0,25%	0,69%	35,86%

	Anualizado					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	-0,95%	8,22%	7,29%	8,73%	8,20%	9,45%
APV	-0,92%	8,26%	0,00%	0,00%	8,23%	9,34%
B	-1,28%	7,87%	6,93%	8,36%	7,84%	8,99%
BE	-0,10%	9,12%	8,19%	9,36%	9,08%	10,01%

⁵ Para las series APV, CB, EMPRES y CORPO la variación promedio es de siete, seis, tres y cinco meses respectivamente

C	-1,67%	7,46%	6,52%	7,95%	7,43%	8,51%
I	-0,51%	8,69%	7,76%	9,25%	8,71%	9,74%
VIVIENDA	-0,26%	8,95%	8,03%	9,47%	8,94%	10,20%
TIP	5,12%	5,33%	5,51%	6,26%	5,89%	8,15%
Tipo FM	0,11%	7,96%	6,94%	8,44%	7,74%	8,62%

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

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

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de octubre de 2024, la principal inversión de **FM Ahorro Corto Plazo** correspondía a instrumentos emitidos por Scotiabank, la cual representaba el 12,3% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 75,4%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24
Scotiabank	14,0%	10,6%	14,2%	4,0%	12,3%
Consorcio	11,9%	13,2%	15,6%	4,8%	12,1%
Banco Santander	8,2%	10,3%	4,6%	6,2%	10,3%
Banco de Chile	9,2%	10,7%	12,8%	11,1%	10,1%
Internacional	7,5%	5,6%	8,0%	12,0%	9,6%
Banco BTG Pactual Chile	8,7%	1,6%	2,4%	7,3%	8,4%
BancoEstado	6,2%	11,4%	4,3%	9,7%	6,3%
Security	7,1%	5,1%	2,8%	6,0%	6,2%
Sub Total	72,9%	68,6%	64,7%	61,1%	75,4%
8 Principales	74,4%	81,3%	83,2%	70,7%	75,4%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Ahorro Corto Plazo** establece que se debe mantener al menos un 5% de los activos de alta liquidez; entre los que se considera los títulos emitidos o garantizados por el Estado y el 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 octubre de 2024, la cartera de inversión estaba conformada en un 2,4% en instrumentos estatales y del Banco Central, mientras que un

8,2% correspondía a instrumentos de deuda con vencimiento inferior a 90 días, cumpliendo así con lo establecido en el reglamento interno.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 2,6% del patrimonio neto del día anterior.

El reglamento interno del fondo establece que los rescates se harán en dinero en efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario —con excepción de aquellos montos significativos que representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo, el cual se podrá pagar dentro del plazo de 15 días corridos— contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado). También cabe agregar que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho de retiro de los aportantes.

Al cierre de octubre de 2024, **FM Ahorro Corto Plazo** contaba con 19.790 partícipes y el principal representaba un 30,0%, mientras que los diez principales representaron un 42,1%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-21	dic-22	dic-23	oct-24
1°	31,0%	4,1%	4,8%	30,0%
2°	14,5%	3,2%	2,3%	2,9%
3°	6,0%	2,0%	1,9%	2,2%
4°	2,3%	1,3%	1,6%	1,8%
5°	2,2%	0,9%	0,7%	1,6%
6°	2,1%	0,9%	0,6%	1,4%
7°	1,1%	0,8%	0,4%	0,7%
8°	1,0%	0,6%	0,4%	0,5%
9°	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%
10°	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%
Total	61,1%	14,8%	13,5%	42,1%

Valorización de las inversiones

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

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

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

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*⁶, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y por ende la valorización de las cuotas.

El modelo de valorización utilizado por *RiskAmerica* toma en consideración:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

Dentro de la AGF, el proceso de valorización es controlado por el área de riesgo.

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

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Ahorro Corto Plazo** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, al cierre de octubre de 2024, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA-*”, con una concentración promedio en los últimos dos años de 49,3% y 24,0% respectivamente. A la misma fecha, la totalidad del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un acotado riesgo de *default*.

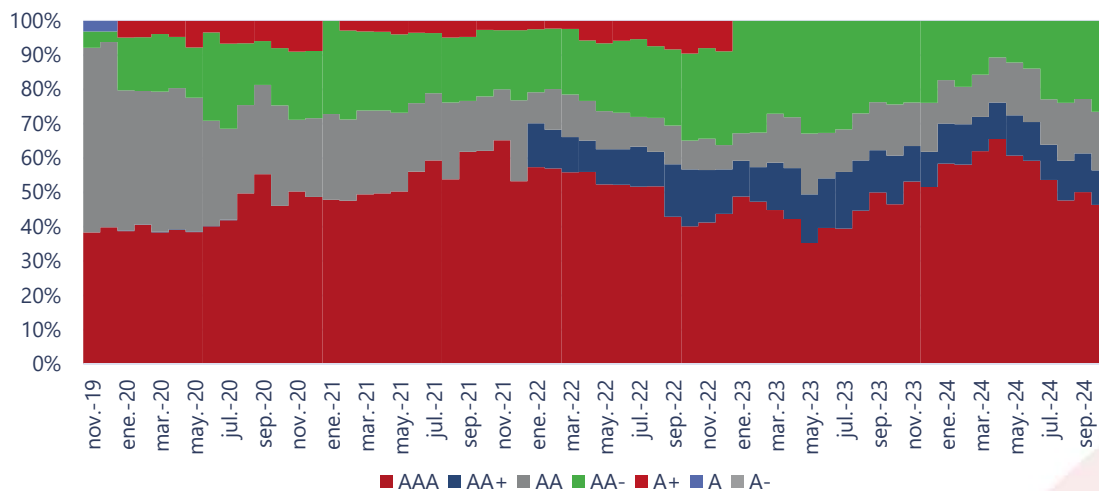


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

⁶ *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.

