



Fondo Mutuo Zurich Dólar

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Sebastián Arriagada Tapia

Hernán Jiménez Aguayo

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2021

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

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

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre 2020 ¹
Administradora	Zurich Chile AM Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Zurich Dólar (FM Zurich Dólar) comenzó sus operaciones el 14 de junio de 2008 y corresponde a un fondo tipo 1, orientado a instrumentos de deuda de corto plazo. Es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (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. Al 31 de agosto de 2021, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 46,08 millones.

Para lo anterior, el fondo debe conformar una cartera de duración menor o igual a 90 días. Al cierre de agosto de 2021, la *duration* fue de 66 días, mientras que los últimos 12 meses, la *duration* promedio fue de 53 días, cumpliendo así con el objetivo planteado.

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 en escala local). 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 0,000574% en agosto de 2021, fluctuando entre 0,000373% y 0,000682% en los últimos 24 meses.

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. Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés están formalizados en un manual que,

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

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.

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 distorsione 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.

El riesgo de mercado es clasificado en *M1*, 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.

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.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo 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 inversión.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

Fortalezas complementarias

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

Limitantes

- 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 <ul style="list-style-type: none"> - 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

² 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 categoría 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 CMF, a agosto de 2021, Zurich Chile AM AGF gestionaba 27 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$1.252,05 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,04%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a agosto de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	8,47%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	6,77%
Mediano y largo plazo	3,91%
Mixto	0,00%
Capitalización	39,42%
Libre inversión	24,76%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	16,66%

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está compuesto por cuatro 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 vicepresidencia de la administradora.

Tabla 2: Directorio de Zurich Chile AM AGF

Nombre	Cargo
Andrés Ricardo Castro González	Director
Alejandra Mehech Castellón	Director
Jorge Delpiano Kraemer	Director
Raúl Lupercio Vejar Olea	Director
Lucía Santa Cruz Sutil	Vicepresidente

Fondo 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**.

Objetivos 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 inversión estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga lo siguiente:

- 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).
- 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, **FM Zurich Dólar** ha presentado una cartera de inversión, conformada totalmente por depósitos de corto plazo (92,99%, como promedio en los últimos dos años); al cierre de agosto de 2021, representó un 90,97%. A la misma fecha, un 90,97% de la cartera se encontraba con una clasificación “*Categoría AA-*” o superior, adicionalmente, la cartera ha tenido un *duration* promedio de 53 días los últimos 12 meses cumpliendo así la duración permitida en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado en instrumentos en dólares de Estados Unidos con un 89,00% a agosto de 2021.

Composición del fondo

A agosto de 2021, el fondo en sus distintas series presentaba un tamaño de US\$ 46,08 millones. Su patrimonio ha evidenciado una tendencia a la baja en los últimos nueve meses, adicionalmente, alcanzó su mínimo en julio 2021. La serie más relevante a agosto de 2021 es la serie A, la cual representa 59,31% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de partícipes.

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.

