

Fondo Mutuo BI Liquidez

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Febrero 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2023 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. 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 es invertir en instrumentos de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales con una duración de la cartera menor o igual a 90 días. Donde como política se establece que al menos un 70% de los activos estarán invertidos, directa o indirectamente en este tipo de instrumentos. Al cierre de diciembre de 2024, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a \$ 146.312 millones.

Entre las fortalezas del **FM BI Liquidez**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AAfm”, destacan las características propias de su cartera de inversión, la cual se ha orientado, desde sus inicios, en instrumentos de bajo riesgo crediticio, alcanzando un desempeño en línea con el objetivo de inversión. Lo anterior se ve reflejado en la cartera de inversión, donde los instrumentos provienen de emisores nacionales con elevada capacidad de pago y se expresan en pesos chilenos. Según metodología **Humphreys**, la pérdida esperada de la cartera de inversión, para un horizonte de un año, alcanzó un valor promedio para los últimos 24 meses de 0,000559%, fluctuando, en el mismo periodo, entre 0,000213% y 0,000836%, acorde con la clasificación asignada.

En paralelo, la clasificación de las cuotas se ve favorecida por la administración de Banco Internacional AGF, en opinión de **Humphreys**. La sociedad presenta estándares más que adecuados respecto a la 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 2024 (cartera de inversiones, valor cuota).

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 lo cual, además, permite validar la valorización de sus instrumentos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que, en el reglamento interno del fondo, se permite invertir en activos de menor calidad crediticia (*"Categoría BBB", "N-2", o superiores*), por lo que la composición de la cartera de inversión podría presentar variaciones significativas en cuanto al riesgo crediticio de los emisores y esto aumentar los niveles de pérdida esperada de la cartera, no obstante, este riesgo se encuentra atenuado por las políticas internas del fondo y la experiencia propia de la AGF.

Otro elemento que restringe la categoría asignada es la concentración sectorial, si bien se reconoce que esto es propio de este tipo de fondos, **FM BI Liquidez** concentró la mayoría de su cartera en el sector financiero (banco e instituciones financieras), esto en el periodo evaluado, lo cual —a juicio de **Humphreys**— se encuentra fuertemente correlacionado con el riesgo país.

Por su parte, la clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, debido a la duración que tiene la cartera (una duración que promedió 30,4 días en los últimos 24 meses al cierre de diciembre de 2024), lo que implica una baja sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado, sumado a la calidad crediticia del fondo, que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*. Adicionalmente, se considera que no existe riesgo de descalce por monedas y que se invierte en instrumentos de tasa fija.

En cuanto a los límites establecidos en el reglamento interno, el fondo ha cumplido durante los últimos años. Respecto al máximo de inversión grupo empresarial y emisor, además de la clasificación de riesgo de estos para formar parte de la cartera. Por su parte, la duración promedio de la cartera se ha mantenido de acuerdo al plazo máximo definido.

En términos de ASG, existe un Comité de Sostenibilidad que entrega lineamientos en estas materias con alcance corporativo (Banco Internacional y sus filiales), el cual contribuye a la implementación de la estrategia de sostenibilidad en términos económicos, sociales y medioambientales.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares más que adecuados en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).

- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ²	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 al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3)	
El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4)	
El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Se podrá tomar deuda con vencimiento no mayor a 365 días hasta 20% de su patrimonio.
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. En el caso que el fondo de inversión sea no rescatable, este límite no podrá exceder del 45% 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 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

² Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014 y el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

Categoría M1

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

Tendencia Estable

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM BI Liquidez es administrado por Banco Internacional AGF, sociedad filial del Banco Internacional. Banco Internacional se encuentra clasificado en "Categoría AA-" a escala local, con un patrimonio, al cierre de diciembre de 2024, de US\$ 396 millones³.

A la misma fecha, y de acuerdo con lo informado por la CMF, Banco Internacional AGF gestionaba un patrimonio de US\$ 181,4 millones distribuido en seis fondos mutuos, alcanzando una participación de mercado del 0,23%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a diciembre de 2024.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	82,8%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	0,0%
Mediano y largo plazo	0,0%
Mixto	0,0%
Capitalización	0,0%
Libre inversión	17,2%
Estructurados	0,0%
Inversionistas calificados	0,0%

³ Tipo de cambio: \$996,46

Estructura organizacional

En cuanto al directorio de la administradora, el cual se presenta en la Tabla 2, 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 también ejerce como Gerente División Planificación y Control de Gestión del Banco Internacional.

