



Fondo Mutuo BI Liquidez

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Hernán Jiménez Aguayo
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Febrero 2023

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2021 ¹
Administradora	Banco Internacional Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BI Liquidez (FM BI Liquidez) comenzó sus operaciones en diciembre de 2018 y corresponde a un fondo mutuo tipo 1 administrado por Banco Internacional Administradora General de Fondos S.A. (Banco Internacional AGF), sociedad filial del Banco Internacional.

Según se establece en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo de inversión en instrumentos de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales con una duración de la cartera menor o igual a 90 días. Al menos un 70% de los activos estarán invertidos, directa o indirectamente en este tipo de instrumentos. Al cierre de diciembre de 2022, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a \$ 80.613 millones.

Entre las fortalezas del **FM BI Liquidez**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA-fm", 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 en pesos chilenos. 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 estable en torno al 0,000881%, dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera.

En paralelo, la clasificación de las cuotas se ve favorecida por la administración de Banco Internacional AGF, entidad que —en opinión de **Humphreys**— presenta estándares más que adecuados 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.

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

La clasificadora reconoce los avances de la sociedad administradora, en particular los cambios que se han realizado con el objetivo de robustecer su estructura, tal como la creación del área de *Middle Office*, lo cual refleja una mayor consolidación de la organización.

La evaluación reconoce, además, 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 de mercado. 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 podría presentar variaciones significativas en cuanto al riesgo crediticio de los emisores esto dado que, según los límites del reglamento interno del fondo, es posible invertir en activos de menor calidad crediticia ("Categoría BBB", "N-2", o superiores), lo que 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 el propio de este tipo de fondos. En el periodo evaluado, el fondo concentró la mayoría de su cartera en el sector financiero (banco 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 tiene la cartera de este, que implica una baja sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado (una duración que promedió 49,8 días en los últimos 24 meses al cierre de diciembre de 2022). También se considera que no existe riesgo de descalce de monedas y que se invierte en instrumentos de tasa fija.

En materia de cumplimientos, el fondo ha respetado en los últimos años, lo establecidos respecto a la cota mínima de su clasificación de riesgo que deben tener los emisores para formar parte de la cartera, además del límite de 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.

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

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversión 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 un instrumento con muy bajo riesgo crediticio.
- Valorización representativa del valor de mercado.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares más que adecuados en relación con su 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).

Definición categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

"-": Corresponde a los títulos de deuda 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 BI Liquidez es administrado por Banco Internacional AGF, sociedad filial del Banco Internacional, el cual está clasificado en "Categoría AA-" a escala local y que, al cierre de noviembre de 2022 contaba con un patrimonio de US\$ 300 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al cierre de diciembre de 2022, Banco Internacional AGF gestionaba cinco fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 116,8 millones, alcanzando una participación

de mercado del 0,21%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a diciembre de 2022.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados a diciembre de 2022

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	80,6%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	0,0%
Mediano y largo plazo	0,0%
Mixto	0,0%
Capitalización	0,0%
Libre inversión	19,4%
Estructurados	0,0%
Inversionistas calificados	0,0%

Tabla 2: Directorio de Banco Internacional AGF

Nombre	Cargo
Javier Barrenechea Parra	Presidente
Christian Misle Jano	Vicepresidente
José Cerda Jaramillo	Director
Eugenio Fernández Cuellar	Director
Ezequiel Iturain Campanile	Director

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco directores quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategia de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos. Cabe destacar que el presidente del directorio de la administradora de fondos es también Gerente División Tesorería del Banco Internacional. El directorio de la administradora se presenta en la Tabla 2.

Fondo y cuotas de 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 los 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 "Código de Autorregulación", sobre las Normas de prevención, gestión y comunicación de conflictos de interés de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad 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.

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, desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM BI Liquidez**.

Objetivos del fondo

FM BI Liquidez, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales, en que la duración de la cartera de inversiones sea menor o igual a 90 días, obteniendo la rentabilidad proveniente de las fluctuaciones de precio de dichos instrumentos. Como política de inversión, al menos un 70% de los activos deberán estar invertidos, sea directo o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión. Asimismo, el fondo podrá invertir en instrumentos derivados, de acuerdo a lo dispuesto en la política de inversiones.