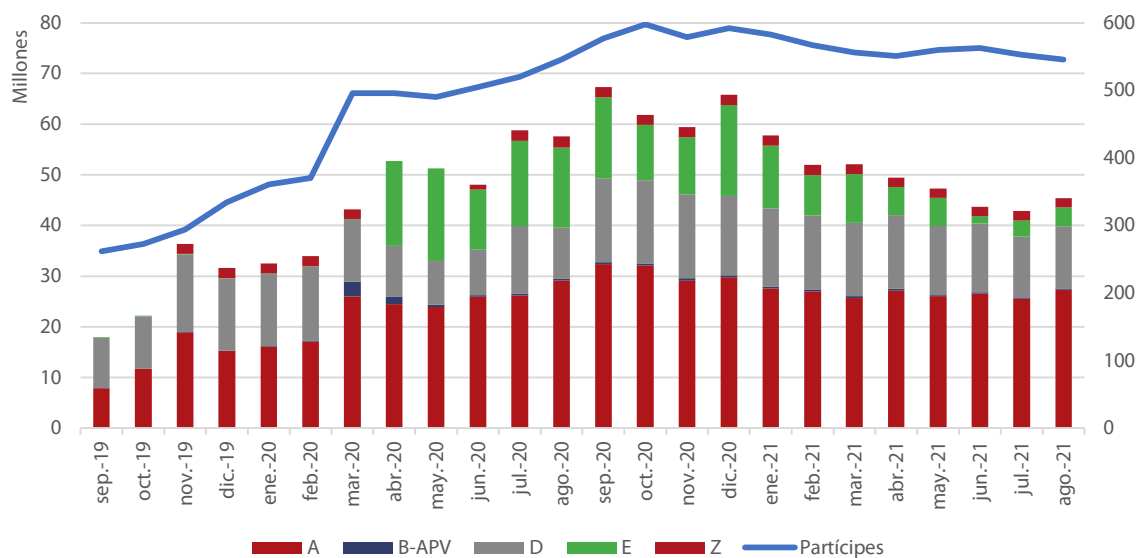


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participantes por serie

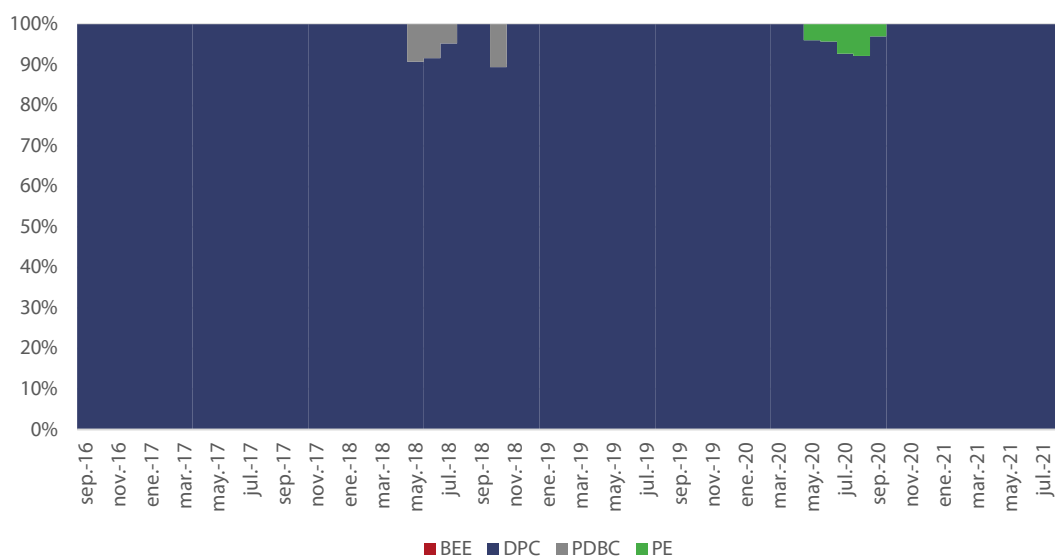


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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 participantes, 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 las series

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 partícipes.	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 ≥ \$1 MM	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

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

Analizando las rentabilidades —medidas como la variación del valor cuota— y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que las series B-APV y D fueron las que mayor rentabilidad promedio han presentado durante los últimos 12 meses; siendo ésta de 0,016%, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en dólar de los Estados Unidos promedió un 0,005% mensual en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puedes observarse en la Ilustración 3. De manera adicional, la Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto a la Tasa Interbancaria Promedio y los fondos mutuos tipo 1 en dólares como comparación.