Tabla 2: Directorio de Banco Internacional AGF

Nombre	Cargo
Ezequiel Iturain Campanile	Presidente
Christian Misle Jano	Vicepresidente
José Cerda Jaramillo	Director
Eugenio Fernández Cuellar	Director
Andrea Silva Da Bove	Director

Fondo y cuotas de fondo

De la administración del fondo

Como regla general, al momento de constituir el fondo se define la estructura de administración o, en su defecto, cuando se toma 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 “Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés”, 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 mensual respecto al cumplimiento de límites establecidos, tanto en sus reglamentos internos como por la administración, así como también de la gestión de inversiones de los fondos. 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

Según indica su reglamento interno, **FM BI Liquidez** 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, directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión. Asimismo, el fondo puede 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:

- Efectuar inversiones en el mercado nacional.
- Invertir en instrumentos emitidos en el mercado nacional cuya clasificación equivalga a “*Categoría BBB*”, “*N-2*” o superiores.
- 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.
- Sin restricción para: i) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República o el Banco Central; ii) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos o instituciones financieras nacionales con y sin garantía estatal o hipotecaria; iii) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos extranjeros que operen en el país; iv) instrumentos de deuda de corto, mediano, y largo plazo emitidos por sociedades y/o corporaciones nacionales; v) instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por filiales CORFO y/o empresas multinacionales, sociedades anónimas u otras entidades inscritas en el mismo registro; vi) instrumentos 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.
- No podrá mantener inversión en inversión en títulos de deuda de securitización referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores.
- Mantener hasta un 20% del activo del fondo en instrumentos emitido o garantizados por una misma entidad.
- Mantener hasta un 30% del activo del fondo en instrumentos emitido o garantizados por grupo empresarial y sus personas relacionadas
- 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.

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 (60,8% y 39,1%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años), que al cierre de diciembre de 2024 representaron el 80,5% y 18,9%, respectivamente. A la misma fecha, un 99,5% de la cartera se concentraba en instrumentos clasificados en “*Categoría AA-*” o superior. Respecto a su *duration* esta

promedió, para los últimos 24 meses, 30,4 días, cumpliendo así el límite establecido en su reglamento interno. En términos de tipo de cambio, las inversiones se han orientado a instrumentos denominados en pesos chilenos con un 99,5% a diciembre de 2024.

Composición del fondo

A diciembre de 2024, **FM BI Liquidez** contaba con 574 partícipes, siendo tres de ellos institucionales. A la misma fecha, el fondo presentaba un patrimonio administrado por \$ 146.312 millones, distribuidos en siete series, donde la principal es la serie G, con un 55,5% de éste. En los últimos dos años el fondo promedió un patrimonio de \$ 107.184 millones, alcanzando su máximo en abril de 2024. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio y los partícipes de **FM BI Liquidez**.

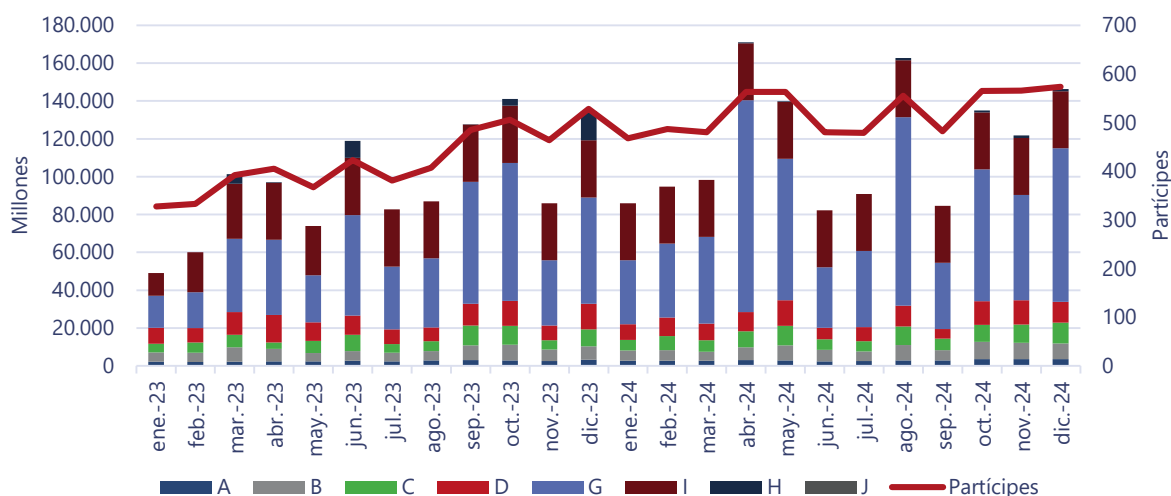


Ilustración 1: Evolución del patrimonio administrado por serie y total de partícipes

