



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Sebastián Arriagada

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo Zurich Dólar**

Octubre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2019 <sup>1</sup>
Administradora	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Zurich Dólar** (en adelante **FM Zurich Dólar**) comenzó sus operaciones el 14 de junio de 2008 y corresponde a un fondo tipo 1 (fondo mutuo orientado a instrumentos de deuda de corto plazo). Es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Zurich Chile AM AGF).

El objetivo primario del fondo mutuo, según lo establecido en su respectivo reglamento interno, 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. La cartera no debe superar una duración máxima de 90 días. Al 30 de junio de 2020, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 48,04 millones.

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el Covid-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado en forma significativa al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por instituciones con elevado *rating* (y baja probabilidad de un deterioro en su clasificación). Sin embargo, un eventual deterioro en la calidad crediticia de los bancos local espodría llevar a revisar la categoría asignada.

Entre las fortalezas de **FM Zurich Dólar** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AAfm” destacan las características propias de la cartera de inversiones, las cuales están en sintonía con el objetivo del fondo concentrándose en instrumentos de bajo riesgo crediticio. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte 12 meses, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000555% en junio de 2020, fluctuando entre 0,000157% y 0,000754% en los últimos 24 meses.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

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

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo favorece la liquidez del mismo y que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar, que dado que se trata de títulos de corto plazo, los instrumentos en cartera son valorizados a partir de la TIR de compra, para los cuales existe 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 distorcionase el valor de mercado).

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("Categoría B", "N-4", o superiores), podría presentar variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos que no han evidenciado deterioros crediticios.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés están formalizados en un manual que, según opinión de **Humphreys**, establece claramente la forma de resolver y manejar los conflictos que surgen y, a la vez, asigna debidamente las responsabilidades y roles de los miembros de la organización.

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.

El riesgo de mercado es clasificado en *MI*, considerando la elevada calidad crediticia de la cartera del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que la hace poco sensible a los cambios en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, el valor de las cuotas de fondo se expresa en dólares e invierte, directa o indirectamente, en la misma moneda, lo que atenúa el riesgo por exposición al tipo de cambio.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones mejore la calidad crediticia de los emisores de forma permanente y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

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

#### Fortalezas centrales

- Bajo riesgo crediticio de la cartera de inversiones que poseen clasificación.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo (considerando las restricciones que se conocen para ciertos retiros).

#### Fortalezas complementarias

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

#### Limitantes

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

<b>Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo</b>	
<b>Acuerdo N°31<sup>2</sup></b>	<b>Referencia</b>
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 - Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés 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 no 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.	No contempla endeudamiento
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

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

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAfm

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

### Categoría M1

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Zurich Dólar** es administrado por Zurich Chile AM AGF, sociedad filial de la compañía del grupo asegurador Zurich. El fondo antes era administrador por EuroAmerica Administradora General de Fondos, la cual fue adquirida por Zurich y fusionada posteriormente con su administradora general de fondos.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a agosto de 2020 Zurich Chile AM AGF gestionaba 33 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 1.138,9 millones, alcanzando una participación de mercado de 2,02%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a agosto de 2020.

Tabla 1  
**Distribución de fondos mutuos administrados por Zurich Chile AM AGF**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	13,34%
Deuda corto plazo menor a 365 días	11,16%
Deuda mediano y largo plazo	6,18%
Mixto	--
Capitalización	26,25%
Libre de inversión	30,51%
Estructurados	--
Calificados	12,56%

## Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre esta instancia recae la responsabilidad de definir las distintas 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. La Tabla 2 presenta los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora.

Tabla 2  
**Directorio AGF**

Nombre	Cargo
Hernán Felipe Errazuriz Correa	Director
Rigoberto Torres Pedot	Director
Jorge Delpiano Kraemer	Director
Lucía Santa Cruz Sutil	Director

## Fondos y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

La estructura de administración quedó 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, 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 mensualmente, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité 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**.

