



## Fondo Mutuo Zurich Dólar

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:  
Nadia Aravena G.  
Antonio Gonzalez G.  
Hernán Jiménez A.  
[nadia.aravena@humphreys.cl](mailto:nadia.aravena@humphreys.cl)  
[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

FECHA  
Agosto 2025

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

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

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

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	<b>AAfm</b>
Riesgo de mercado	<b>M1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Diciembre 2024 <sup>2</sup>
Administradora	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Zurich Dólar (FM Zurich Dólar)** inició sus operaciones el 14 de junio de 2008, corresponde a un fondo tipo 1, el cual se orienta a instrumentos de deuda de corto plazo. El fondo es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (Zurich Chile AM AGF).

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo denominados en dólares de los Estados Unidos, emitidos por emisores extranjeros y nacionales, con una duración máxima de 90 días. Los instrumentos que estén en dólares de los Estados Unidos deben representar al menos un 70% del total del activo del fondo. Al cierre de junio de 2025, el patrimonio de **FM Zurich Dólar** ascendió a US\$ 31,2 millones, mientras que la *duration* alcanzó 43 días cumpliendo con el límite establecido en el objetivo del fondo.

Entre las fortalezas que fundamentan la clasificación de riesgo de las cuotas de **FM Zurich Dólar** en “Categoría AAfm” destacan las características propias de la cartera de inversiones, concentrándose en instrumentos de bajo riesgo crediticio, alineadas con el objetivo del fondo. De acuerdo con lo anterior, y según metodología **Humphreys**, la pérdida esperada de la cartera de inversión, para un horizonte de un año, ascendió a 0,000443% en junio de 2025, mientras que el promedio para los últimos 24 meses fue de 0,000493%, oscilando entre 0,000288% y 0,000750%.

Sumado a lo anterior, la evaluación de las cuotas considera como un factor positivo para la clasificación la administración de Zurich Chile AM AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares más que adecuados para la gestión de fondos, lo que permite presumir que un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas alcance una baja probabilidad de ocurrencia.

Asimismo, la clasificación considera como favorable el método de valorización de las cuotas del fondo y los instrumentos en los que este invierte, dado que cuentan con un mercado secundario, que le permite reflejar el valor real de mercado de las cuotas y, adicionalmente, favorece la liquidez del fondo. Cabe señalar que, dado que se trata de títulos de corto plazo, los instrumentos son valorizados a TIR de compra, para los cuales existe

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Cuotas de Fondos (29-02-2024).

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2025 (cartera de inversiones, valor cuota).

documentación de políticas y procedimientos en los que se monitorea la variación de los instrumentos en el mercado (por la eventualidad que la TIR de compra distorsione el valor de mercado).

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por la composición de su cartera de inversión, la cual, según los límites establecidos en el reglamento interno ("Categoría B", "N-4", o superiores), podría presentar variaciones significativas respecto al riesgo crediticio de los emisores, lo que podría implicar un potencial deterioro en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, se considera como atenuante la experiencia propia del fondo que, durante los años de historia, ha procurado invertir en instrumentos de buena calidad crediticia, por lo que no se han presentado deterioros.

Por su parte, se asigna un riesgo de mercado *M1*<sup>3</sup>, debido a la elevada calidad crediticia de los instrumentos en los que invierte el fondo, lo que reduce la variación en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, estos elementos permiten que el fondo disminuya la sensibilidad ante cambios en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, el fondo expresa el valor de las cuotas en dólares y, dado que el fondo invierte, directa o indirectamente, en la misma moneda, el riesgo por exposición al tipo de cambio se ve atenuado.