Respecto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente en 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 2024 representaron un 80,5% y 18,9%, respectivamente. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

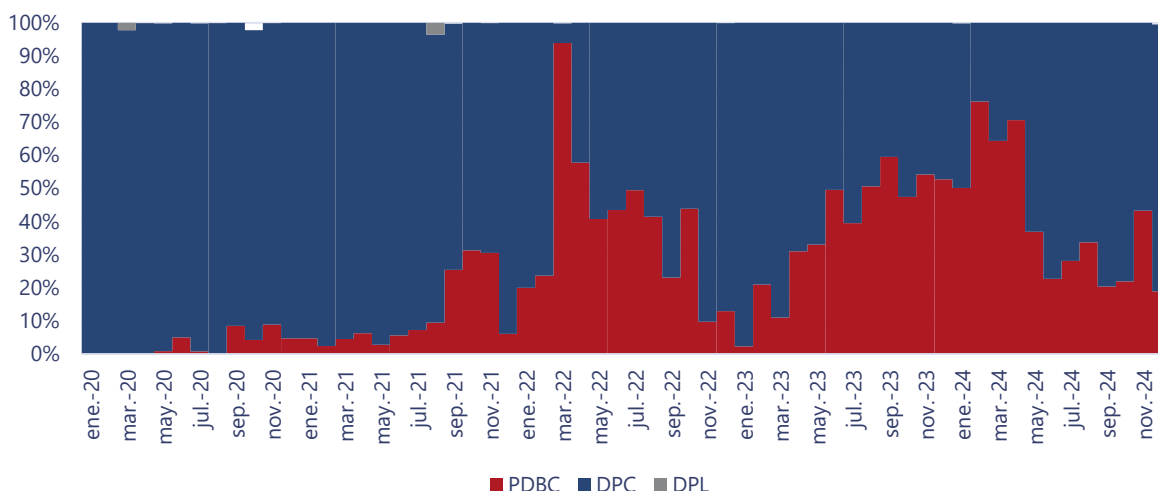


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que 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 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. Al cierre de 2024, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 388,1 millones. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

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%
H	Aportes seguros, Tesorería, administradoras de fondos de pensiones	0,50%
I	Aportes por Bancos	0,80%
J	Aportes personas naturales	1,70%

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM BI Liquidez** permite, de forma ocasional y para cumplir con sus obligaciones, contraer deuda de corto plazo mediante créditos bancarios con un 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 2024 el fondo no presenta endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Variación del valor cuota

Analizado la variación de los valores cuotas, considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, al diciembre de 2024, las series G y H han presentado, durante los ultimo doce meses, una mayor variación promedio siendo de 0,52%. Por otra parte, al analizar los últimos 36 meses la serie G fue la que presentó mayor variación promedio, siendo ésta de 0,69%, seguida de la serie D con una variación de 0,66%, mientras que el mismo periodo el mercado de fondos mutuos tipo uno en moneda nacional y el *benchmark* promediaron un 0,66% y 0,65%, respectivamente

En la Ilustración 3 se puede observar la variación del valor cuota en base 100 de las series en los últimos tres años. Por su parte, la Tabla 4 presenta las variaciones del valor cuota de cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

