

# Fondo Mutuo Zurich Money Market

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Sebastián Arriagada Tapia

Hernán Jiménez Aguayo

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

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

FECHA

Agosto 2021

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

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Zurich Money Market (en adelante FM Zurich 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 deuda de corto, mediano y largo plazo en el mercado nacional. La cartera de inversión no debe superar una duración máxima de 90 días. Al 30 de junio de 2021, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 81,98 millones.

Al cierre de junio de 2021, la *duration* fue de 62 días, mientras que los últimos 12 meses, la *duration* promedio fue de 68 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 bancos chilenos con elevado *rating* y que se estima que no experimentarían cambios en su clasificación en escala local.

Entre las fortalezas de FM Zurich 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 0,000736% en junio de 2021, fluctuando entre 0,000523% y 0,002018% 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.

<sup>1</sup> 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).

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.

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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*<sup>2</sup>, considerando la elevada calidad crediticia 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.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. También se reconoce que la sociedad administradora presenta estándares de gestión muy sólidos.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica **"Estable"**, producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación 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

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

##### Fortalezas complementarias

- Valorización representativa del valor de mercado.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.

##### Limitantes

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

<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.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>3</sup>	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	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	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 con el 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 estipula un mínimo de inversión de los activos que son objetivo del fondo.
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.	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 30% del activo total del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

<sup>3</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

## 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 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 CMF, a junio de 2021 Zurich Chile AM AGF gestionaba 27 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 1.234,4 millones, alcanzando una participación de mercado de 1,96%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a junio de 2021.

*Tabla 1: Distribución de los fondos administrados*

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	10,24%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	8,59%
Mediano y largo plazo	4,31%
Mixto	0,00%
Capitalización	35,49%
Libre inversión	26,76%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	14,62%

### 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 de Scotia AGF*

Nombre	Cargo
Hernán Felipe Errázuriz Correa	Presidente
Lucía Santa Cruz Sutil	Vicepresidente
Jorge Delpiano Kraemer	Director
Raúl Lupercio Vejar Olea	Director
Alejandra Mehech Castellón	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 Money Market.

### Objetivos del fondo

FM Zurich 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 lo siguiente en relación con la cartera de activos:

- 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).
- Límite de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Límite de inversión en instrumentos de deuda del Estado de Chile de 25%
- Límite de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo
- Límite de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.

En la práctica, FM Zurich Money Market ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por depósitos de corto plazo y pagarés emitidos por el Banco Central (89,11% y 4,47%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de junio de 2021, representaron 83,64% y 7,56%, respectivamente. A la misma fecha, un 98,95% de la cartera se encontraba con una clasificación "**Categoría AA-**" o superior, adicionalmente, la cartera ha tenido un *duration* promedio de 68 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 pesos chilenos con un 99,27% a junio de 2021.

## Composición del fondo

A junio de 2021, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 82 millones. Su patrimonio ha evidenciado una tendencia a la baja desde agosto 2020 alcanzando su mínimo en mayo de 2021. La serie más relevante a junio de 2021 es la A, la cual representa un 50,86% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

