



# 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](mailto:sebastian.arriagada@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Fondo Mutuo Zurich Money Market**

**Agosto 2020**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://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 Money Market** (en adelante **FM Money Market**) comenzó sus operaciones el 26 de septiembre de 2006 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 ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de la inversión en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo en el mercado nacional, con el objetivo de mantener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez. La cartera de inversión no debe superar una duración máxima de 90 días. Al 31 de mayo de 2020, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 77,9 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 bancos chilenos con elevado *rating*. Sin embargo, un eventual deterioro en la calidad crediticia de los bancos locales podría afectar la categoría asignada.

Entre las fortalezas de **FM Money Market** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AAfm*" destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio y limitada exposición cambiaria, ya que mayoritariamente sus instrumentos son en pesos y de emisores nacionales. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte 12 meses, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000589% en mayo de 2020, fluctuando entre 0,000117% y 0,002018% 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 mayo de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

La clasificación también considera favorable el método de valorización de los instrumentos y de las cuotas del fondo, mecanismo que permite reflejar razonablemente su precio de mercado; así como la buena liquidez de sus inversiones, lo cual facilita el cumplimiento por parte de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas de los aportantes.

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.

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 locales y las restricciones que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de contraparte.

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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a  $M1^2$ , 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 interés de mercado. Por otra parte, se incluye el hecho que no existe riesgo de descalce de monedas.

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.

---

<sup>2</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M1 puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas. La UF puede ser considerada como peso sólo si los instrumentos emitidos en esa moneda son inferiores a la duración de 90 días.

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

#### **Fortalezas centrales**

- Moderado 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**

- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- 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>3</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 <ul style="list-style-type: none"> <li>- Entre fondos administrados</li> <li>- Con la administradora y sus personas relacionadas</li> </ul>	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>3</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 Money Market** 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 mayo de 2020 Zurich Chile AM AGF gestionaba 45 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 1.058,7 millones, alcanzando una participación de mercado de 2,0%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a mayo 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	14,21%
Deuda corto plazo menor a 365 días	13,16%
Deuda mediano y largo plazo	8,76%
Mixto	--
Capitalización	16,79%
Libre de inversión	32,73%
Estructurados	--
Calificados	14,36%

## 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 Errázuriz Correa	Director
Rigoberto Torres Pedot	Director
Jorge Delpiano Kraemer	Director
Lucia Santa Cruz Sutil	Director
Claudia Dill	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 Money Market**.

## Objetivo del fondo

**FM Money Market** tiene como objetivo, según señala su reglamento interno, ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de la inversión en instrumentos de deuda nacional, tanto de corto como de mediano y largo plazo con duración máxima de la cartera de inversiones de 90 días, orientado a mantener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo del mercado nacional, con una duración máxima de la cartera de 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a “Categoría B”, “N-4”, o superiores.
- Invertir en mercados que cumplan con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF o aquella que modifique y/o reemplace.
- Mantener inversiones denominadas en pesos de Chile y/o unidades de fomento (UF).
- Un límite de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un límite de inversión en instrumentos de deuda del Estado de Chile de 25%
- Un límite de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo
- Un límite de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.

Cabe destacar que la política de inversiones del fondo no hace diferenciación para valores emitidos por sociedades anónimas que no cuenten con el mecanismo de Gobierno Corporativo descrito en el artículo 50 Bis de la Ley N°18.046.

En la práctica, el **FM Money Market** 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 mayo de 2020 el 97,00% 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 58 días los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (92,67% y 6,09% promedio últimos dos años, respectivamente) y a tasa fija.

