



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Zurich Dólar

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2023

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

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

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre 2022 ¹
Administradora	Zurich Chile Asset Management 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).

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 denominados en la moneda mencionada anteriormente representarán como mínimo un 70% del total del activo de **FM Zurich Dólar**. Al cierre de agosto de 2023, el patrimonio del fondo ascendía a US\$ 37,2 millones.

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 de un año, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000664% en agosto de 2023, fluctuando entre 0,000451% y 0,000854% 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, 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.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2023 (cartera de inversiones, valor cuota).

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 conflicto de interés.

Limitantes

- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada en 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 frente a cambios en las condiciones de mercado.

Tendencia Estable

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Zurich Dólar es administrado por Zurich Chile AM AGF, sociedad filial de la compañía del grupo asegurador Zurich. De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a agosto de 2023, Zurich Chile AM AGF gestionaba 29 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$1.120,3 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,0%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a agosto de 2023.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	15,7%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	9,5%
Deuda mediano y largo plazo	5,1%
Mixto	0,0%
Capitalización	35,6%
Libre inversión	25,5%
Estructurado	1,2%
Inversionistas calificados	7,4%

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. 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
Raúl Vejar Olea	Director
Valeria Shmitke	Director
Carola Fratini	Director

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, según indica su reglamento interno, 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:

- 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 CMF.
- Otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la CMF.

- 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.
- 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 principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y pagarés de empresas (93,2% y 4,1%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años). A la misma fecha, la totalidad de la cartera mantenía una clasificación de "Categoría AA-" o superior. Su *duration* promedio fue de 50 días los últimos 24 meses, cumpliendo así lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado en instrumentos en dólares de Estados Unidos (93,5% promedio en los últimos dos años).

Composición del fondo

FM Zurich Dólar cuenta con doce series vigentes, y al cierre de agosto de 2023 contaba con 667 partícipes, siendo seis de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 752 en diciembre del año en curso.

A agosto de 2023, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 37,2 millones, donde la serie A representaba el 65,0% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 52,4 millones, teniendo su *peak* en agosto de 2023. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del **FM Zurich Dólar**.

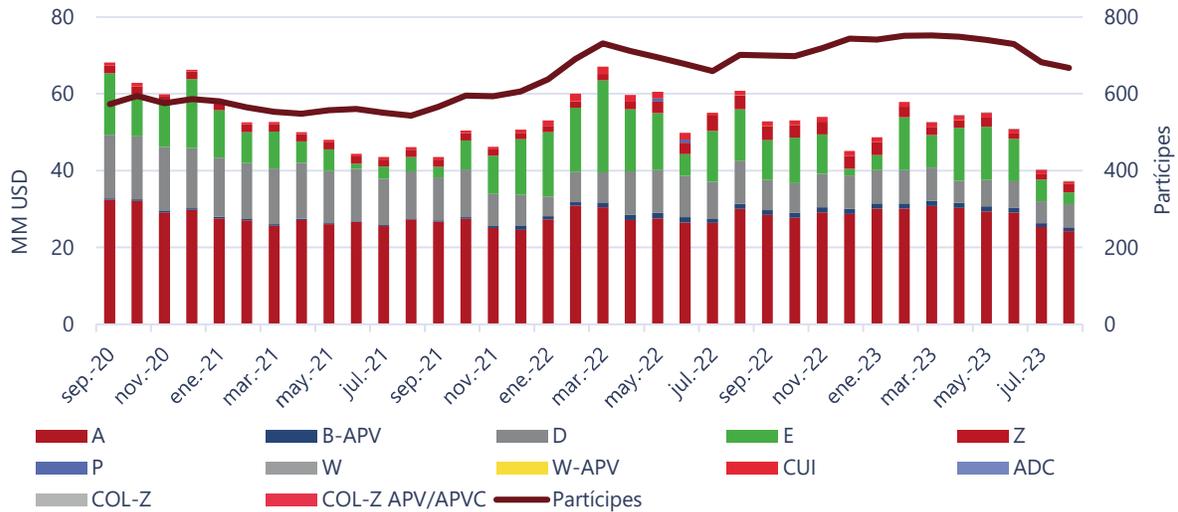


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, los que al cierre de agosto de 2023 representaron un 91,8%. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