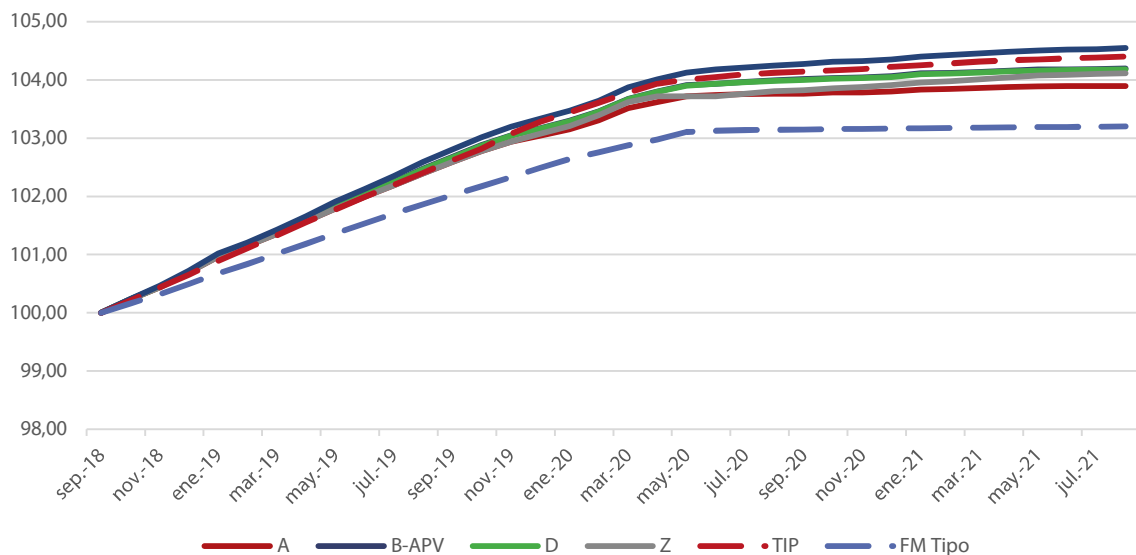


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

	Rentabilidad de series (base valor cuota)							
	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
A	0,000%	0,000%	0,008%	0,010%	0,090%	0,094%	0,113%	0,83
B-APV	0,009%	0,009%	0,012%	0,016%	0,130%	0,094%	0,121%	0,77
D	0,007%	0,004%	0,012%	0,016%	0,130%	0,094%	0,121%	0,78
E	0,016%	0,008%	0,019%	0,024%	0,188%	0,095%	0,131%	0,73
Z	0,010%	0,020%	0,021%	0,025%	0,198%	0,059%	0,054%	1,10
CUI	0,000%	0,000%	0,007%	0,011%	0,090%	0,011%	0,012%	0,91
TIP	0,017%	0,016%	0,019%	0,022%	0,017%	0,074%	0,075%	0,99
Tipo FM	0,004%	0,003%	0,004%	0,005%	0,004%	0,062%	0,050%	1,23

	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Promedio (36 meses)
A	0,000%	0,000%	0,098%	0,123%	0,135%	1,365%
B-APV	0,112%	0,112%	0,149%	0,196%	0,196%	1,466%
D	0,081%	0,053%	0,145%	0,191%	0,195%	1,461%
E	0,196%	0,098%	0,229%	0,287%	0,283%	1,583%
Z	0,119%	0,237%	0,257%	0,297%	0,297%	0,650%
CUI	0,000%	0,000%	0,080%	0,130%	0,135%	0,148%
TIP	0,200%	0,190%	0,230%	0,267%	0,025%	0,902%
Tipo FM	0,043%	0,037%	0,048%	0,057%	0,005%	0,603%

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 con el tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), **FM Zurich Dólar** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En agosto de 2021, la principal inversión del fondo representaba el 15,11% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 75,84%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21
Banco Santander	15,25%	13,34%	0,02591	4,73%	2,09%	15,11%
BCI	15,01%	3,92%	9,88%	12,18%	10,44%	12,96%
Itaú Corpbanca			16,45%	7,89%	5,93%	12,95%
BancoEstado	13,61%		4,67%	12,94%	13,57%	10,69%
Security	3,61%	10,98%	16,19%	10,25%	11,64%	10,58%
Consorcio	14,32%	16,08%	5,08%	10,57%	11,33%	7,20%
Scotiabank	4,61%	21,48%	16,02%	7,87%	5,93%	4,32%
Internacional	1,20%			9,94%	1,49%	2,04%
Sub Total	67,60%	65,79%	70,88%	76,38%	62,43%	75,84%
8 Principales	92,01%	91,49%	89,60%	81,72%	73,51%	75,84%

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 (90,97% a agosto de 2021), 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 realiza en dólares de los Estados Unidos (USD), sin embargo, existe la posibilidad de solicitarlo en pesos chilenos.