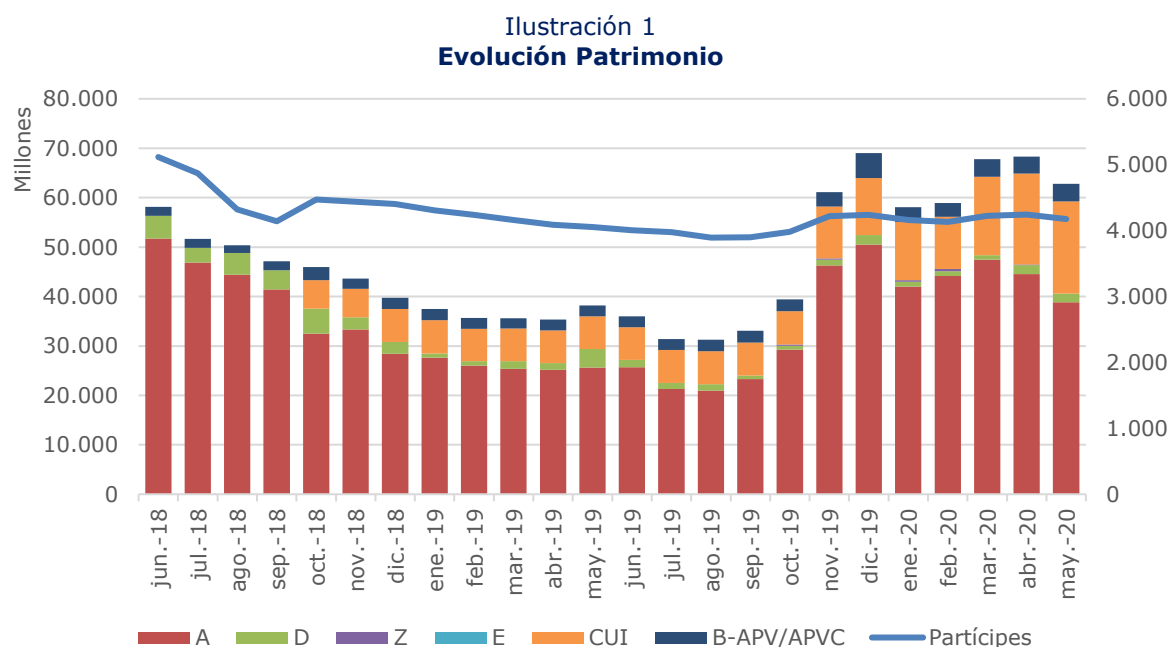
En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), el fondo ha sobrepasado en 2 ocasiones los límites de inversión en los últimos 24 cierres mensuales, sin embargo se han solucionado en los plazos correspondientes.



En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Money Market** 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

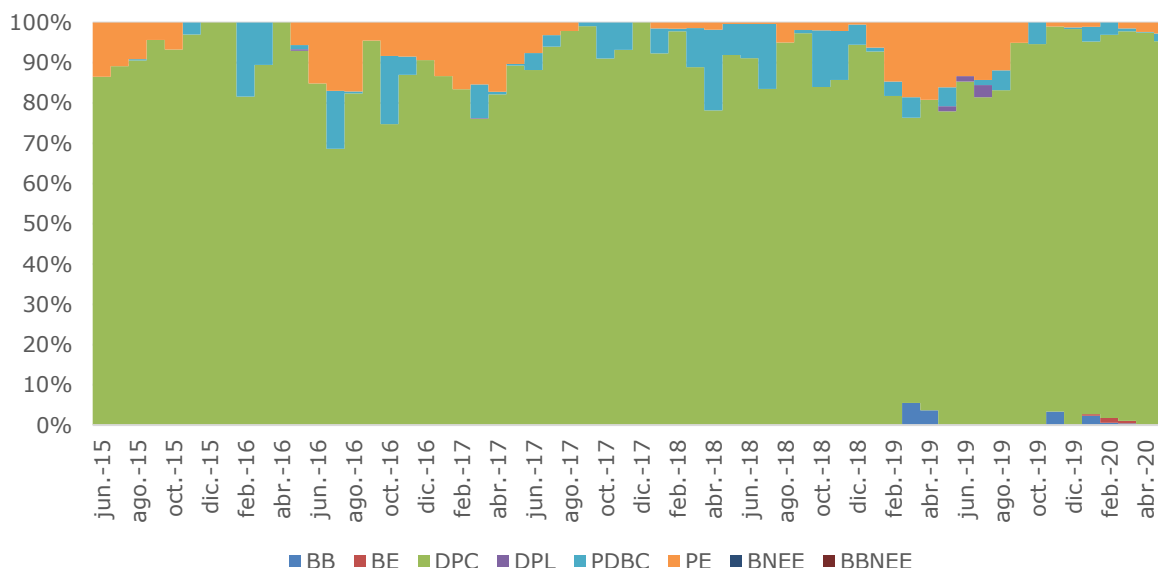
A mayo de 2020, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 77,9 millones. Su patrimonio tuvo un alza significativa en noviembre de 2019, alcanzando su máximo en diciembre del mismo año. La serie más relevante a mayo de 2020 es la A, la cual representa un 61,83% del patrimonio total. 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 51,75% y a un 7,35% si se incluyen todos los fondos administrados por la administradora. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM Money Market** 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 94,40% y 2,68% de la cartera a mayo 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	2,62%	Incluido	No aplica
B-APV/APC	Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 partícipes.	2,20%	Exenta	No aplica
CUI	Aportes enterados por compañías de seguros a nombre de sus clientes.	2,62%	Incluido	No aplica
D	Aportes y saldos $\geq$ \$500 MM	2,00%	Exenta	No aplica
E	Aportes y saldos $\geq$ \$1.000 MM	0,60%	Incluido	No aplica
Z	Aportes de fondos de la misma 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 \$50 millones, mientras que al cierre de 2019 este monto disminuyó a \$26,6 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