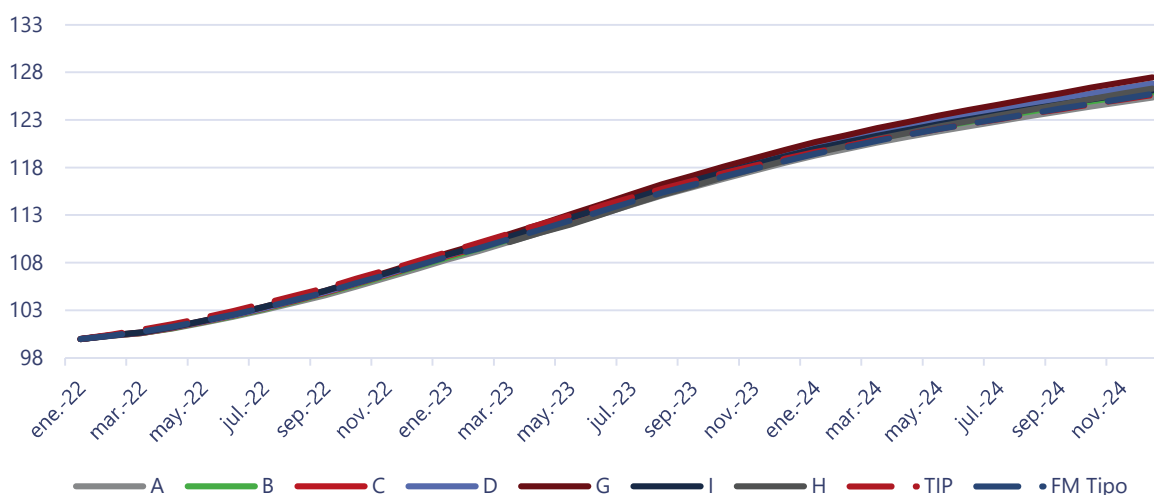


Ilustración 3: Variación valor cuota de las series (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual de las series

	Variación de las series (base valor cuota)							
	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Promedio (36 meses)	Des Est (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
A	0,38%	0,38%	0,41%	0,47%	5,81%	0,64%	0,20%	0,32
B	0,39%	0,39%	0,42%	0,48%	5,93%	0,65%	0,20%	0,31
C	0,41%	0,40%	0,43%	0,49%	6,06%	0,66%	0,20%	0,31
D	0,43%	0,42%	0,45%	0,50%	6,22%	0,67%	0,20%	0,30
G	0,44%	0,44%	0,46%	0,52%	6,39%	0,69%	0,20%	0,30
H	0,44%	0,44%	0,46%	0,52%	6,40%	0,65%	0,17%	0,26

I	0,38%	0,38%	0,41%	0,47%	5,82%	0,66%	0,20%	0,31
TIP	0,38%	0,39%	0,41%	0,46%	5,61%	0,65%	0,18%	0,27
Tipo FM	0,41%	0,41%	0,42%	0,48%	5,92%	0,66%	0,18%	0,28

		Anualizado (base valor cuota)				
		Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Promedio (36 meses)
A		4,69%	4,64%	5,02%	5,81%	7,93%
B		4,82%	4,77%	5,15%	5,93%	8,09%
C		5,02%	4,93%	5,29%	6,06%	8,23%
D		5,28%	5,18%	5,49%	6,22%	8,36%
G		5,46%	5,36%	5,67%	6,39%	8,55%
H		5,46%	5,36%	5,67%	6,40%	8,12%
I		4,69%	4,64%	5,02%	5,82%	8,16%
TIP		4,68%	4,75%	5,00%	5,61%	8,13%
Tipo FM		4,98%	4,98%	5,19%	5,92%	8,17%

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 cuanto a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno, esta no puede ser superior al 20% del activo, a excepción de la Tesorería General de la República, Banco Central de Chile o instrumentos que cuenten con garantía estatal, los cuales pueden concentrar hasta un 100% del activo. Respecto a lo anterior, **FM BI Liquidez** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de diciembre de 2024, la principal inversión del fondo correspondía a pagarés descontables del Banco Central de Chile, que representaba un 18,9% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores, todas entidades bancarias, concentraron el 86,4% del fondo, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24
Banco Central	4,71%	6,08%	12,93%	52,68%	18,91%
Consortio	13,76%	12,63%	10,32%	13,31%	16,29%
Coopeuch	0,00%	0,00%	9,71%	8,00%	10,73%
Internacional	12,49%	18,23%	4,08%	2,14%	10,19%
Itaú Corpbanca	14,71%	7,47%	14,77%	5,02%	9,18%

Scotiabank	6,19%	16,38%	9,90%	0,75%	8,81%
Banco Santander	1,07%	0,42%	7,24%	7,48%	7,45%
BCI	11,77%	5,49%	4,40%	3,85%	4,84%
Sub Total	64,70%	66,71%	73,34%	93,23%	86,39%
Ocho Principales	84,68%	83,16%	82,42%	94,76%	86,39%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM BI Liquidez** establece que se debe mantener al menos un 1% en activos líquidos entre los que se consideran montos en caja y banco, depósitos bancarios con clasificación de riesgo local *N-1* o superior y los títulos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile. Al cierre de diciembre de 2024 un 18,9% se encuentra invertido en pagarés descontables del Banco Central de Chile, cumpliendo así con su política de liquidez.