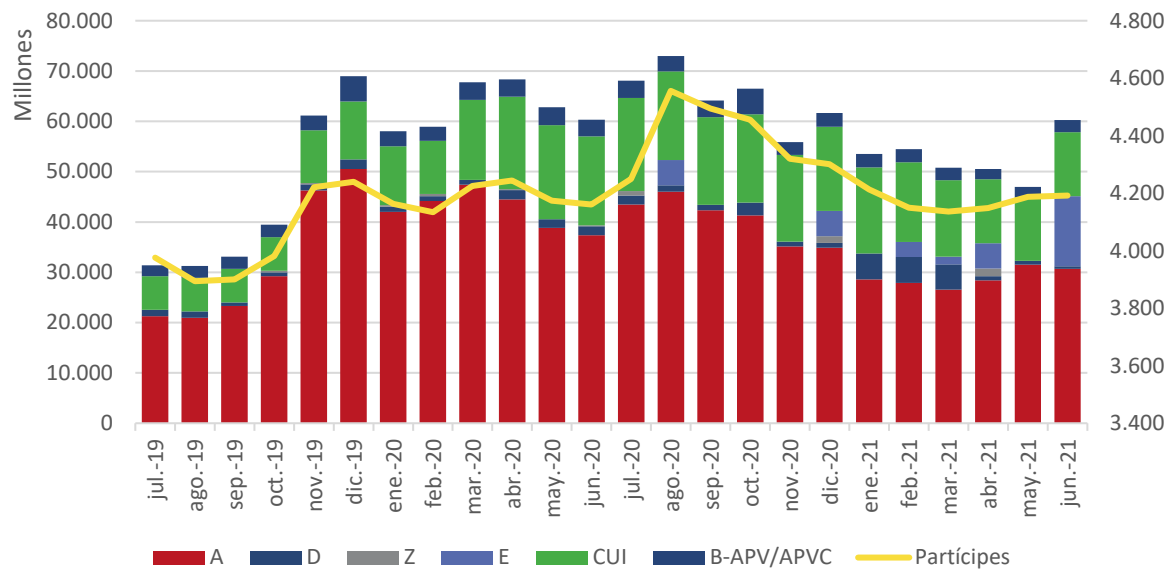


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

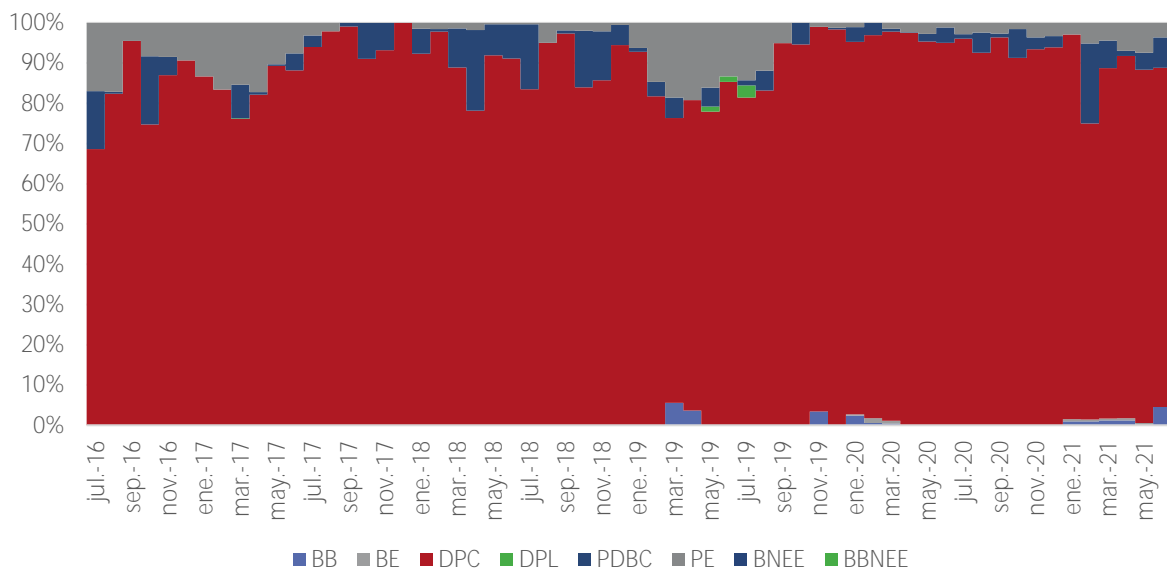


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## 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 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

Como se muestra en la Tabla 3, la remuneración de la administradora oscila entre 2,62% para las series A y CUI y 0,60% para las series E y Z. Adicionalmente, las series B-APV/APC y D presentan una remuneración fija de 2,20% y 2,00%, respectivamente, 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.

En relación con la remuneración cargada al cierre de 2019, esta fue de 26,5 millones, mientras que al cierre de 2020 este monto disminuyó a 0,56 millones.

*Tabla 3: Remuneración de las series*

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija
A	No tiene	2,62%
B-APV/APC	Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 partícipes	2,20%
CUI	Aportes enterados por compañías de seguros a nombre de sus clientes.	2,62%
D	Aportes y saldos sobre \$500 MM	2,00%
E	Aportes y saldos sobre \$1.000 MM	0,60%
Z	Aportes de fondos de la misma AGF	0,60%

## 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 dentro de las cuotas del fondo, la serie Z fue la que mayor rentabilidad promedio ha presentado durante los últimos 12 meses, siendo esta de 0,09%; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional promedio un 0,013% 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 como comparación.