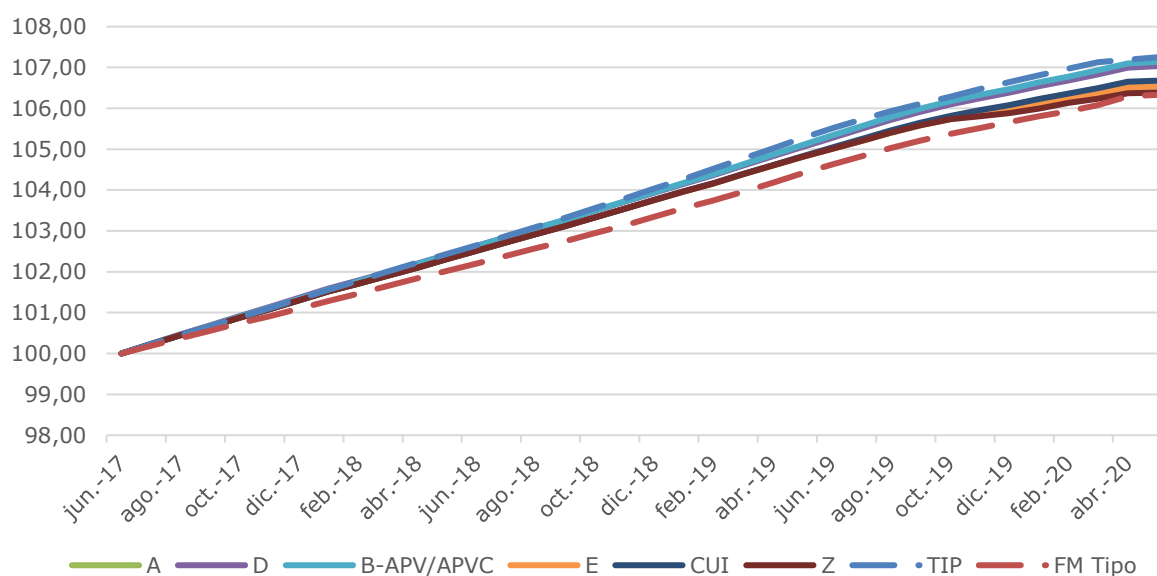
La rentabilidad del **FM Money Market**—medido como la variación del valor cuota—para los últimos doce meses alcanzó un promedio mensual de 0,14% mensual para serie A, mientras que las series D y B-APV/APVC rentaron 0,16% y la CUI 0,15%. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones menores a 90 días ascendió a 0,15%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional rentó un 0,15%.