## Objetivo del fondo

**FM Zurich Dólar** tiene como objetivo, según señala su reglamento interno, invertir en instrumentos de corto, mediano y largo plazo denominados en dólares de los Estados Unidos, emitido 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 permite y/u obliga:

Instrumentos de emisores nacionales:

- Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile
- Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras Nacionales.
- Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por CORFO y sus filiales, Empresas Fiscales, Semifiscales de administración autónoma y descentralizadas.
- Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.
- Títulos de deuda de securitización que cumplan los requisitos establecidos por la Superintendencia de Valores y Seguros (máximo un 25% del activo del fondo).
- Otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros.

Instrumentos de emisores extranjeros:

- Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus bancos centrales.
- Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales.

Limites por concentración:

- 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.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30% del activo del Fondo.
- Límite máximo de Inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la Administradora.: 0% del activo del Fondo.

En la práctica, el **FM Zurich Dólar** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo y pagarés de empresas, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría A+" (en junio de 2020 el 92,98% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" o superior). La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un



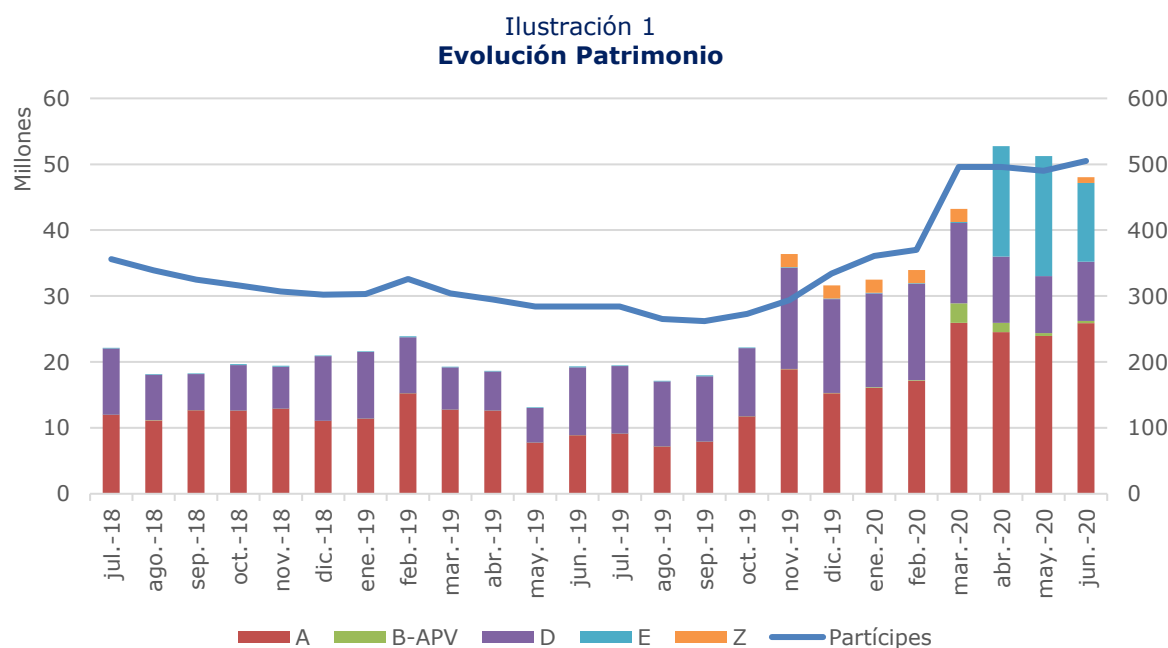
*duration* promedio de 43 días los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en dólares de los Estados Unidos y pesos Chilenos, los cuales a junio de 2020 representaron un 77,27% y 17,75% respectivamente.

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), el fondo ha sobrepasado en dos ocasiones los límites de inversión en los últimos 24 cierres mensuales, sin embargo se han solucionado en los plazos correspondientes.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Zurich Dólar** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir. Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de manera más conservadora y con normas más rigurosas que las estipuladas en su reglamento interno.