El pago de los rescates se hace en pesos chilenos y en efectivo a través de vale vista o transferencia dentro de un plazo no mayor a diez días corridos, a excepción de aquellos montos significativos que representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo, los que cuentan con un 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).

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	2020	2021	2022	2023	2024
1°	8,15%	16,95%	23,44%	17,41%	20,58%
2°	5,73%	7,65%	14,57%	13,17%	7,90%
3°	4,66%	7,46%	7,81%	6,91%	6,58%
4°	4,11%	6,95%	3,48%	2,16%	4,90%
5°	3,38%	6,92%	2,54%	2,15%	4,32%
6°	3,33%	5,83%	2,35%	1,84%	3,71%
7°	3,31%	5,07%	1,90%	1,71%	3,70%
8°	3,06%	4,23%	1,74%	1,39%	2,17%
9°	2,77%	3,64%	1,67%	1,38%	2,05%
10°	2,51%	2,71%	1,47%	1,37%	2,03%
Total	41,01%	67,42%	60,97%	49,50%	57,92%

La Tabla 6 presenta la importancia relativa de los diez principales aportantes del fondo de un total de 574 participantes, esto al cierre de 2024, donde el principal representaba un 20,6%, mientras que los diez principales representaron un 57,9%.

Valorización de las inversiones

El reglamento interno del **FM BI Liquidez** expresa que las cuotas del fondo se valorizan según la legislación vigente. El proceso de valorización es realizado diariamente por el analista asignado correspondiente al área de operaciones, luego el supervisor de la misma área realiza el control dejando evidencia diaria en el análisis de cada fondo.

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*⁴ 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 de forma mensual por el área de riesgo financiero de la administradora, usando información de *RiskAmerica*, el cual considera un movimiento de curva de 200 pb (al alza) a la cartera de renta fija.
- 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.

⁴ *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.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija, 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.

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

Las inversiones del portafolio de **FM BI Liquidez** se mantienen en instrumentos cuyos emisores poseen una clasificación en “*Categoría AA-*” o superior, concentrando, al cierre de diciembre de 2024, un 99,95% de la cartera como promedio de los últimos dos años. A la misma fecha, el fondo concentra mayoritariamente sus inversiones en instrumentos con emisores clasificados en “*Categoría AAA*”, promediando, durante los últimos doce meses un 52,8%, dado lo anterior es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de default. Por lo que, el riesgo de cambio en el valor del fondo que se pueda dar por pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores es bajo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

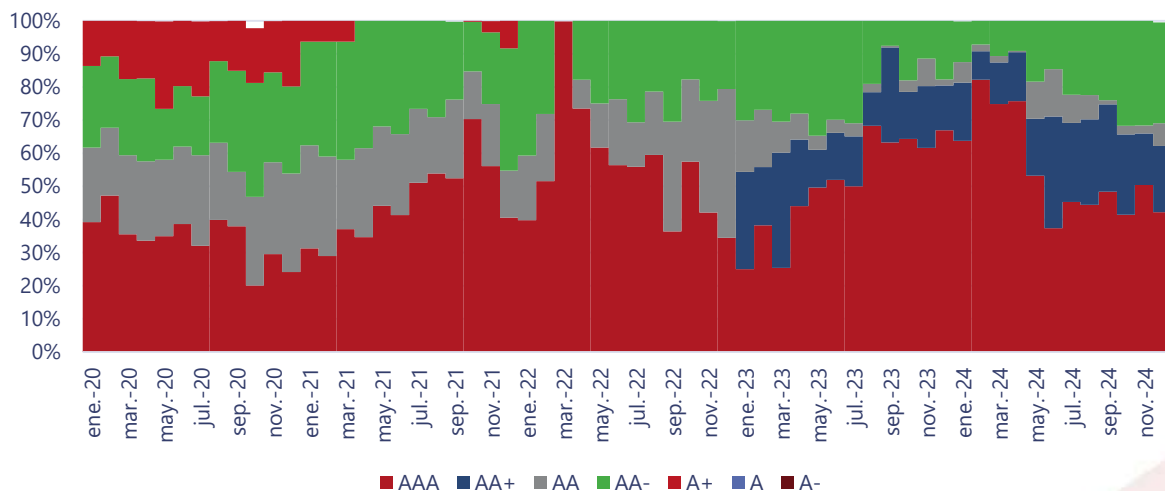


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de diciembre de 2024, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000732% para un 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 0,000559% y ha fluctuado entre 0,000213%

y 0,000836%, esto en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM BI Liquidez**.