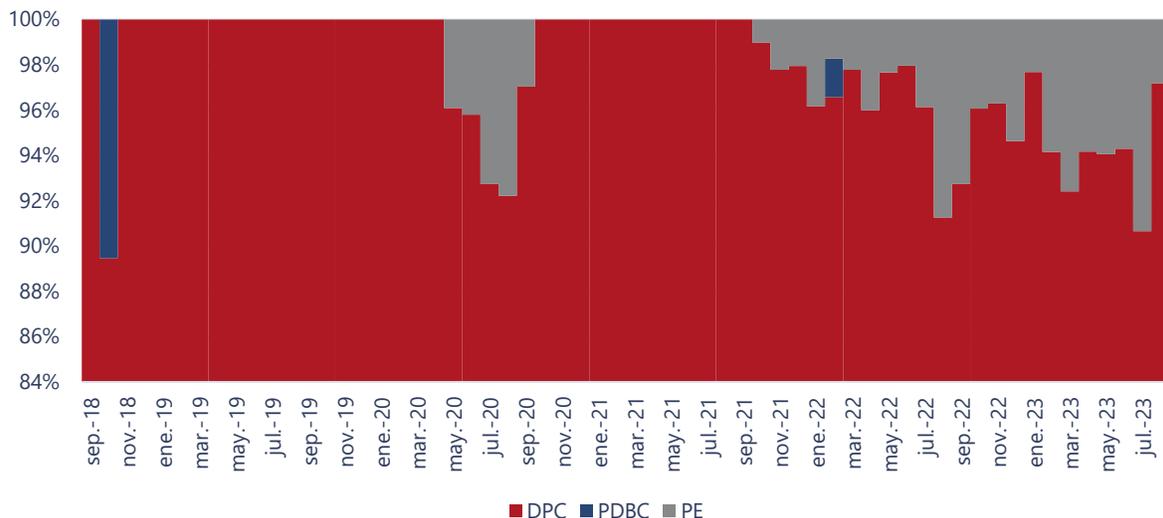


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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 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

El reglamento interno de **FM Zurich Dólar** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte de deducir del valor neto 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. La remuneración se devenga diariamente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3. Al cierre de 2022, la remuneración de la administradora ascendió a US\$6.000.

Tabla 3: Remuneraciones de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Fija (anual hasta)	IVA
A	No contempla	0,774%	Incluido
B-APV/APC	Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 partícipes.	0,65%	Exenta
CUI	Aportes enterados por compañías de seguros a nombre de sus clientes.	0,774%	Incluido
D	Aportes y saldos US ≥ \$1 MM	0,65%	Incluido
E	Aportes y saldos US ≥ \$1.4 MM	0,60%	Incluido
P	Aportes efectuados por Inversionistas con permanencia mínima de tres meses y montos iguales o superiores a US\$ 350.000	0,67%	Incluido
W	Aportes efectuados por aportantes que sean realizados a través de Internet	0,70%	Incluido
W-APV	Aportes destinados a planes individuales de APV y realizados por internet	0,325%	Exenta
Z	Aportes efectuados por la propia administradora.	0,595%	Incluido
ADC	Aportes efectuados por carteras de la administradora US ≥ M\$180	0,774%	Incluido

COL-Z	Aportes efectuados por colaboradores del grupo.	N/A	N/A
COL-Z APV/APVC	Aportes efectuados por colaboradores del grupo, destinados a APV/APVC	N/A	N/A

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 la rentabilidad de **FM Zurich Dólar** —medida como la variación del valor cuota— es posible observar que durante los últimos 36 meses la serie W fue la que mayor variación promedio presentaron, siendo esta de 0,38% mensual, respectivamente, mientras que en el mismo periodo el mercado de fondos mutuos tipo 1 en dólar de los Estados Unidos promedió 0,19%. Por su parte, la serie con el mayor coeficiente de variación promedio de los últimos 36 meses fue la serie P con un 269,21%, mientras que el *benchmark* tuvo un coeficiente de variación de 67,5%. 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: Rentabilidad de las series en base a la variación del 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 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 4: Variación mensual y anual a agosto 2023