La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y de los fondos tipo 1 en moneda nacional (CLP) 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	D	B-APV/APVC	CUI	Z	E	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,02%	0,04%	0,04%	0,03%	0,01%	--	0,05%	0,04%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,13%	0,15%	0,16%	0,14%	0,13%	--	0,06%	0,20%
<b>Últimos seis meses</b>	0,10%	0,12%	0,13%	0,11%	0,09%	--	0,12%	0,13%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,14%	0,16%	0,16%	0,15%	--	--	0,15%	0,15%
<b>Rentabilidad YTD</b>	0,52%	0,61%	0,63%	0,56%	0,48%	--	1,44%	1,43%
<b>Des Est (36 meses)</b>	0,04%	0,04%	0,04%	0,05%	0,04%	--	0,05%	0,04%
<b>Promedio (36 meses)</b>	0,18%	0,20%	0,20%	0,17%	0,09%	--	0,19%	0,17%
<b>Coef. Variación (36 meses)</b>	0,23	0,20	0,20	0,28	0,43	--	0,27	0,23
	Anualizado							
	A	D	B-APV/APVC	CUI	Z	E	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,29%	0,44%	0,46%	0,31%	0,17%	--	0,66%	0,44%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	1,60%	1,82%	1,89%	1,71%	1,52%	--	0,71%	2,39%
<b>Últimos seis meses</b>	1,26%	1,49%	1,53%	1,37%	1,11%	--	1,47%	1,55%
<b>Últimos 12 meses</b>	1,65%	1,88%	1,94%	1,76%	--	--	1,87%	1,84%
<b>Rentabilidad YTD</b>	1,25%	1,47%	1,51%	1,35%	1,15%	--	3,50%	3,47%
<b>Promedio (36 meses)</b>	2,21%	2,37%	2,40%	2,03%	1,05%	--	2,31%	2,09%

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 junio de 2018, sin embargo, se solucionó al mes posterior y a la fecha no ha vuelto a exceder la concentración por emisor. En mayo de 2020, la principal inversión del fondo representaba el 13,5% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 84,4% 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>BCI</b>	7,58%	8,82%	11,61%	6,91%	12,70%	13,48%
<b>Security</b>	9,71%	5,92%	1,29%	3,46%	9,09%	13,00%
<b>Itaú Corpbanca</b>	4,01%	0,36%		10,69%	11,02%	12,31%
<b>Banco Santander</b>	11,85%	10,92%	14,81%	8,84%	8,07%	11,84%
<b>Banco Bice</b>	2,84%	12,65%	12,69%	15,50%	5,14%	10,37%
<b>Scotiabank</b>	27,91%	21,08%	22,58%	16,39%	12,07%	8,68%
<b>Banco de Chile</b>	8,85%	6,20%	14,83%	8,88%	7,51%	7,75%
<b>Consortio</b>	0,05761	0,11014	0,65%	1,37%	9,80%	6,94%
<b>Sub Total</b>	<b>78,51%</b>	<b>76,96%</b>	<b>78,46%</b>	<b>72,04%</b>	<b>75,39%</b>	<b>84,37%</b>
<b>8 principales</b>	<b>87,07%</b>	<b>87,25%</b>	<b>97,58%</b>	<b>87,50%</b>	<b>79,70%</b>	<b>84,37%</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 (94,40% a mayo de 2020) y, en menor medida, por pagarés de empresas (2,68%), lo que convierte al **FM Money Market** 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 24 meses, el máximo retiro ascendió a un 15,37% del patrimonio neto a esa fecha.

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 hace en pesos de Chile, principal moneda de inversión del fondo.

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 junio de 2020, pero de materializarse el retiro, es susceptible de ser administrada). Al cierre de diciembre de 2019, los diez principales aportantes representaron un 38%, mientras que al cierre de junio 2020 representaron un 43%.

Tabla 6  
**Principales aportantes del fondo**

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
1°	8,82%	7,67%	17,00%	17,00%	30,00%
2°	5,55%	7,66%	4,00%	8,00%	3,00%
3°	5,54%	4,33%	2,00%	3,00%	2,00%
4°	3,97%	4,07%	2,00%	2,00%	2,00%
5°	3,61%	2,74%	2,00%	2,00%	1,00%
6°	3,05%	2,30%	2,00%	1,00%	1,00%
7°	2,86%	2,11%	2,00%	1,00%	1,00%
8°	2,58%	1,95%	1,00%	1,00%	1,00%
9°	2,37%	1,73%	1,00%	1,00%	1,00%
10°	2,20%	1,59%	1,00%	1,00%	1,00%
<b>Total</b>	<b>40,55%</b>	<b>36,15%</b>	<b>34,00%</b>	<b>38,00%</b>	<b>43,00%</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.