Al cierre de agosto de 2021, el **FM Zurich Dólar** contaba con 546 partícipes, y el principal representaba el 14,30% del fondo, mientras que los diez principales un 42,70%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo ha tenido desde diciembre de 2015.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21
1°	15,11%	11,56%	13,98%	20,50%	6,44%	13,59%	14,30%
2°	8,03%	8,83%	8,08%	11,72%	6,40%	11,21%	5,70%
3°	6,04%	7,77%	7,51%	8,81%	6,33%	10,27%	5,60%
4°	6,02%	6,14%	6,71%	4,64%	6,33%	3,81%	3,60%
5°	5,85%	4,20%	5,80%	3,91%	5,28%	2,70%	2,80%
6°	4,01%	3,34%	3,95%	3,31%	4,81%	2,19%	2,20%
7°	3,83%	3,00%	3,30%	3,23%	3,74%	2,11%	2,20%
8°	3,32%	2,51%	2,73%	2,55%	2,71%	1,74%	2,20%
9°	3,11%	2,00%	2,73%	2,05%	2,53%	1,51%	2,10%
10°	2,48%	1,88%	2,17%	1,72%	2,52%	1,51%	2,00%
Total	57,81%	51,23%	56,96%	62,44%	47,09%	50,64%	42,70%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y de acuerdo con 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:

- 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.
- 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 RiskAmerica³ provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- 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.
- 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.

³ 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.

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 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.

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Zurich Dólar** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de agosto de 2021, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*” (concentración promedio de 50,96% y 26,46% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 90,97% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

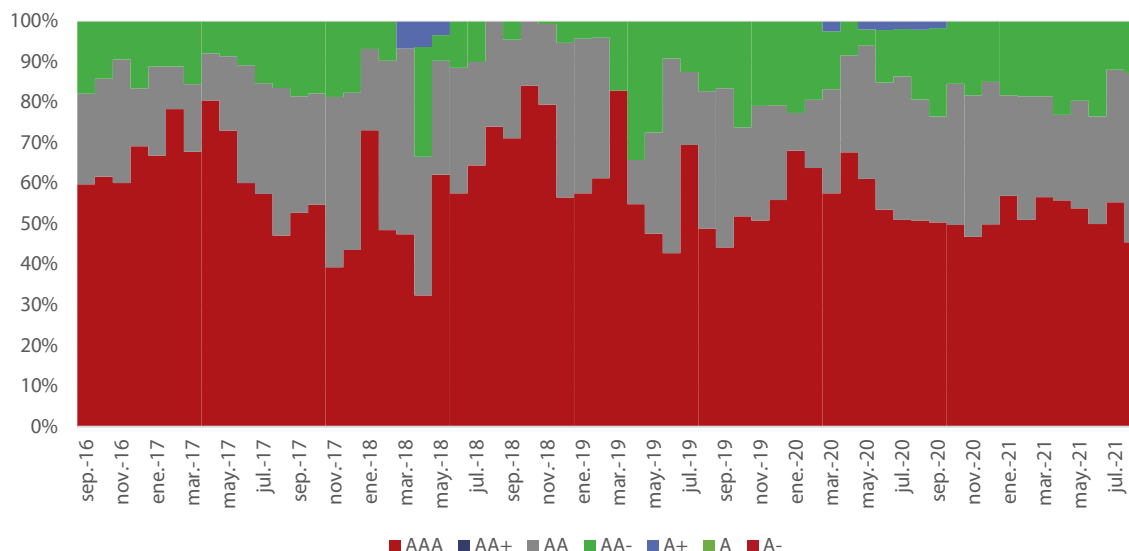


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de agosto de 2021, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000574%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,000575%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000373% y 0,000682%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Zurich Dólar**.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 53 días para los últimos 12 meses al cierre de agosto de 2021). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólar de los Estados Unidos con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 80,73%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a agosto de 2021 era de 66 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