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.

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de octubre de 2024, el fondo, en un horizonte promedio de dos años, tendría una pérdida esperada del orden del 0,002233%. La Ilustración 5 muestra la evolución de este indicador, el cual, durante los últimos dos años, ha presentado un valor promedio de 0,002238%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, dicho indicador ha variado entre 0,001639% y 0,003573% en línea con la clasificación de riesgo asignada.

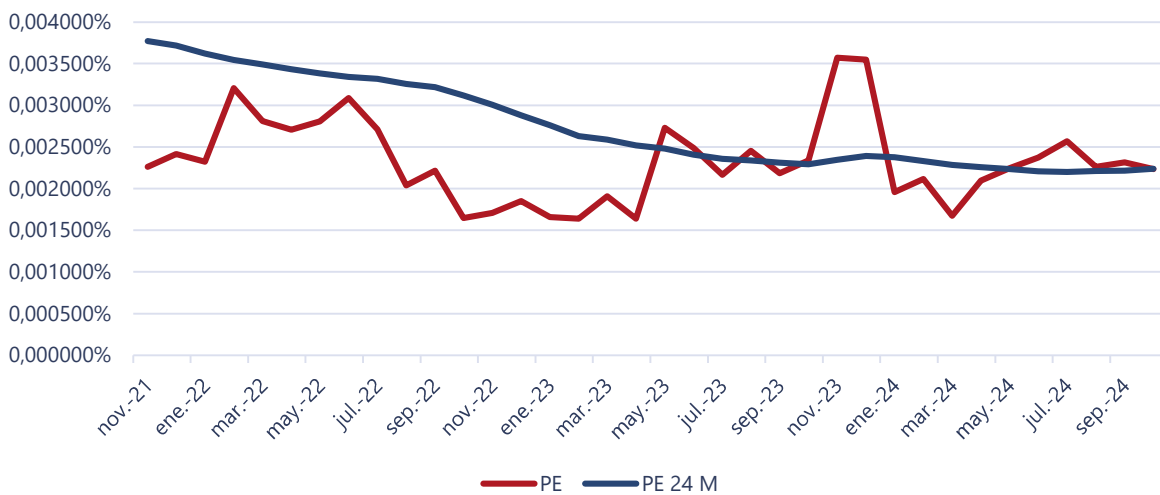


Ilustración 5: Pérdida esperada

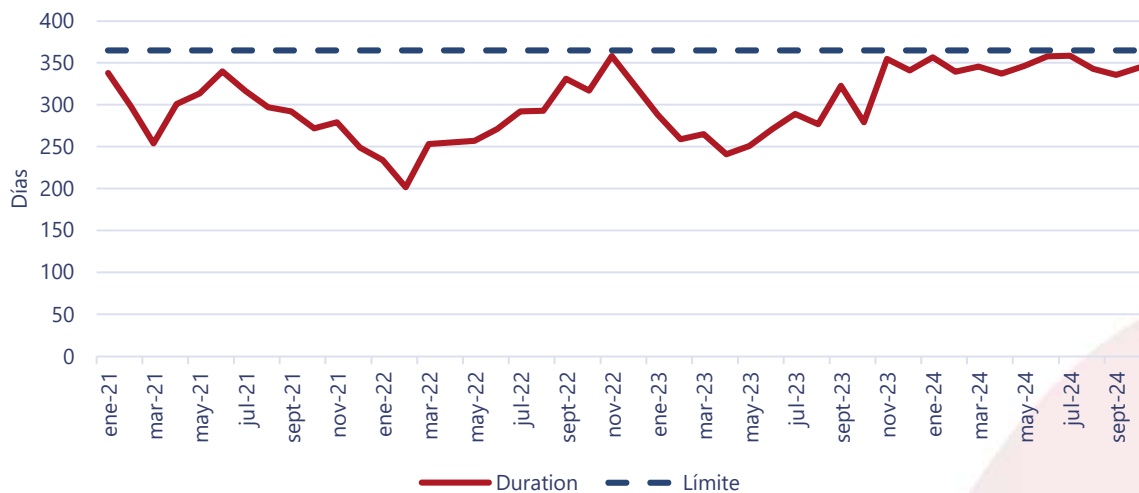


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, la cual se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 316 días para los últimos 24 meses al cierre de octubre de 2024). Las inversiones del fondo se encuentran expresadas en unidades de fomento y en pesos chilenos, con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de 75,5% y 23,9%, respectivamente. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a octubre de 2024 era de 344 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

"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."