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

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*", puesto que no se visualizan cambios relevantes 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.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

##### Fortalezas complementarias

- Valorización representativa del valor de mercado.
- Administradora con estándares más que adecuados en lo relativo a su gestión.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

##### Limitantes

- Amplitud de límite en relación con 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 categoría de riesgo

### Categoría AAfm

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

### Categoría M1

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

<sup>3</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

## Estable

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

# Antecedentes generales

## Administración del fondo

**FM Zurich Dólar** es administrado por Zurich Chile AM AGF, sociedad filial de la compañía del grupo asegurador Zurich. Según lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), Zurich Chile AM AGF gestionaba, al cierre de junio de 2025, un total de 22 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 1.270 millones, alcanzando una participación de mercado del 1,5%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a junio de 2025.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	7,8%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	11,7%
Deuda mediano y largo plazo	10,5%
Mixto	0,0%
Capitalización	48,2%
Libre inversión	16,2%
Estructurado	0,0%
Inversionistas calificados	5,7%

## Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, el cual sesionan mensualmente, se encuentra compuesto por cinco miembros los que mantienen actas para dejar formalizadas las resoluciones acordadas en las juntas directivas. Sobre esta instancia recae, entre otras cosas, la responsabilidad de definir las estrategias que seguirá la sociedad administradora, velar por su correcto desempeño y supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

Tabla 2: Directorio de Zurich Chile AM AGF

Nombre	Cargo
Andrés Castro González	Presidente
Alejandra Mehech Castellón	Vicepresidente
Carola Fratini	Director
Valeria Shmitke	Director
Leonardo Valperga	Director

# Fondo y cuotas del fondo

## De la administración del fondo

La estructura de administración queda definida al momento de la constitución del fondo, teniendo un responsable de la administración que está sometido a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Marco de Políticas Para la Gestión de Conflictos de Interés” de la AGF, el que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado de forma mensual, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos, así como también de aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Zurich Dólar**.

## Objetivos del fondo

Según indica el reglamento interno, **FM Zurich Dólar** tiene como objetivo invertir en instrumentos de corto, mediano y largo plazo, denominados en dólares de los Estados Unidos, emitidos por emisores extranjeros y nacionales, manteniendo una *duration* máxima de 90 días. Este tipo de instrumentos deben representar a lo menos un 70% del activo del fondo.

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

- Invertir en hasta un 25% en otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la CMF.
- Límite máximo de inversión por emisor: 20% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045: 25% del activo del fondo.
- Sin restricción para: i) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile; ii) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales; iii) instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por CORFO y sus filiales; empresas fiscales, semifiscales de administración autónoma y descentralizadas; iv) deuda inscritas en el Registro de Valores emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro; y vi) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus bancos centrales; vii) Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales
- Límite máximo de inversión en cuotas de un fondo nacional administrado por terceros, la administradora o por personas relacionadas: 10% sobre el activo del Fondo.
- Límite máximo de inversión en libra esterlina y yen: 30% del activo del fondo.

En la práctica, **FM Zurich Dólar** ha presentado una cartera de inversión conformada, principalmente, por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y pagarés de empresas (92,1% y 5,5%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años). Al cierre de junio de 2025, la totalidad de la cartera mantenía una clasificación de *"Categoría AA-"* o superior. En cuanto a la *duration* del fondo, esta fue 60 días en promedio para los últimos 24 meses, cumpliendo así lo establecido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado en instrumentos en dólares de Estados Unidos con un promedio, durante los últimos dos años, de 88,8%, y un 92,7% a junio de 2025.

## Composición del fondo

Al cierre de junio de 2025, **FM Zurich Dólar** contaba con doce series vigentes y un total de 656 partícipes, de los cuales tres de ellos son institucionales.

A la misma fecha, el fondo totalizó un patrimonio de US\$ 31,2 millones, donde la serie A representaba el 70,5% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 34,4 millones, teniendo su *peak* en octubre de 2023. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del **FM Zurich Dólar**.