	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)
A	0,52%	0,49%	0,48%	0,41%	3,69%	0,19%	0,16%	118,64%
B-APV	0,53%	0,49%	0,48%	0,41%	3,73%	0,19%	0,16%	114,70%
D	0,53%	0,49%	0,48%	0,41%	3,74%	0,19%	0,16%	114,77%
E	0,54%	0,50%	0,49%	0,42%	3,81%	0,19%	0,17%	109,44%
P	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,01%	269,21%
W	0,77%	0,95%	0,70%	0,52%	5,06%	0,28%	0,38%	74,51%
W-APV	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Z	0,54%	0,49%	0,49%	0,42%	3,81%	0,19%	0,17%	108,73%
CUI	0,52%	0,48%	0,48%	0,40%	3,69%	0,19%	0,16%	118,35%
ADC	0,53%	0,48%	0,40%	0,22%	2,44%	0,22%	0,22%	104,03%
COL-Z	0,54%	0,50%	--	--	--	0,03%	0,49%	5,66%
COL-Z APV/APVC	0,00%	0,00%	--	--	--	0,00%	0,00%	0,00%
TIP	0,44%	0,44%	0,43%	0,39%	0,44%	0,17%	0,25%	67,50%
Tipo FM	0,42%	0,40%	0,40%	0,33%	0,42%	0,16%	0,19%	85,59%

	Variación de las series (base valor cuota)					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	6,45%	5,99%	5,86%	4,98%	5,59%	1,90%
B-APV	6,55%	6,02%	5,93%	5,03%	5,65%	1,97%
D	6,59%	5,98%	5,94%	5,04%	5,65%	1,97%
E	6,71%	6,15%	6,06%	5,14%	5,77%	2,07%
P	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,12%
W	9,65%	12,02%	8,67%	6,36%	7,68%	4,69%
W-APV	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Z	6,72%	6,04%	6,06%	5,15%	5,77%	2,08%
CUI	6,45%	5,88%	5,86%	4,97%	5,59%	1,90%
ADC	6,50%	5,86%	4,94%	2,61%	3,68%	2,62%
COL-Z	6,72%	6,11%	--	--	--	6,09%

COL-Z APV/APVC	0,00%	0,00%	--	--	--	0,00%
TIP	5,40%	5,42%	5,32%	4,80%	0,66%	2,99%
Tipo FM	5,11%	4,96%	4,86%	3,98%	0,62%	2,27%

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En agosto de 2023, la principal inversión del **FM Zurich Dólar** correspondía a instrumentos emitidos por BCI, la cual representaba el 17,5% del *portafolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 89,2%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23
BCI	9,88%	12,18%	10,44%	11,83%	12,60%	17,51%
ConSORCIO	5,08%	10,57%	11,33%	12,82%	2,14%	16,80%
BancoEstado	4,67%	12,94%	13,57%	0,00%	15,46%	12,09%
Itaú Corpbanca	16,45%	7,89%	5,93%	9,86%	17,53%	11,93%
Banco Bice	3,32%	5,05%	4,60%	13,83%	9,51%	11,26%
Banco Santander	2,59%	4,73%	2,09%	15,78%	0,00%	8,02%
Scotiabank	16,02%	7,87%	5,93%	11,83%	15,74%	6,16%
Security	16,19%	10,25%	11,64%	13,81%	17,81%	5,41%
Sub Total	74,20%	71,49%	65,54%	89,76%	90,80%	89,17%
8 Principales	89,61%	81,72%	73,52%	93,70%	97,20%	89,17%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno de **FM Zurich Dólar** establece que se debe mantener al menos un 1% de los activos de alta liquidez; entre los que se considera los niveles que mantiene en caja y bancos, las operaciones de compra con retroventa con plazo de vencimiento menor a 30 días y los instrumentos de deuda con vencimiento inferiores a un año. Al cierre de agosto de 2023, la cartera de inversión estaba conformada en un 91,8% por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, lo que convierte a **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.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 12,8% del patrimonio neto del día anterior.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23
1°	20,50%	6,44%	13,59%	10,86%	7,12%	6,79%
2°	11,72%	6,40%	11,21%	10,50%	5,87%	5,19%
3°	8,81%	6,33%	10,27%	8,13%	5,73%	4,04%
4°	4,64%	6,33%	3,81%	4,95%	5,56%	3,90%
5°	3,91%	5,28%	2,70%	4,51%	2,80%	3,52%