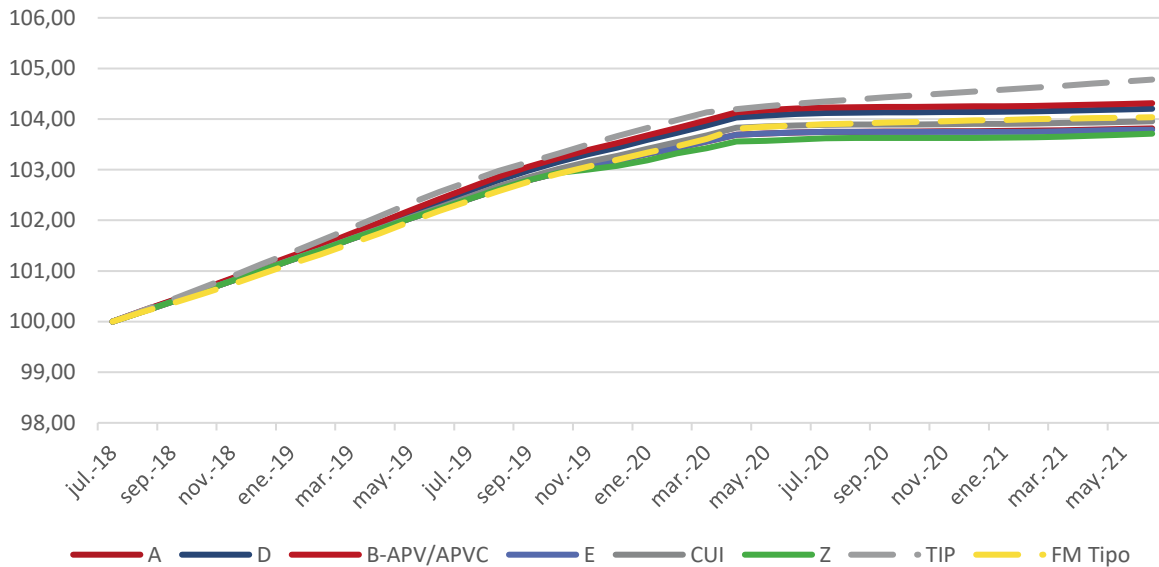


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Rentabilidad 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	0,01%	0,01%	0,01%	0,006%	0,05%	0,09%	0,11%	0,78
D	0,01%	0,01%	0,01%	0,008%	0,06%	0,09%	0,12%	0,75
B-APV/APVC	0,01%	0,01%	0,01%	0,008%	0,06%	0,09%	0,12%	0,75
CUI	0,01%	0,01%	0,01%	0,007%	0,05%	0,09%	0,10%	0,84
Z	0,02%	0,02%	0,01%	0,009%	0,08%	0,04%	0,04%	1,17
E	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%	0,04%	0,01%	0,00%	--
TIP	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,46%	0,06%	0,08%	0,71
Tipo FM	0,01%	0,01%	0,01%	0,013%	0,01%	0,07%	0,07%	1,00

Anualizado						
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	0,14%	0,14%	0,10%	0,08%	0,10%	1,32%
D	0,16%	0,17%	0,12%	0,10%	0,12%	1,45%
B-APV/APVC	0,17%	0,17%	0,12%	0,10%	0,12%	1,49%
CUI	0,14%	0,14%	0,10%	0,08%	0,10%	1,24%
Z	0,24%	0,22%	0,16%	0,11%	0,16%	0,45%
E	0,01%	0,15%	0,08%	0,05%	0,08%	0,05%
TIP	0,48%	0,45%	0,45%	0,46%	0,92%	1,02%
Tipo FM	0,11%	0,11%	0,12%	0,16%	0,02%	0,84%

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

## 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.

*Tabla 5: Principales emisores de fondo*

Principales Emisores	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Scotiabank	22,58%	16,39%	12,07%	11,48%	12,12%
Itaú Corpbanca		10,69%	11,02%	10,93%	11,55%
BCI	11,61%	6,91%	12,70%	12,34%	9,64%
Consortio	0,65%	1,37%	9,80%	11,32%	9,24%
Banco Santander	14,81%	8,84%	8,07%	7,28%	9,18%
Banco Bice	12,69%	15,50%	5,14%	8,89%	8,44%
Internacional			2,89%	3,24%	8,03%
Banco Central		4,98%	0,35%	2,75%	7,56%
Sub Total	62,34%	64,69%	62,03%	68,23%	75,75%
8 Principales	97,53%	87,50%	79,70%	80,90%	75,75%