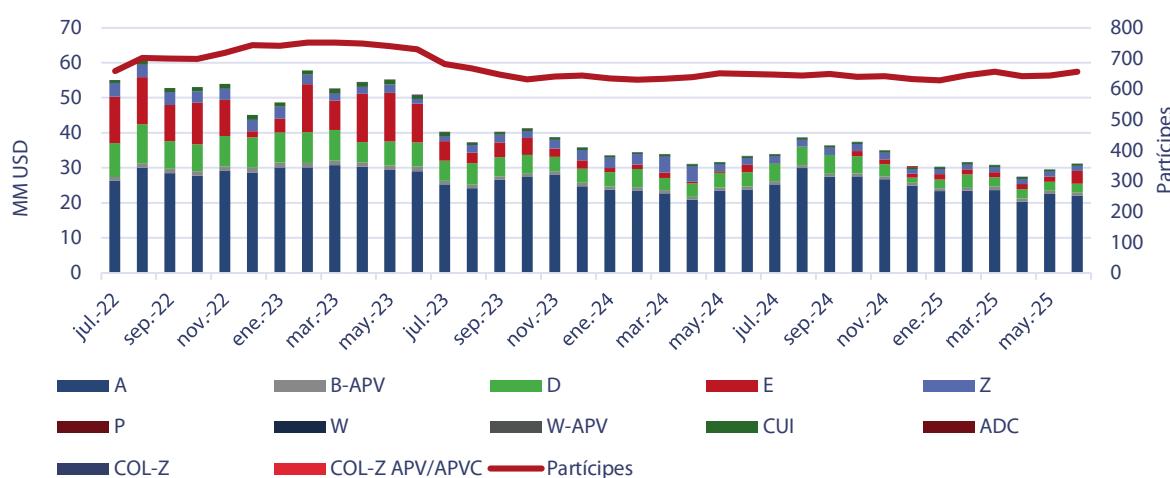


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente en depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, los que al cierre de junio de 2025 representaron un 94,6%. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

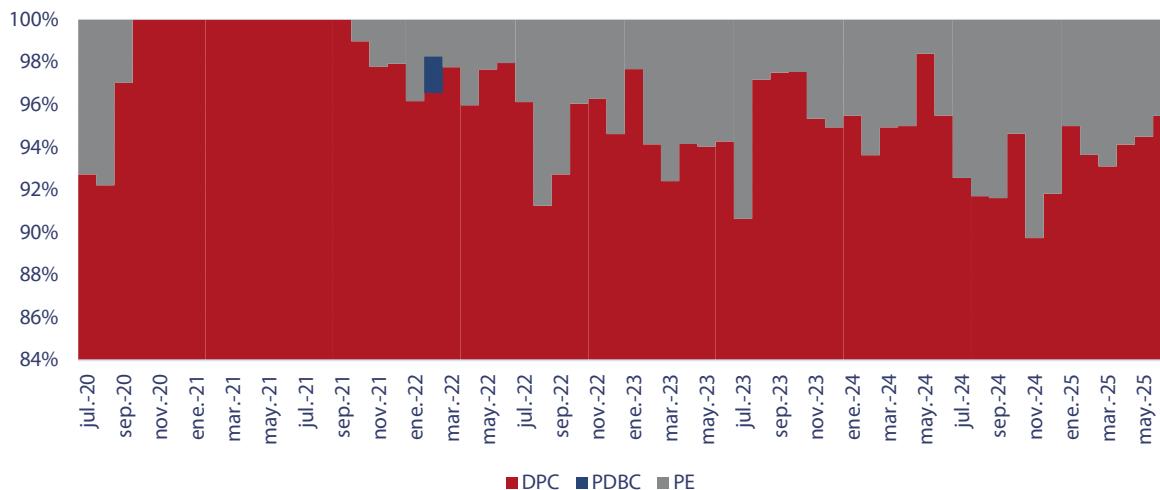


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## Manejo de conflicto de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés, que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Zurich Chile AM AGF cuenta con el “Marco de políticas Para la Gestión de Conflictos de Interés”, en el cual se establecen los criterios generales y específicos para su manejo.