## Composición del fondo

A junio de 2020, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 48,04 millones. Su patrimonio tuvo un alza significativa en noviembre de 2019, alcanzando su máximo en abril del siguiente año. La serie más relevante a junio de 2020 es la A, la cual representa un 53,88% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

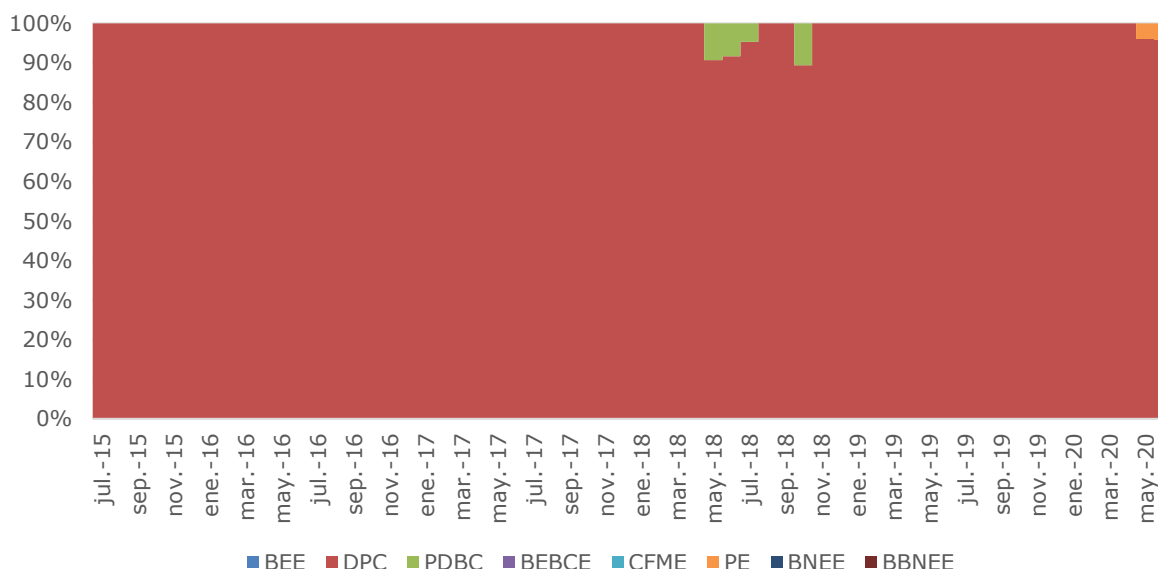


Al analizar la evolución del valor del fondo en términos de capital, se observa que ha disminuido su participación relativa dentro del total de fondos mutuos tipo 1 gestionado por la AGF, llegando en mayo de 2020 a un 38,2%

y a un 5,1% si se incluyen todos los fondos administrados por la administradora. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM Zurich Dólar** representa un 0,1% del mercado.

En términos de activos, el fondo está constituido principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y pagarés de empresas, lo que representaba un 91,02% y 3,99% de la cartera a junio de 2020. La ilustración 2 muestra la evolución en la composición de la cartera del fondo.

**Ilustración 2**  
**Distribución de Cartera por Activo**



## Manejo de conflictos 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 fuera 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 muy 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

En la Tabla 3 se muestra la remuneración que cobra la administradora a las distintas series, la que se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones.

Respecto de otros cobros, los aportes no contemplan comisión por rescate.

Tabla 3  
**Remuneración de cargo al fondo**

Serie	Requisito de ingreso	Fija (anual hasta)	IVA	Comisión
A	No contempla	0,77%	Incluido	No aplica
B-APV/APC	Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 participes.	0,65%	Exenta	No aplica
CUI	Aportes enterados por compañías de seguros a nombre de sus clientes.	0,77%	Incluido	No aplica
D	Aportes y saldos US ≥ \$700 M	0,65%	Exenta	No aplica
E	Aportes y saldos US ≥ \$1.4 MM	0,60%	Incluido	No aplica
Z	Aportes efectuados por la propia administradora.	0,60%	Incluido	No Aplica

En relación a la remuneración que ha pagado el fondo, al cierre de 2018 hubo una remuneración en favor de la administradora por US\$ 4.000, mientras que al cierre de 2019 este monto aumentó a US\$ 5.000 millones.

## Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno, el fondo no contempla la posibilidad de endeudamiento, situación que se ha cumplido en los hechos.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad de las cuotas

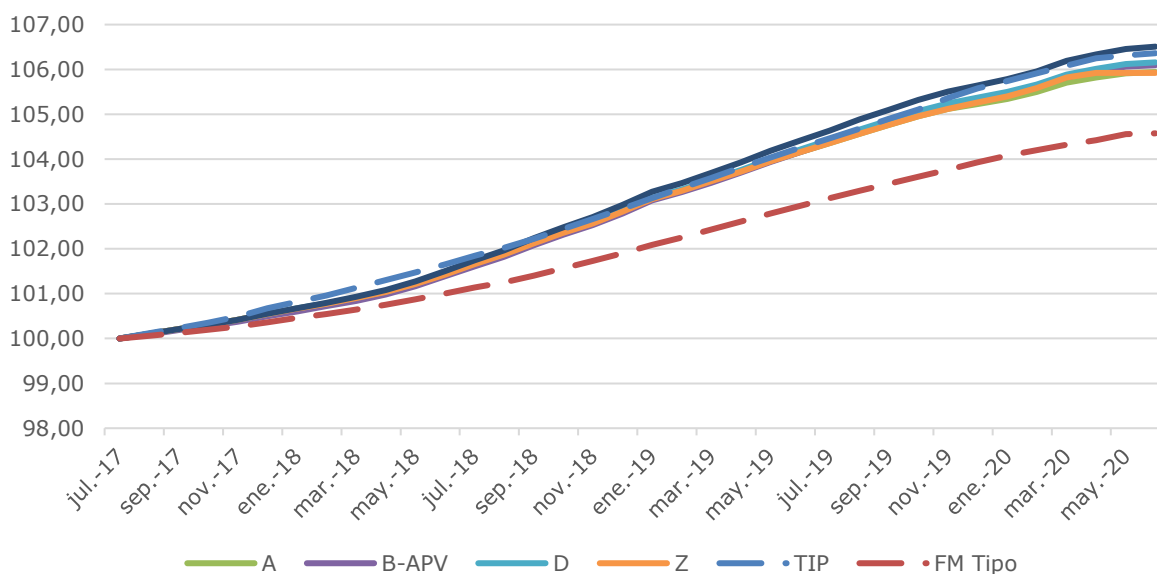
La rentabilidad del **FM Zurich Dólar** —medido como la variación del valor cuota— para los últimos doce meses alcanzó un promedio mensual de 0,14% para la serie A, mientras que las series D y B-APV/APVC rentaron 0,12%, finalmente la serie E alcanzó un promedio de 0,17%. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones menores a 90 días ascendió a 0,17%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 1 en dólares de los Estados Unidos rentó un 0,13%.

La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y de los fondos tipo 1 en Dólares de los Estados Unidos (USD) en los últimos 24 meses. Además, la Tabla 4 muestra la rentabilidad mensual y anualizada de las series, junto con su volatilidad.

Tabla 4  
**Rentabilidad de las series del fondo en base a la variación del valor cuota**

	Rentabilidad de series (base valor cuota)						
	A	B-APV	D	E	Z	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,02%	0,03%	0,03%	0,05%	0,00%	0,04%	0,02%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,09%	0,10%	0,10%	0,12%	0,00%	0,06%	0,13%
<b>Últimos seis meses</b>	0,11%	0,12%	0,12%	0,14%	0,10%	0,12%	0,10%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,14%	0,15%	0,15%	0,17%	--	0,17%	0,13%
<b>Rentabilidad YTD</b>	0,68%	0,74%	0,75%	0,82%	0,63%	1,81%	1,40%
<b>Des Est (36 meses)</b>	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,08%	0,05%	0,03%
<b>Promedio (36 meses)</b>	0,16%	0,17%	0,17%	0,18%	0,11%	0,19%	0,15%
<b>Coef. Variación (36 meses)</b>	0,35	0,36	0,34	0,33	0,71	0,25	0,24
	Anualizado						
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,30%	0,34%	0,42%	0,59%	0,00%	0,53%	0,22%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	1,09%	1,24%	1,22%	1,39%	0,00%	0,76%	1,54%
<b>Últimos seis meses</b>	1,36%	1,49%	1,50%	1,64%	1,26%	1,49%	1,24%
<b>Últimos 12 meses</b>	1,71%	1,86%	1,86%	2,01%	--	2,02%	1,57%
<b>Rentabilidad YTD</b>	1,36%	1,49%	1,50%	1,64%	1,26%	3,66%	2,82%
<b>Promedio (36 meses)</b>	1,97%	2,02%	2,04%	2,16%	1,31%	2,29%	1,76%