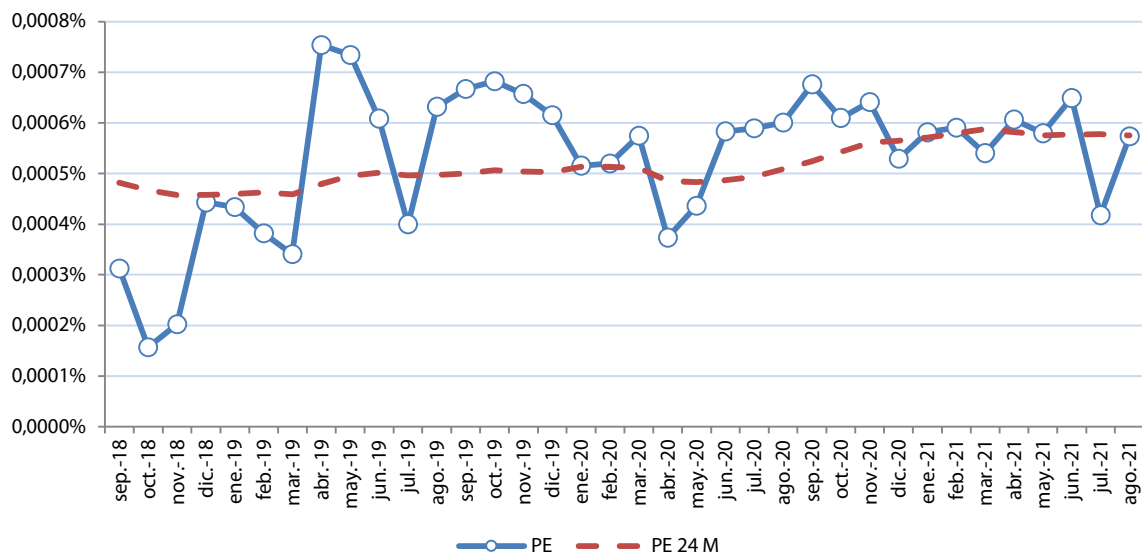


Ilustración 5: Pérdida esperada

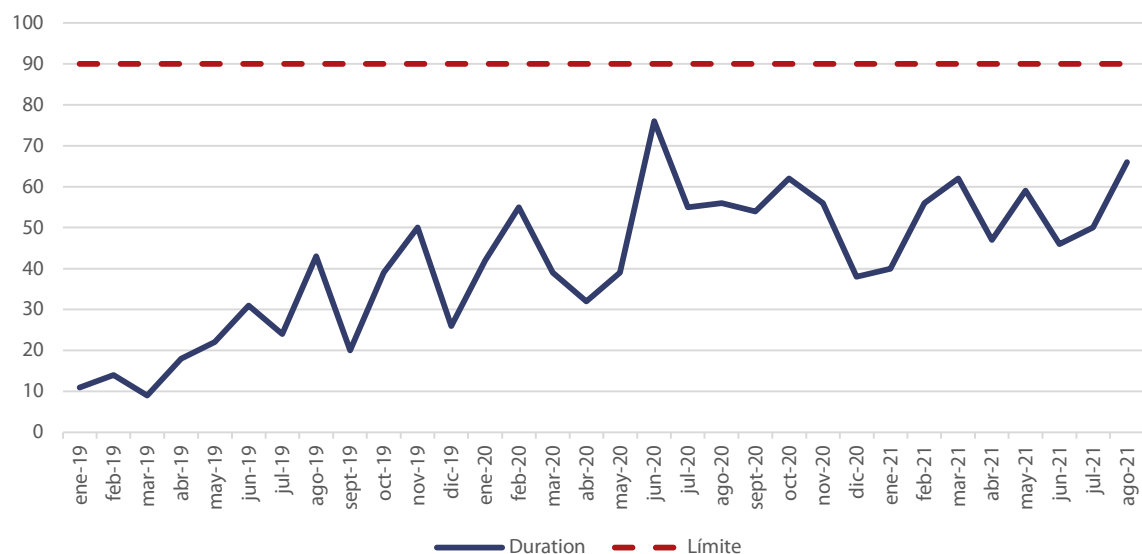


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."