Dentro de este contexto, Zurich Chile AM AGF norma las actividades de sus empleados al momento de realizar cualquier inversión a través de la administradora, quienes además se encuentran en constante fiscalización para asegurar que esto se cumpla.

En paralelo, el manual da un marco de acción adecuado para la toma de decisiones cuando existen objetivos similares entre distintos fondos; entrega las herramientas para garantizar un trato igualitario a los partícipes, independiente de su fondo y, por último, da a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar un eventual conflicto de interés, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación que esté fuere de la norma.

Cualquier infracción en contra de las disposiciones establecidas debe ser informada al gerente general, quien es el responsable de analizarla y, si correspondiere dictar una sanción según la naturaleza y gravedad de los hechos y sus consecuencias para la AGF, sus accionistas y el mercado en general.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está bien acotado por el manual del mismo nombre, especificando de manera clara y precisa, pero con la flexibilidad necesaria, los eventuales conflictos que pudiesen suscitarse en la operación de los fondos. Además, se establecen los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de estos y en el caso que llegasen a existir, dar las pautas para la solución de los mismos.

## Remuneraciones y comisiones

El reglamento interno de **FM Zurich Dólar** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo y que se aplica al monto que resulte de deducir del valor neto de las series antes de remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día. Dicha remuneración se devenga diariamente, y se paga de forma mensual. Entre el periodo de enero y junio 2025 la

remuneración ascendió a US\$ 63.233. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

Tabla 3: Remuneraciones de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija anual (IVA incl.)
A	No contempla	0,774%
B-APV/APC	Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 partícipes.	0,65% (Exenta de IVA)
CUI	Aportes enterados por compañías de seguros a nombre de sus clientes.	4,76%
D	Aportes y saldos US $\geq$ \$1 MM	0,65%
E	Aportes y saldos US $\geq$ \$1.4 MM	0,60%
P	Aportes efectuados por inversionistas con permanencia mínima de tres meses y montos iguales o superiores a US\$ 350.000	0,67%
W	Aportes efectuados por aportantes que sean realizados a través de Internet	0,70%
W-APV	Aportes destinados a planes individuales de APV y realizados por internet	0,325% (Exenta de IVA)
Z	Aportes efectuados por la propia administradora.	N/A
ADC	Aportes efectuados por carteras de la administradora US $\geq$ M\$180	0,774%
COL-Z	Aportes efectuados por colaboradores del grupo.	N/A
COL-Z APV/APVC	Aportes efectuados por colaboradores del grupo, destinados a APV/APVC	N/A

## Política de endeudamiento

De acuerdo con lo establecido en el reglamento interno, el fondo no contempla la posibilidad de endeudamiento, dicha situación se ha cumplido en los hechos.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Variación del valor cuota

Al analizar la variación de los valores cuotas, se puede observar que durante los últimos 36 meses las series W y COL-Z alcanzaron una mayor variación promedio, siendo esta de 0,52% y 0,44% mensual, respectivamente, mientras que, el mercado de fondos mutuos tipo 1 en dólar de los Estados Unidos promedió 0,37% en el mismo periodo. Por su parte, al revisar el coeficiente de variación, la serie que presenta un mayor coeficiente, para los últimos 36 meses, fue la serie P con un 591,6%, mientras que el *benchmark* tuvo un coeficiente de variación de 8,3%. 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 1 como comparación.