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

- Instrumentos de deuda por hasta un 100% del total del fondo:
 - Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República o el Banco Central.
 - Títulos de deuda emitidos o garantizados por bancos o instituciones financieras nacionales con y sin garantía estatal o hipotecaria.
 - Títulos de deuda emitidos o garantizados por bancos extranjeros que operen en el país.
 - Títulos de deuda de corto, mediano, y largo plazo emitidos por sociedades y/o corporaciones nacionales.
 - Títulos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por filiales CORFO y/o empresas multinacionales, sociedades anónimas u otras entidades inscritas en el mismo registro.
 - Títulos de deuda emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobierno corporativo descrito en el artículo N° 50 de la Ley N° 10.046.
- Instrumento de deuda por hasta un 25% del total del fondo:

- Títulos de deuda de securitización de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores.
- Invertir en instrumentos emitidos en el mercado nacional cuya clasificación equivalga a "Categoría BBB", "N-2" o superiores.
- Efectuar inversiones solo en Chile.
- Mantener sus inversiones en pesos chilenos, unidades de fomento (UF), dólares de los Estados Unidos de América y/o euros.
- Mantener hasta un 30% del activo del fondo en caja, producto de sus propias operaciones y/o eventuales variaciones de capital.
- Mantener hasta un 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener hasta un 100% del activo en instrumentos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República o el Banco Central de Chile.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM BI Liquidez** es la conformación de una cartera orientada a la renta fija, en emisores nacionales, con una duración máxima de 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

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, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

En la práctica, **FM BI Liquidez** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimientos a corto plazo y pagarés descontables del Banco Central de Chile (75,0% y 24,8%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años), que al cierre de diciembre de 2022 representaron el 86,9% y 12,9%, respectivamente. A la misma fecha, un 83,6% de la cartera se concentraba en instrumentos clasificados en "Categoría AA-" o superior. Su *duration* promedio fue de 49,8 días en los últimos 24 meses, cumpliendo asílo permitidos en su reglamento interno. En términos de tipo de cambio, las inversiones se han orientado a instrumentos denominados en pesos chilenos (99,9% a diciembre de 2022).

Composición del fondo

FM BI Liquidez cuenta con seis series vigentes, y al cierre de diciembre de 2022 contaba con 346 partícipes, siendo dos de ellos institucionales.

Al cierre de diciembre de 2022, el fondo presentaba un patrimonio administrado por \$80.613 millones, donde la serie G representaba el 46,35% de éste. En los últimos dos años el fondo promedió un patrimonio de \$ 72.706 millones, alcanzando su máximo en octubre de 2021. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM BI Liquidez**.

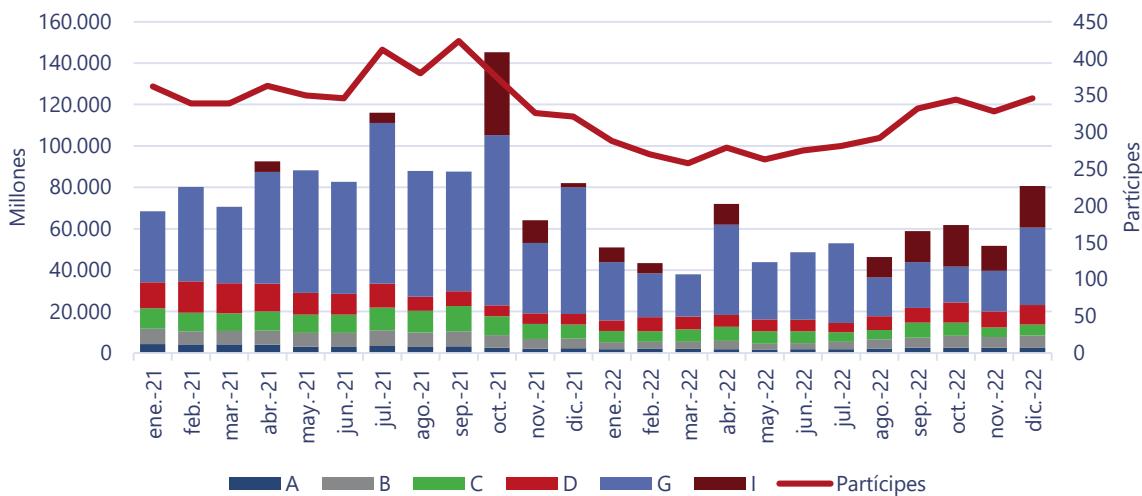


Ilustración 1: Evolución del patrimonio administrado por serie y total de partícipes

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y a pagarés descontables del Banco Central de Chile, los que al cierre de diciembre de 2022 representaron un 86,94% y 12,93%, respectivamente. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