6°	3,31%	4,81%	2,19%	3,26%	2,79%	3,46%
7°	3,23%	3,74%	2,11%	1,97%	2,76%	2,99%
8°	2,55%	2,71%	1,74%	1,97%	2,45%	2,79%
9°	2,05%	2,53%	1,51%	1,88%	2,11%	2,18%
10°	1,72%	2,52%	1,51%	1,77%	1,83%	1,89%
Total	62,44%	47,09%	50,64%	49,81%	49,81%	49,81%

El reglamento interno del fondo establece que los rescates se harán 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. Asimismo, se establece que estos pagos deben efectuarse dentro de los diez días siguientes de la fecha de solicitud del rescate, excepto cuando se trate de montos significativos, equivalente al 20% o más del valor del patrimonio del fondo, en cuyo caso el plazo se extiende a 179 días. Cabe agregar, que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Al cierre de agosto de 2023, **FM Zurich Dólar** contaba con 667 partícipes y el principal representaba un 6,8%, mientras que los diez principales representaron un 49,8%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

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 *RiskAmerica*² 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. Estas pruebas son realizadas mensualmente por el área de control de inversiones de Zurich Chile AM AGF en base a distintos

² 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.

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.

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 2023 están clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 44,7% y 35,8% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 94,5% 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.

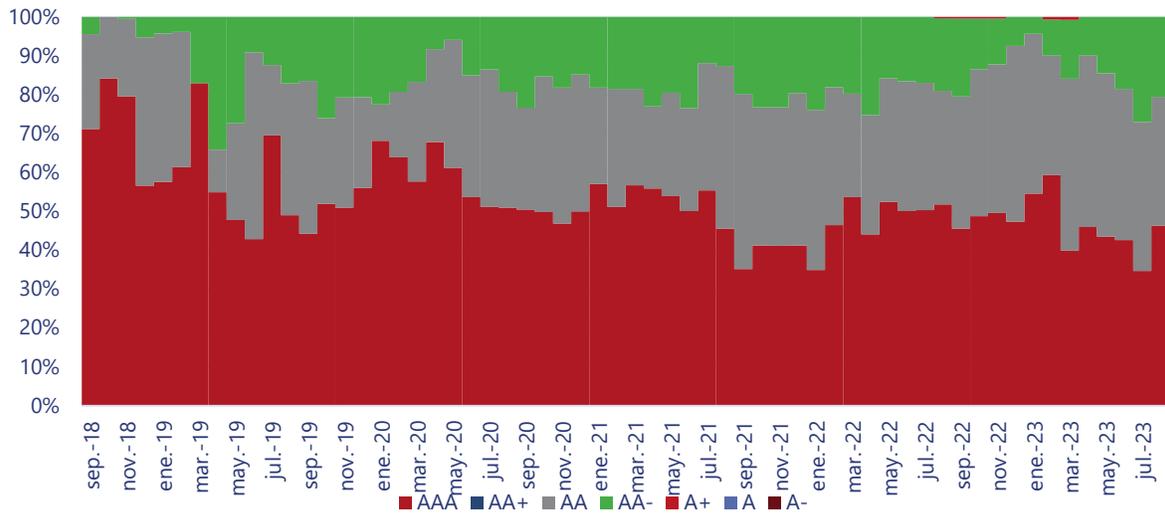


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de agosto de 2023, tendría una pérdida esperada del orden del 0,000664% (horizonte de un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000633%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000451% y 0,000854% en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Zurich Dólar**.