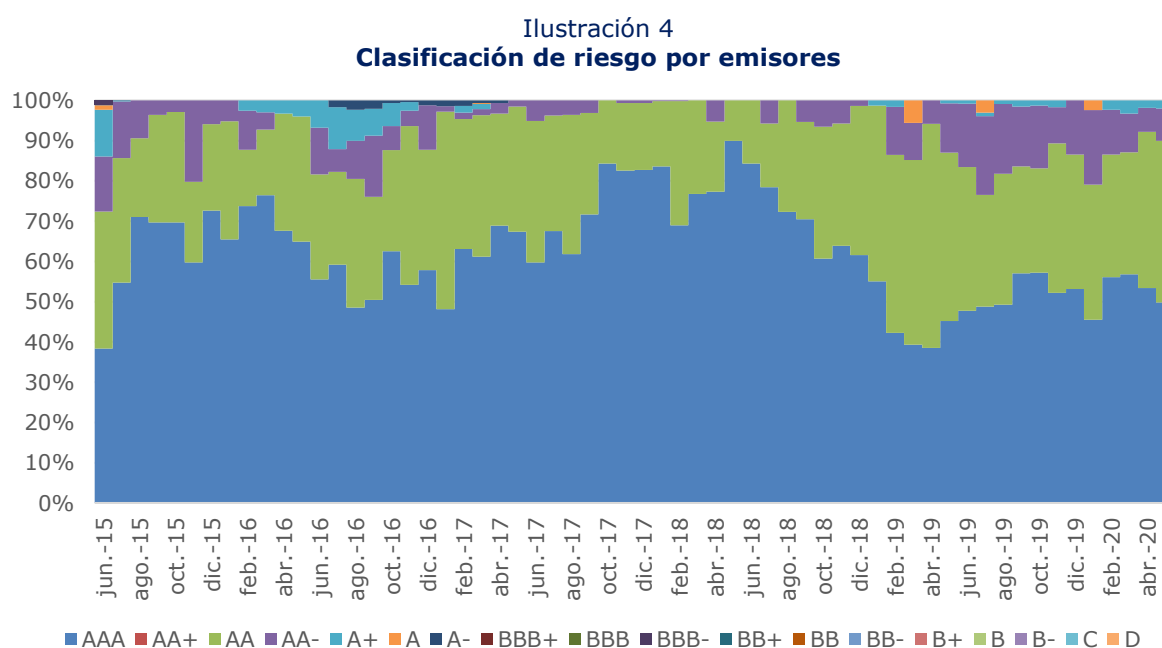
El Gerente General de la sociedad administradora debe velar para que esta valorización represente el valor de mercado del instrumento en cuestión. Si no lo representare, debe efectuar ajustes al valor obtenido, con el objeto de que la valorización refleje el monto al que el instrumento se pueda liquidar 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 mayo de 2020 representaban un 49,32% y 39,70%, respectivamente.