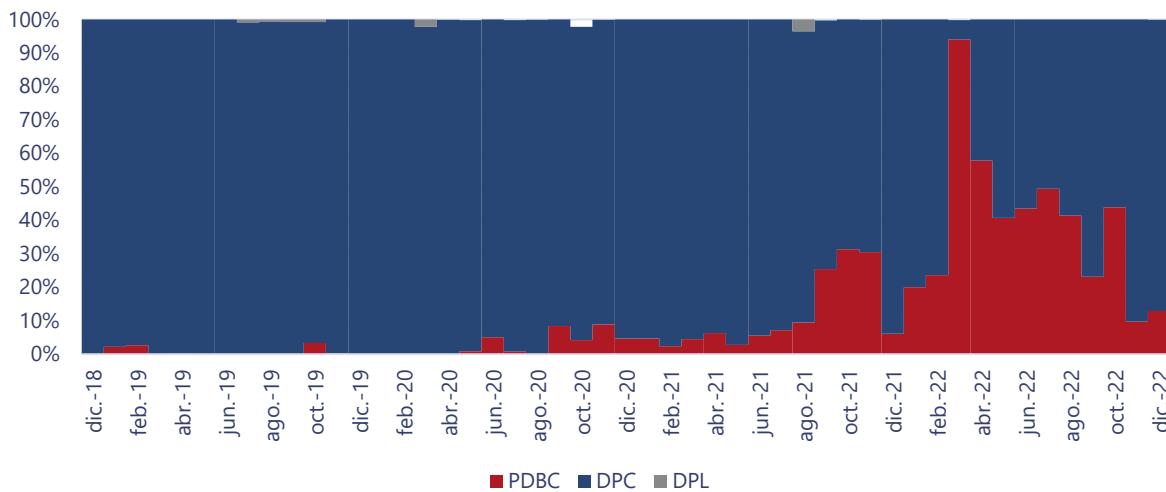


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que se pudieren 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 Banco Internacional 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, Banco Internacional AGF posee un "Código de Autorregulación" donde establece las normas de prevención, gestión y comunicación de conflictos de interés, el cual se vincula con el "Manual de Conflictos de Interés", en adelante el Manual. Este último establece las políticas, normas, procedimientos y pautas de comportamiento internas, en relación con el manejo de información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta pública emitidos por la AGF y su divulgación.

De forma complementarios, el Banco Internacional AGF cuenta con un apartado en su Código de Autorregulación que trata sobre las normas de conducta para sus colaboradores y que se alinea con el Manual antes referido, estableciendo la conducta que debiese tener su personal frente a asuntos que podrían ser perjudicial para la administradora.

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

Con respecto a las personas que de forma directa o indirecta tuviesen relación, de hecho, o por mero conocimiento, con algún incumplimiento de las normas, se señala que deberán informar de tal situación a su jefatura al interior de la AGF o, en su defecto, al Oficial de Cumplimiento, en particular si por prudencia no fuese aconsejable dirigirse a la jefatura inmediata.

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 BI Liquidez** 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 aplicar la remuneración, los aportes recibidos y de agregar los rescates. La remuneración se devenga diariamente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3. Al diciembre de 2022, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 295,6 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija anual (IVA incl.)
A	\$ 5.000 ≤ Aportes	1,70%
B	MM\$ 50 ≤ Aportes	1,19%
C	MM\$ 200 ≤ Aportes	1,00%
D	MM\$ 500 ≤ Aportes	0,95%
E	Otros fondos de la AGF	0,00%
G	MM\$ 1.000 ≤ Aportes	0,80%
I	Clientes institucionales de otros fondos de la AGF	0,80%

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM BI Liquidez** permite contraer deuda de corto plazo mediante créditos bancarios o líneas de crédito financieras o bancarias con vencimiento de hasta un año. Además, el fondo puede contraer deuda de corto, mediano y largo plazo mediante contrato de derivados. En total el fondo se puede endeudar hasta un máximo del 20% de su patrimonio. Al cierre de 2021 el fondo no presenta endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizado la rentabilidad —medida como la variación del valor cuota— y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que durante los últimos 36 meses la serie G fue la que presentó mayor rentabilidad promedio, siendo ésta de 0,26% (3,26% anual), mientras que el mismo periodo el mercado de fondos mutuos tipo uno (TIPO FM) en moneda nacional promedió un 0,26% (3,12% anual).