Ilustración 3  
**Evolución valor cuota (base 100)**



## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en 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, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total), el fondo incumplió en julio de 2018 y mayo 2019, sin embargo, en ambas situaciones se solucionó al mes posterior y a la fecha no ha vuelto a exceder la concentración por emisor. En junio de 2020, la principal inversión del fondo representaba el 16,95% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 86,9% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

Tabla 5  
**Mayores emisores del fondo**

Principales Emisores	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	may.-20
<b>Banco Estado</b>	14,77%	13,61%		4,67%	12,94%	16,96%
<b>BCI</b>	6,15%	15,01%	3,92%	9,88%	12,18%	16,88%
<b>Itaú Corpbanca</b>	16,97%			16,45%	7,89%	12,77%
<b>Consortio</b>	14,64%	14,32%	16,08%	5,08%	10,57%	12,26%
<b>Banco Bice</b>	0,74%	9,79%	9,63%	3,32%	5,05%	7,91%
<b>Scotiabank</b>	14,77%	4,61%	21,48%	16,02%	7,87%	7,90%
<b>Banco de Chile</b>		15,83%	1,18%	16,08%	10,05%	7,16%
<b>Security</b>	0,12793	0,03607	10,98%	16,19%	10,25%	5,11%
<b>Sub Total</b>	<b>80,83%</b>	<b>76,77%</b>	<b>63,26%</b>	<b>87,69%</b>	<b>76,81%</b>	<b>86,95%</b>
<b>8 principales</b>	<b>85,25%</b>	<b>92,01%</b>	<b>91,49%</b>	<b>89,60%</b>	<b>81,72%</b>	<b>86,95%</b>

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad, los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

## Liquidez del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento de corto plazo (91,02% a junio de 2020) y, en menor medida, por pagarés de empresas (3,99%), lo que convierte al **FM Zurich Dólar** en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo.

El reglamento interno del fondo establece que los rescates son pagados mediante efectivo, transferencia bancaria, vale vista o abono a la cuenta corriente. El fondo no contempla excepciones para rescates de montos significativos, por lo que en toda situación se pagan dentro de 10 días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o la fecha en que se dé curso a este en caso de ser programado.

El pago de los rescates se puede realizar en dólares de los Estados Unidos (USD), sin embargo existe la posibilidad de solicitar rescates en pesos chilenos.

Los aportantes, en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe (existe una salvedad en agosto de 2020, pero de materializarse el retiro, es susceptible de ser administrada). Al cierre de diciembre de 2019, los diez principales aportantes representaron un 47,09%, mientras que al cierre de junio 2020 representaron un 51%.

Tabla 6  
**Principales aportantes del fondo**

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	ago-20
1°	15,11%	11,56%	13,98%	20,50%	6,44%	17,10%
2°	8,03%	8,83%	8,08%	11,72%	6,40%	7,25%
3°	6,04%	7,77%	7,51%	8,81%	6,33%	4,93%
4°	6,02%	6,14%	6,71%	4,64%	6,33%	4,35%
5°	5,85%	4,20%	5,80%	3,91%	5,28%	3,32%
6°	4,01%	3,34%	3,95%	3,31%	4,81%	3,29%
7°	3,83%	3,00%	3,30%	3,23%	3,74%	3,09%
8°	3,32%	2,51%	2,73%	2,55%	2,71%	2,76%
9°	3,11%	2,00%	2,73%	2,05%	2,53%	2,50%
10°	2,48%	1,88%	2,17%	1,72%	2,52%	2,42%
<b>Total</b>	<b>57,81%</b>	<b>51,23%</b>	<b>56,96%</b>	<b>62,44%</b>	<b>47,09%</b>	<b>51,00%</b>

## Valorización de las inversiones

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

Según la circular N° 1.579 del año 2002 de la CMF, los instrumentos financieros de la cartera de inversiones se pueden valorizar al resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra).