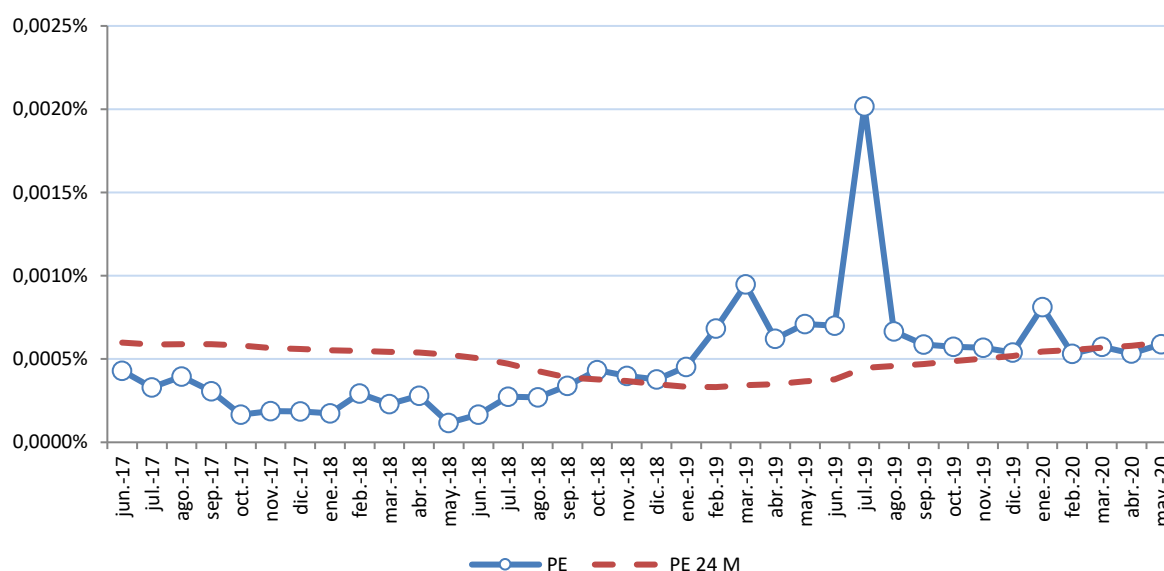


Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra, mayoritariamente, en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior, se puede presumir que su cartera presenta un bajo riesgo por *default*. Por lo tanto, el riesgo de deterioro es bajo en el valor del fondo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



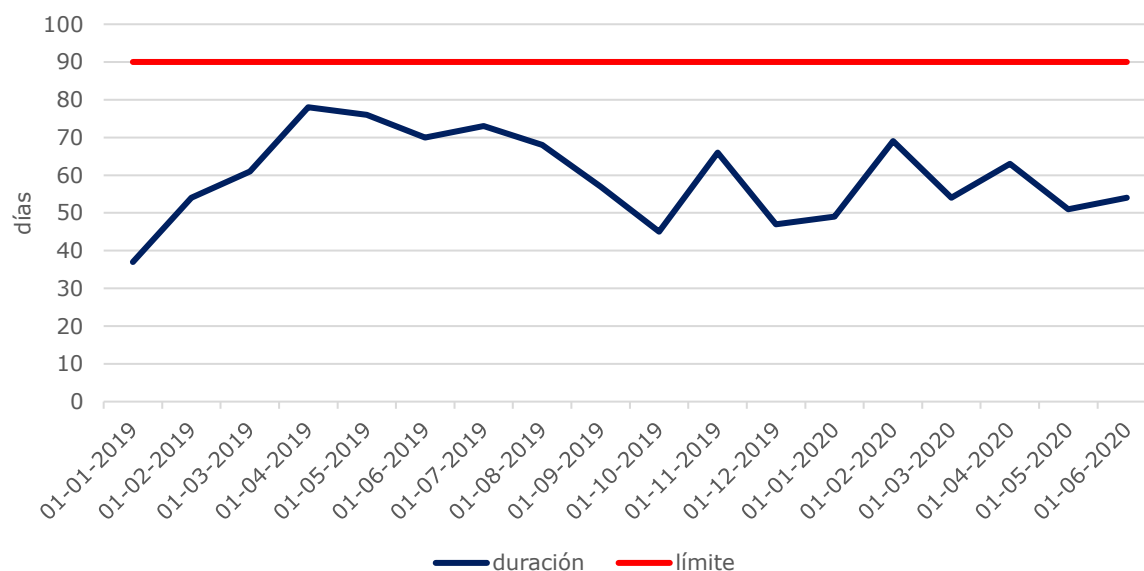
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a mayo de 2020, esta tendría—para un horizonte de doce meses—una pérdida esperada del orden del 0,000589%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,002018% y 0,000117%, con un promedio en torno a 0,000579%, 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 Money Market**



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 58 días para los últimos 12 meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos, con una importancia relativa de un 92,67%, por lo que el riesgo de mercado se encuentra acotado.

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."