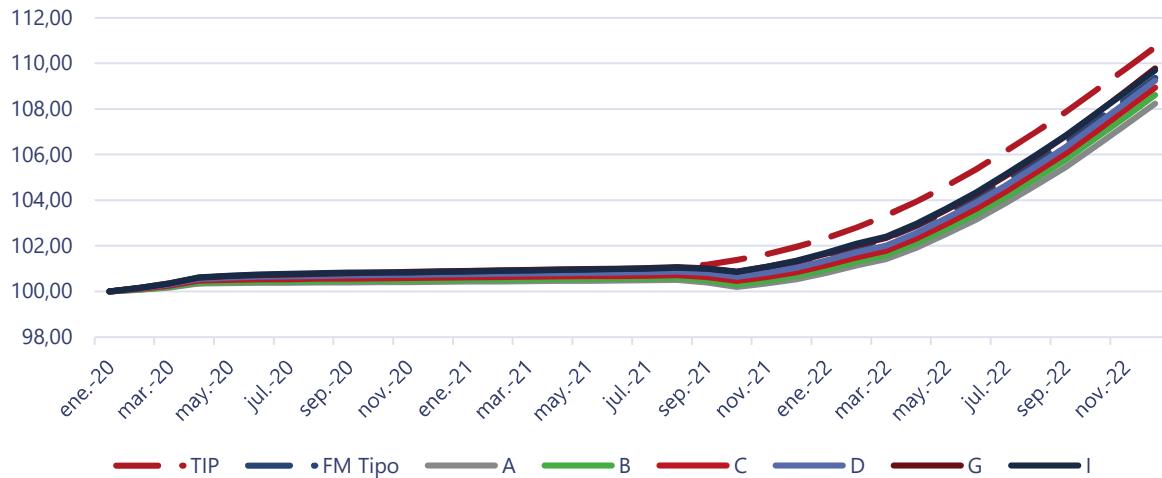


Ilustración 3: Variación cuota de las series (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual de las series

Rentabilidad de las series (base valor cuota)						
Fecha de corte 31-12-2022	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Promedio (36 meses)
A	0,90%	0,87%	0,81%	0,62%	7,66%	0,22%
B	0,91%	0,88%	0,83%	0,64%	7,89%	0,23%
C	0,92%	0,89%	0,84%	0,65%	8,03%	0,24%
D	0,93%	0,90%	0,84%	0,65%	8,13%	0,25%
G	0,95%	0,91%	0,86%	0,67%	8,36%	0,26%
I	0,90%	0,87%	0,84%	0,66%	8,24%	0,26%
TIP 90	0,88%	0,87%	0,83%	0,69%	8,59%	0,29%
TIPO FM	0,89%	0,86%	0,82%	0,65%	8,03%	0,26%

Anualizado (base valor cuota)						
Fecha de corte 31-12-2022	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Promedio (36 meses)
A	11,33%	10,97%	10,12%	7,66%	7,66%	2,71%
B	11,46%	11,08%	10,37%	7,89%	7,89%	2,83%
C	11,61%	11,27%	10,53%	8,03%	8,03%	2,94%
D	11,81%	11,35%	10,62%	8,13%	8,13%	3,05%
G	11,96%	11,49%	10,83%	8,36%	8,36%	3,23%
I	11,40%	11,01%	10,54%	8,24%	8,24%	3,20%
TIP 90	11,10%	11,02%	10,45%	8,59%	8,59%	3,56%
TIPO FM	11,24%	10,83%	10,25%	8,03%	8,03%	3,12%

La variación del valor cuota en los últimos tres años se puede observar en la Ilustración 3. En paralelo, se observa que el *benchmark* presenta un coeficiente de variación de 1,06 mientras que el del fondo es levemente mayor al registrar 1,26. De manera adicional, la Tabla 4 presenta las variaciones del valor cuota de cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

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.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Itaú Corpbanca	10,00%	5,70%	14,71%	7,47%	14,77%
Banco Central		0,02%	4,71%	6,08%	12,93%
Consorcio	0,23%	14,03%	13,76%	12,63%	10,32%
Banco BTG Pactual Chile	2,31%	6,26%	13,14%	6,06%	10,20%
Scotiabank	15,81%	16,31%	6,19%	16,38%	9,90%
Coopeuch					9,71%
Banco Bice	6,20%	6,57%	4,32%	6,70%	7,35%
Banco Santander	5,56%	2,85%	1,07%	0,42%	7,24%
Sub Total	40,12%	51,74%	57,90%	55,75%	82,42%
Ocho Principales	81,88%	79,36%	84,68%	83,16%	82,42%

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), **FM Liquidez** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de diciembre de 2022, la principal inversión del fondo correspondía a depósitos a plazos en Itaú Corpbanca, que representaba un 14,77% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 84,42% del fondo, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM BI Liquidez** establece que se debe mantener al menos un 10% de los activos en caja o en instrumentos líquidos, entre los que se consideran los depósitos bancarios con clasificación de riesgo local N-1 o superior y lo títulos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile. Al cierre de diciembre de 2022 un 86,94% se encuentra en depósitos con clasificación de riesgo N-1 o superior y un 12,93% en pagarés descontables del Banco Central de Chile, cumpliendo así con su política de liquidez.