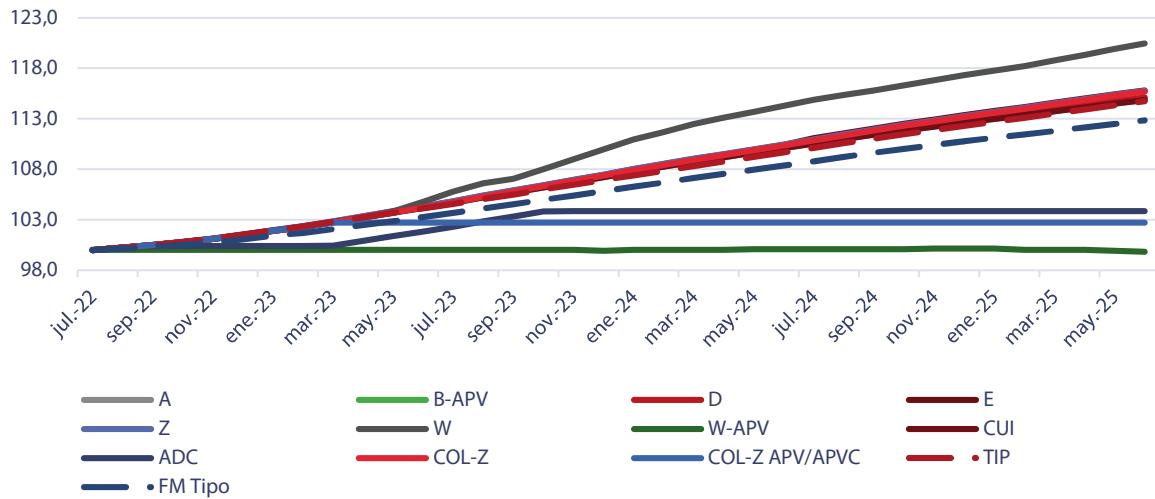


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual a junio 2025

	Variación de las series (base valor cuota)							
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
<b>A</b>	0,31%	0,33%	0,33%	0,35%	1,98%	0,08%	0,39%	21,83%
<b>B-APV</b>	0,32%	0,34%	0,33%	0,36%	2,02%	0,08%	0,39%	21,36%
<b>D</b>	0,33%	0,34%	0,34%	0,36%	2,04%	0,08%	0,40%	21,26%
<b>E</b>	0,35%	0,36%	0,36%	0,40%	2,17%	0,09%	0,41%	21,63%
<b>P</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	591,61%
<b>W</b>	0,46%	0,50%	0,44%	0,44%	2,70%	0,21%	0,52%	40,26%
<b>W-APV</b>	-0,08%	-0,08%	-0,05%	-0,02%	-0,32%	0,04%	0,00%	-944,01%
<b>Z</b>	0,35%	0,38%	0,37%	0,39%	2,22%	0,08%	0,41%	20,01%
<b>CUI</b>	0,31%	0,33%	0,33%	0,35%	1,98%	0,08%	0,39%	21,79%
<b>ADC</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,19%	0,11%	181,06%
<b>COL-Z</b>	0,36%	0,37%	0,37%	0,39%	2,22%	0,05%	0,44%	11,96%
<b>COL-Z APV/APVC</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TIP</b>	0,37%	0,36%	0,36%	0,38%	4,20%	0,03%	0,40%	8,29%
<b>Tipo FM</b>	0,31%	0,32%	0,31%	0,34%	3,72%	0,04%	0,37%	11,27%

	Anualizado					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
<b>A</b>	3,83%	4,02%	4,00%	4,34%	4,00%	4,77%
<b>B-APV</b>	3,94%	4,16%	4,08%	4,42%	4,08%	4,84%
<b>D</b>	3,99%	4,17%	4,13%	4,46%	4,13%	4,86%
<b>E</b>	4,31%	4,41%	4,39%	4,90%	4,39%	5,07%
<b>P</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
<b>W</b>	5,60%	6,21%	5,47%	5,42%	5,47%	6,47%
<b>W-APV</b>	-0,96%	-0,96%	-0,64%	-0,24%	-0,64%	-0,05%
<b>Z</b>	4,27%	4,61%	4,49%	4,83%	4,49%	5,06%
<b>CUI</b>	3,81%	4,04%	3,99%	4,33%	3,99%	4,77%
<b>ADC</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,27%
<b>COL-Z</b>	4,36%	4,55%	4,50%	4,84%	4,50%	5,43%
<b>COL-Z</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>APV/APVC</b>	4,54%	4,35%	4,42%	4,63%	8,57%	4,96%
<b>TIP</b>	3,72%	3,89%	3,78%	4,13%	7,58%	4,52%
<b>Tipo FM</b>						

### Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

En cuanto a la diversificación, el fondo debe cumplir con los requisitos mínimos contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 20.712, de modo que los excesos de inversión no se encuentran permitidos y, en el caso que ocurran —ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora— la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites, 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 del fondo, 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

Principales Emisores	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
<b>BCI</b>	10,44%	11,83%	12,60%	16,22%	15,93%	13,70%
<b>BancoEstado</b>	13,57%	0,00%	15,46%	7,59%	11,20%	13,64%
<b>Scotiabank</b>	5,93%	11,83%	15,74%	1,67%	7,67%	13,29%
<b>Consorcio</b>	11,33%	12,82%	2,14%	15,16%	5,84%	10,13%
<b>Security</b>	11,64%	13,81%	17,81%	11,60%	15,06%	9,54%
<b>HSBC</b>	4,48%	0,00%	3,21%	0,00%	4,69%	9,54%
<b>Banco Santander</b>	2,09%	15,78%	0,00%	11,50%	2,40%	8,92%
<b>Itaú Corpbanca</b>	5,93%	9,86%	17,53%	17,50%	16,85%	7,93%
<b>Sub Total</b>	65,41%	75,93%	84,49%	81,23%	79,64%	86,69%
<b>8 Principales</b>	73,52%	93,70%	97,20%	94,59%	88,45%	86,69%

En lo referente a la concentración por emisor, el reglamento interno establece un máximo de 20% del activo, límite que se ha cumplido durante los últimos 36 meses. Al cierre de junio de 2025, la principal inversión de **FM Zurich Dólar**, correspondiente a instrumentos emitidos por BCI, representaba el 13,7% del portafolio, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 86,7%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno establece que **FM Zurich Dólar** debe invertir al menos un 1% de los activos en instrumentos de alta liquidez; entre los que se considera los niveles que mantiene en caja y bancos, las operaciones de compra con compromiso de venta con plazo de vencimiento menor a 30 días y los instrumentos de deuda con vencimiento inferiores a un año. Al cierre de junio de 2025, la cartera de inversión del fondo se encontraba conformada, principalmente, por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, los que representan un 94,4% de los activos, esto le entrega a **FM Zurich Dólar** una adecuada liquidez, en particular en lo que refiere a la elevada capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo.

En cuanto al pago rescates, el reglamento interno establece que el fondo realizará el pago mediante documentos bancarios de pago emitidos o extendidos nominativamente a nombre del partícipe, o bien, mediante abono, depósito o transferencia en la cuenta corriente bancaria. Adicionalmente, se establece que los pagos por dichos rescates se deben efectuar dentro de los diez días siguientes de la fecha de solicitud. Cabe mencionar que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 24,9% del patrimonio neto del día anterior.

Al cierre de junio de 2025, **FM Zurich Dólar** contaba con 656 partícipes y el principal representaba un 7,3%, mientras que los diez principales representaron un 35,5%. 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-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
1°	13,59%	10,86%	7,12%	8,50%	16,88%	7,26%
2°	11,21%	10,50%	5,87%	7,10%	4,65%	4,86%
3°	10,27%	8,13%	5,73%	4,10%	3,34%	4,73%
4°	3,81%	4,95%	5,56%	3,95%	3,33%	3,55%
5°	2,70%	4,51%	2,80%	3,73%	3,13%	3,47%
6°	2,19%	3,26%	2,79%	3,05%	2,46%	3,40%
7°	2,11%	1,97%	2,76%	2,73%	2,19%	2,35%
8°	1,74%	1,97%	2,45%	2,61%	1,85%	2,05%
9°	1,51%	1,88%	2,11%	2,00%	1,67%	1,92%
10°	1,51%	1,77%	1,83%	1,76%	1,58%	1,91%
<b>Total</b>	<b>50,64%</b>	<b>49,81%</b>	<b>39,01%</b>	<b>39,53%</b>	<b>41,08%</b>	<b>35,50%</b>