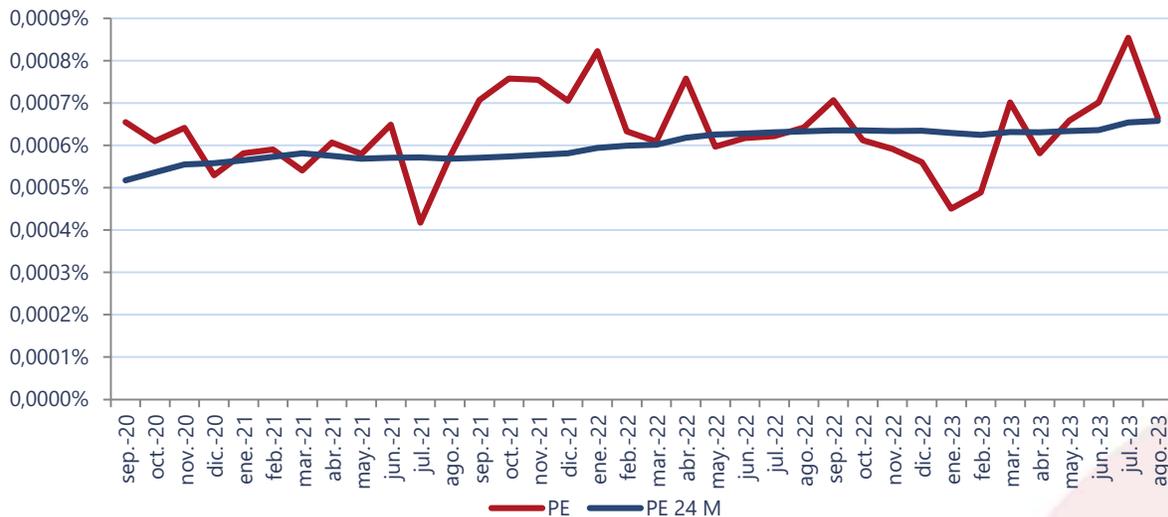


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 50 días para los últimos 24 meses al cierre de agosto de 2023). Las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólar de los Estados Unidos con

una importancia relativa promedio en los últimos dos años de un 93,5%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a agosto de 2023 era de 46 días, cumpliendo así con los límites establecidos en el reglamento interno.

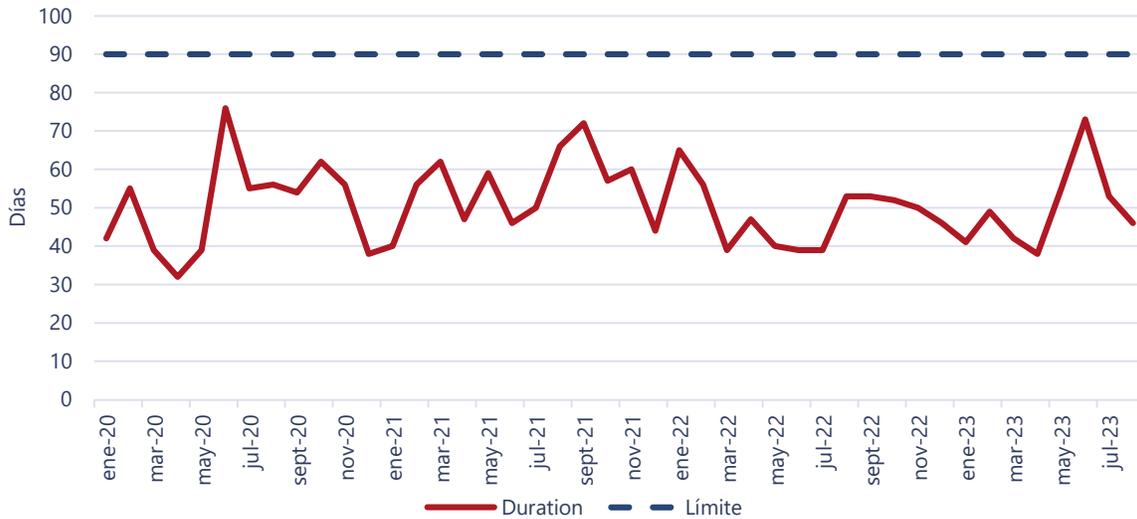


Ilustración 6: Duration

"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."