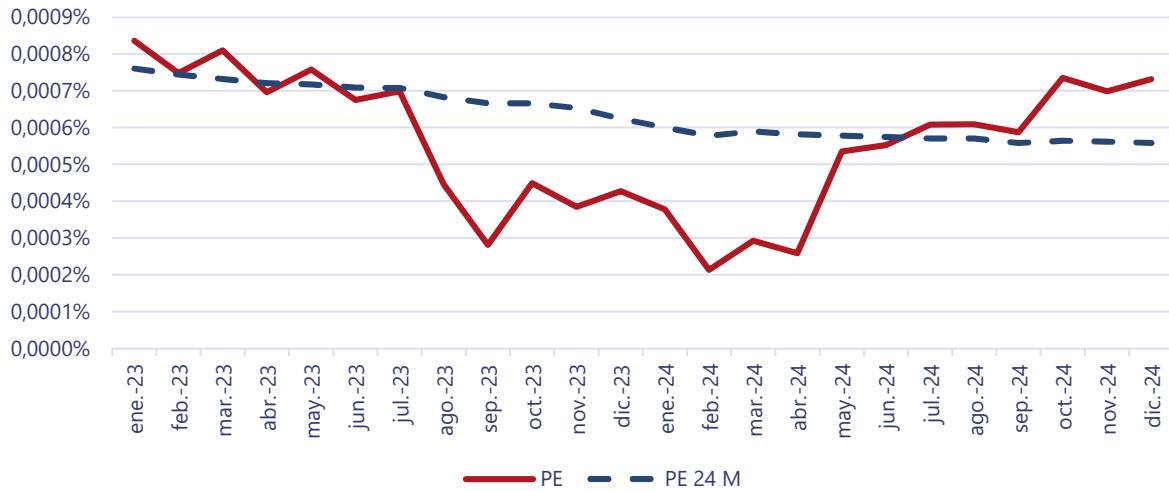


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el perfil de la cartera de inversión del fondo se concentra principalmente en el corto plazo, alcanzando una *duration* promedio, para los últimos 24 meses, de 30,4 días esto al cierre de diciembre de 2024, lo cual mitiga el riesgo de mercado. 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 99,95%. A diciembre 2024 la *duration* de la cartera fue de 41,0 días, cumpliendo así con los límites establecidos en el reglamento interno, tal como se muestra en la Ilustración 6.

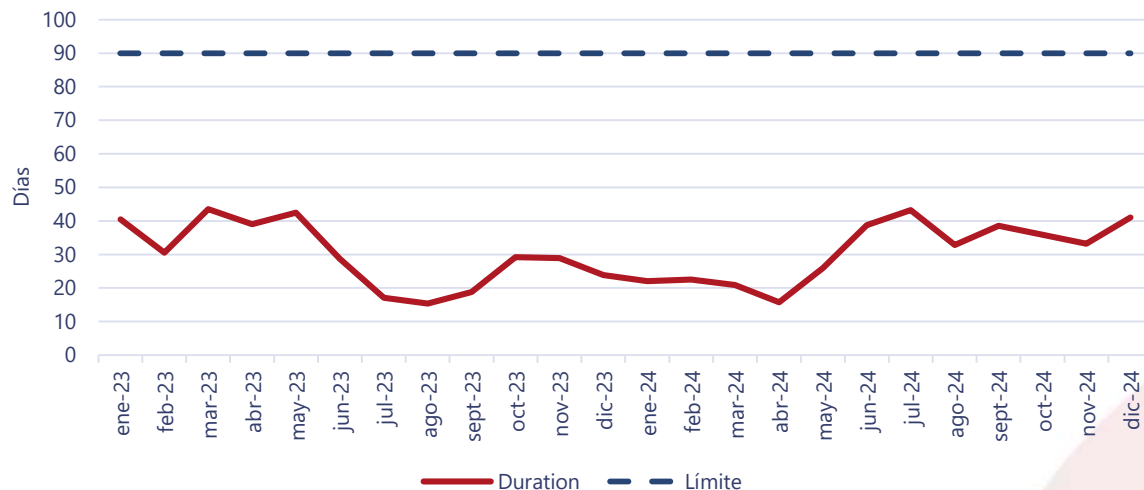


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo en días

"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."