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo con la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1 deben valorizar sus activos a TIR de compra, teniendo las administradoras 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 *RiskAmerica*<sup>4</sup> provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera, ante distintos escenarios de mercado. Estas pruebas son realizadas mensualmente por el área de control de inversiones de Zurich Chile AM AGF en base a distintos escenarios ante cambios en las condiciones de mercado, cabe destacar que el procedimiento se encuentra en el Manual de Administración del área.
- d) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates, entre otras, las que se publican en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

En caso de que la TIR de compra refleje un valor presente significativamente diferente al valor de mercado de los instrumentos que integran la cartera de fondos mutuos, este deberá ser valorizado al precio o valor de mercado, conforme a los siguientes criterios:

1. Si en el día de valorización el título se hubiere transado en algún mercado respecto de cuyas transacciones se publique estadística diaria de precios y montos, el valor a utilizar será el resultante de actualizar él o los pagos futuros del título considerando como tasa de descuento la tasa interna de retorno promedio ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que estas hayan superado un total de UF 500.
2. Si en el día de la valorización no se hubiese superado el monto de UF 500 referido, o bien, si no se hubiere transado el título, este se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiere determinado en conformidad a lo dispuesto en el punto 1 anterior.

El gerente general de la sociedad administradora debe velar por que esta valorización represente el valor de mercado del instrumento en cuestión. Si no lo representare, debe efectuar ajustes al valor obtenido, con el objeto de que la valorización refleje el monto al que el instrumento se pueda liquidar en el mercado.

Los ajustes deben ser fundamentados y sus bases debe ser puesta a disposición de la CMF o de cualquier partícipe del fondo, a su sola solicitud.

En opinión de **Humphreys**, por tratarse de papeles de corto plazo el mecanismo de valorización no difiere significativamente de una valorización de mercado propiamente tal y en caso de que así ocurriese (situación excepcional), se tiene la facultad de llevar a cabo la corrección correspondiente.

---

<sup>4</sup> *RiskAmerica* fue 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.

El proceso de valorización es realizado por el área de operaciones financieras y controlado por el área de control de inversiones de la AGF.

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

**FM Zurich Dólar** presenta, al cierre del primer semestre de 2025, una estructura de portafolio de inversiones concentrada, mayoritariamente, en instrumentos cuyos emisores se encuentran clasificados en “Categoría AAA” y “Categoría AA+” (concentración promedio de 49,9% y 20,2% en los últimos dos años, respectivamente), mientras que, a la misma fecha, un 97,6% de la cartera 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, el riesgo de cambio en el valor del fondo por los efectos que puedan tener las 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.