En todo caso, cuando a juicio del Gerente General de la sociedad administradora, existan diferencias relevantes para uno o más instrumentos entre la valorización a TIR de compra y a la tasa entregada por el modelo de valorización referido en el título 1, numeral 1, sección 1, 2, letra a), de la Circular N°1.579, deberá utilizarse esta última en la valorización de dichos instrumentos.

En la eventualidad que el modelo de valorización no otorgue tasas para un determinado instrumento presente en la cartera de los fondos mutuos, éste 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 para 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.

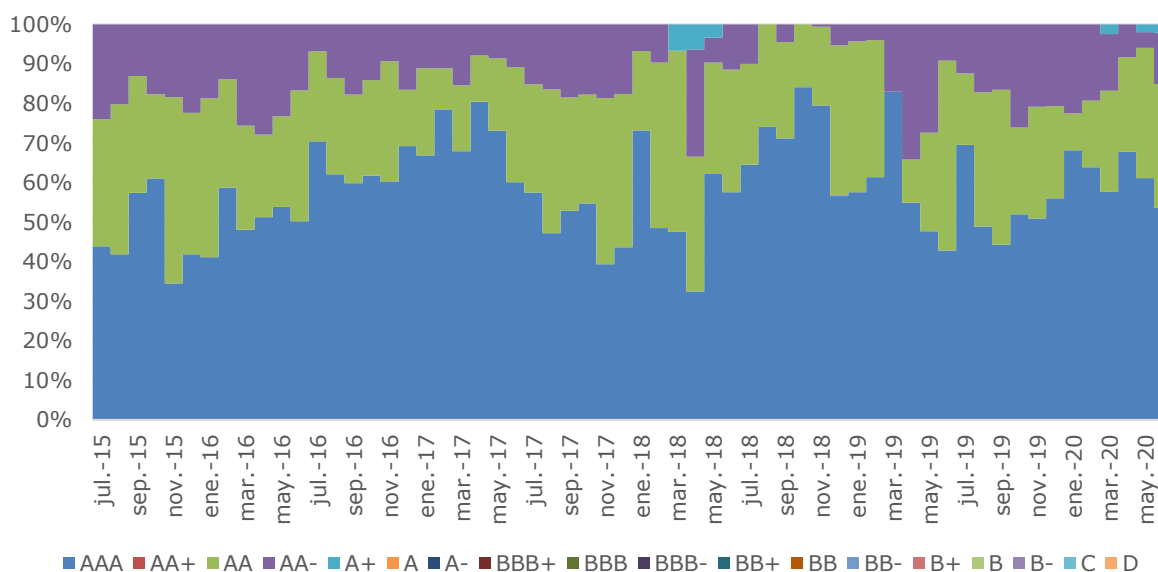
Los ajustes deben ser fundamentados y sus bases debe ser puesta a disposición de la Superintendencia o de cualquier partícipe del fondo, a su sola solicitud.

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 que así ocurriese (situación excepcional), se tiene la facultad de llevar a cabo la corrección correspondiente.

## Pérdida esperada

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la Ilustración 4 muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, en la cual se puede apreciar que se ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA", los que a junio de 2020 representaban un 50,94% y 29,78%, respectivamente.