El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (pesos chilenos), dentro de un plazo no mayor a diez días corridos —con excepción de aquellos montos significativos que representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo, el cual se puede 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).

Al cierre de 2022, **FM BI Liquidez** contaba con 348 partícipes y el principal representaba un 23,44%, mientras que los diez principales representaron un 60,97%. La Tabla 6 presenta la importancia relativa de los diez principales aportantes del fondo.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
1°	7,91%	8,15%	16,95%	23,44%
2°	6,37%	5,73%	7,65%	14,57%
3°	6,36%	4,66%	7,46%	7,81%
4°	4,39%	4,11%	6,95%	3,48%
5°	4,02%	3,38%	6,92%	2,54%
6°	4,01%	3,33%	5,83%	2,35%
7°	2,86%	3,31%	5,07%	1,90%
8°	2,84%	3,06%	4,23%	1,74%
9°	2,67%	2,77%	3,64%	1,67%
10°	2,47%	2,51%	2,71%	1,47%
Total	43,89%	41,01%	67,42%	60,97%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno del **FM BI Liquidez** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente. El proceso de valorización es realizado diariamente a través de las áreas de operaciones y *middle office*, siendo este último —junto al área de riesgo financiero— quien realiza el control y, finalmente, es aprobado por el área de inversiones.

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N° 1.997, toda la información 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), además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

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 de su independencia y fiabilidad.

De acuerdo con al Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de compra, 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.
- 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 *RiskAmérica*² provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* y 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. Estas son realizadas por el área de riesgo financiero de la administradora, usando información de *RiskAmerica* y son revisados en los comités del área.
- d) Proporcionar a los inversionistas y al público en general, información del criterio de valorización utilizando 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 los rescates entre otras, la que se publica 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.

² *RiskAmerica* fue desarrollado como entidad independiente, además de contar con el respaldo académico, de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo financiero.

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.

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM BI Liquidez** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de diciembre de 2022 están clasificados en "Categoría AAA" (concentración promedio de 50,44% en los últimos dos años). A la misma fecha, un 83,55% 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.

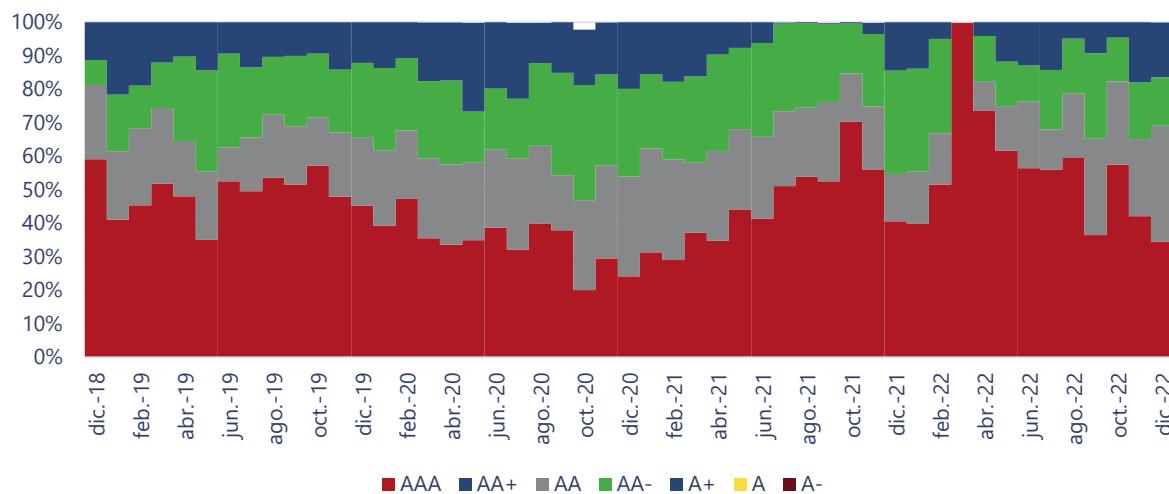


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de diciembre de 2022, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,001134% (horizonte temporal de un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida en los últimos dos años, ésta ha presentado un valor promedio de 0,000881%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000030% y 0,001202%, en línea con la

clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM BI Liquidez**.

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 49,82 días para los últimos 23 meses al cierre de diciembre de 2022). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresada en pesos chilenos, con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de un 99,86%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a diciembre de 2022 era de 42,1 días, cumpliendo así con los límites establecidos en el reglamento interno.



Ilustración 5: Pérdida esperada



Ilustración 6: Duration de los activos del fondo en días

"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."