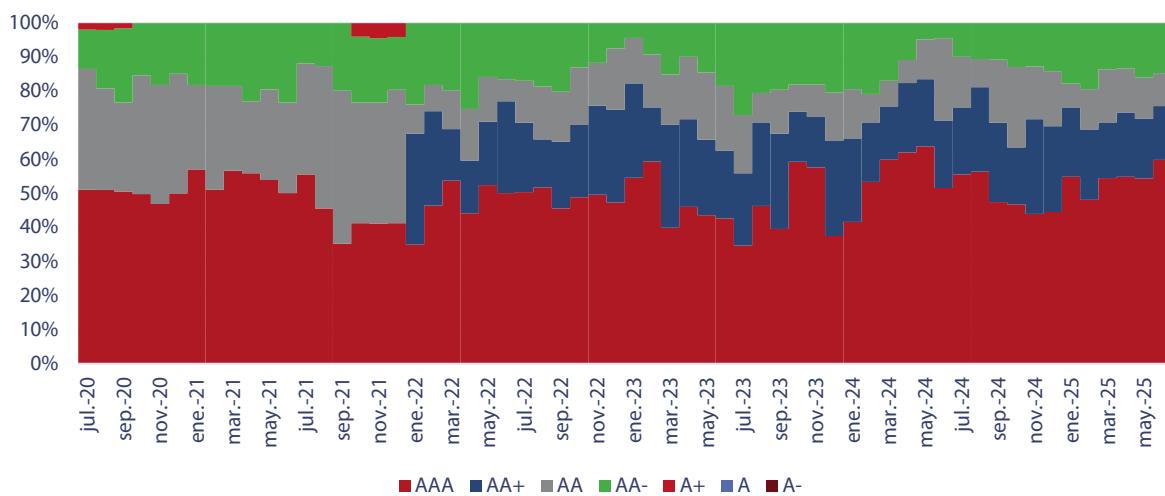


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

De acuerdo con las pérdidas asociadas por **Humphreys**, a las distintas categorías de riesgo, considerando la información de la cartera del fondo, al cierre de junio de 2025, con un horizonte de un año, la pérdida esperada alcanza un 0,000443%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000493%. además, para el mismo periodo, es posible observar que el indicador ha variado entre 0,000288% y 0,000750% en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Zurich Dólar**.

Por otra parte, el perfil de la cartera de inversión atenúa el riesgo de mercado dado que se concentra principalmente en el corto plazo; al cierre de junio de 2025, el fondo alcanzó una *duration* promedio de 60 días, para los últimos 24 meses. Sumado a lo anterior, las inversiones se encuentran expresadas en dólar de los Estados Unidos con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de un 88,8%. A junio de 2025, la *duration* fue de 43 días, cumpliendo así con los límites establecidos en el reglamento interno, tal como se observa en la Ilustración 6.

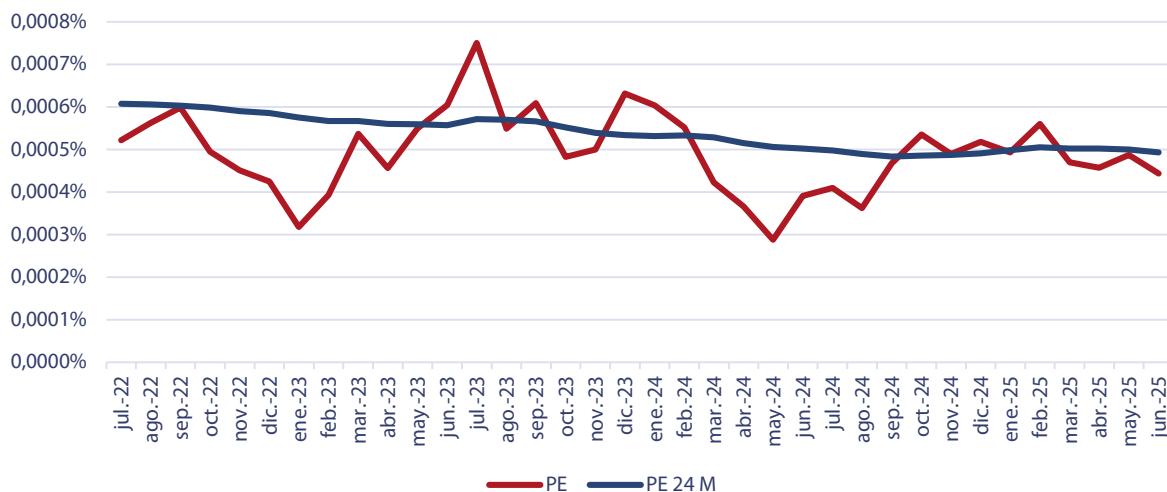


Ilustración 5: Pérdida esperada



Ilustración 6: Duration

*"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."*