Ilustración 4  
**Clasificación de riesgo por emisores**

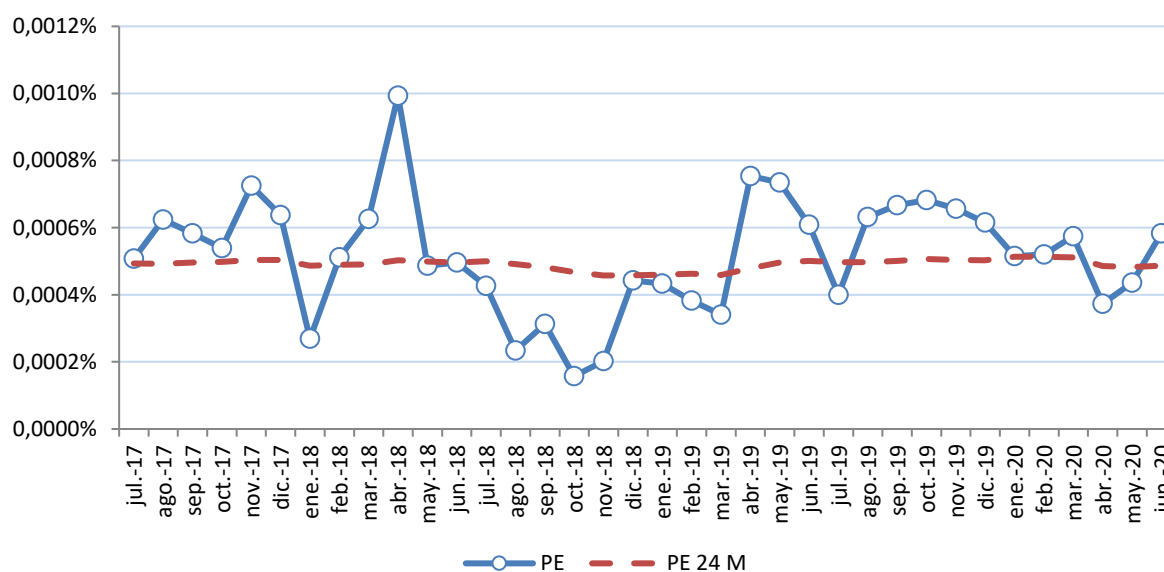


Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra, mayoritariamente, en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior, se puede presumir que su cartera presenta un bajo riesgo por *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de deterioro en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos, debido a incumplimiento de los respectivos emisores.



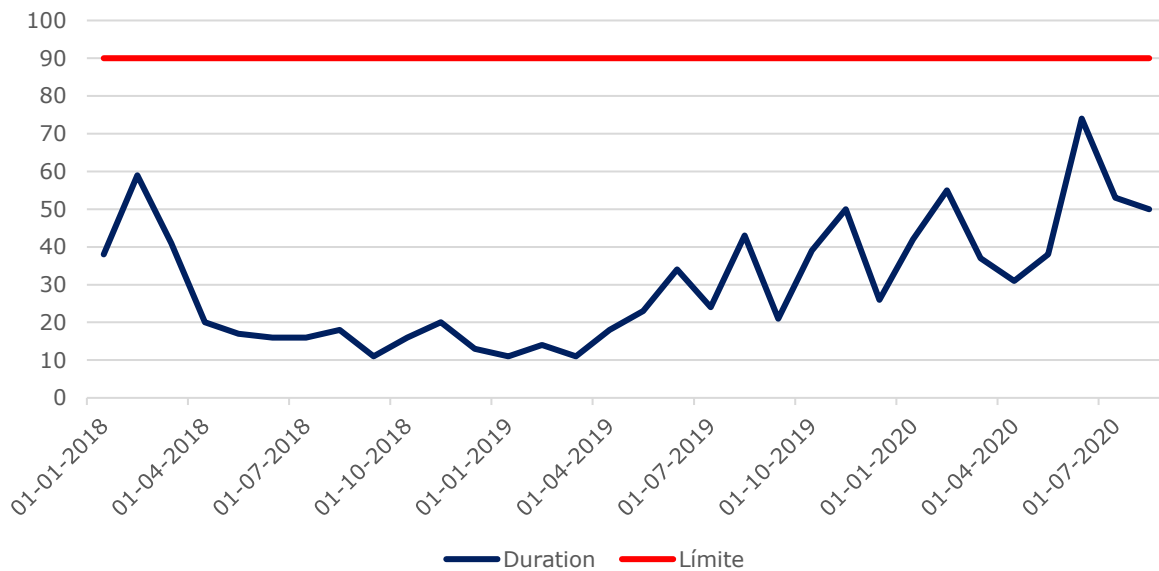
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a junio de 2020, esta tendría—para un horizonte de doce meses—una pérdida esperada del orden del 0,000555%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,000754% y 0,000157%, con un promedio en torno a 0,000487%, manteniéndose al límite de la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:

Ilustración 5  
FM Zurich Dólar



Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 31,41 días para los últimos 24 meses) y en títulos que devenguen tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólares de los Estados Unidos, con una importancia relativa de un 84,31%.

Ilustración 6  
**Duration de los activos del fondo**



*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*