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 junio de 2021, la principal inversión del fondo representaba el 12,1% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 75,6% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

## 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 (83,64% a junio de 2021) y, en menor medida, por pagarés del Banco Central (7,56%), lo que convierte al FM Zurich Money Market 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 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, pero de materializarse el retiro, es susceptible de ser administrado). Al cierre de diciembre de 2020, los diez principales aportantes representaron un 49,95%, mientras que al cierre de junio 2021 representaron un 51,80%.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
1°	8,82%	7,67%	17,00%	17,40%	27,68%	21,10%
2°	5,55%	7,66%	4,00%	8,20%	8,11%	14,80%
3°	5,54%	4,33%	2,00%	3,10%	5,70%	8,30%
4°	3,97%	4,07%	2,00%	2,10%	1,98%	2,10%
5°	3,61%	2,74%	2,00%	1,80%	1,33%	1,40%
6°	3,05%	2,30%	2,00%	1,10%	1,07%	0,90%
7°	2,86%	2,11%	2,00%	1,20%	1,21%	0,90%
8°	2,58%	1,95%	1,00%	1,00%	0,97%	0,80%
9°	2,37%	1,73%	1,00%	1,00%	1,01%	0,80%
10°	2,20%	1,59%	1,00%	0,90%	0,89%	0,70%
Total	40,55%	36,15%	34,00%	37,80%	49,95%	51,80%

## 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<sup>4</sup> 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.

<sup>4</sup> RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

- 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 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.

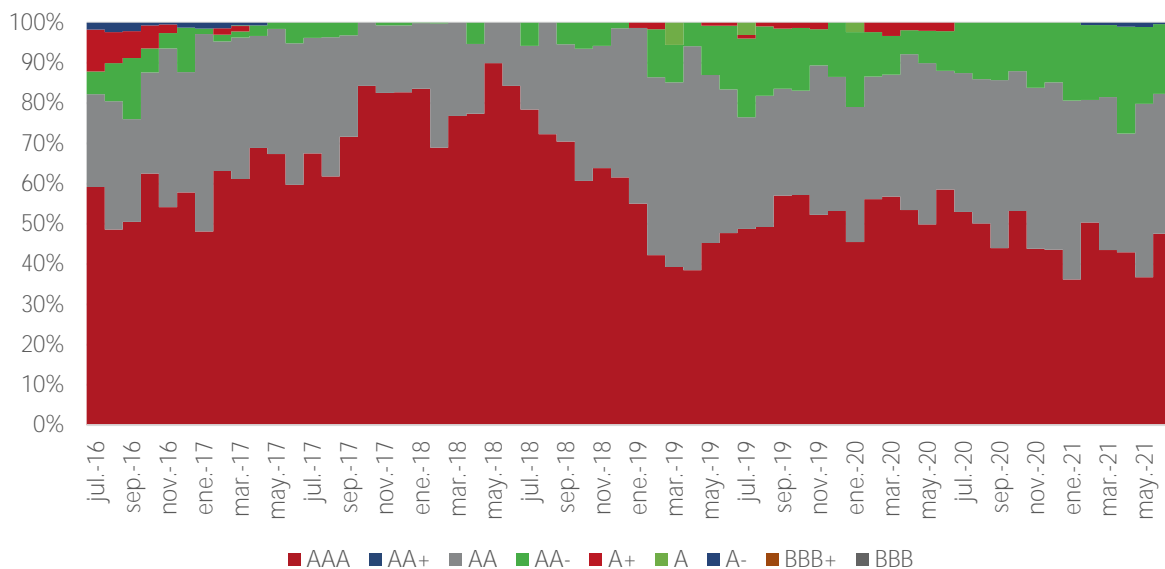
El gerente general de la sociedad administradora debe velar por que esta valorización represente el valor de mercado del instrumento en cuestión. Si no lo representare, debe efectuar ajustes al valor obtenido, con el objeto de que la valorización refleje el monto al que el instrumento se pueda liquidar 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 Money Market se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de junio de 2021, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*” (concentración promedio de 47,23% y 34,45% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 98,95% 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 junio de 2021, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000736%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,000719%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000523% y 0,002018%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del FM Zurich Money Market.

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 68 días para los últimos 12 meses al cierre de junio de 2021). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos chilenos con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 94,63%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a junio de 2021 era de 62 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

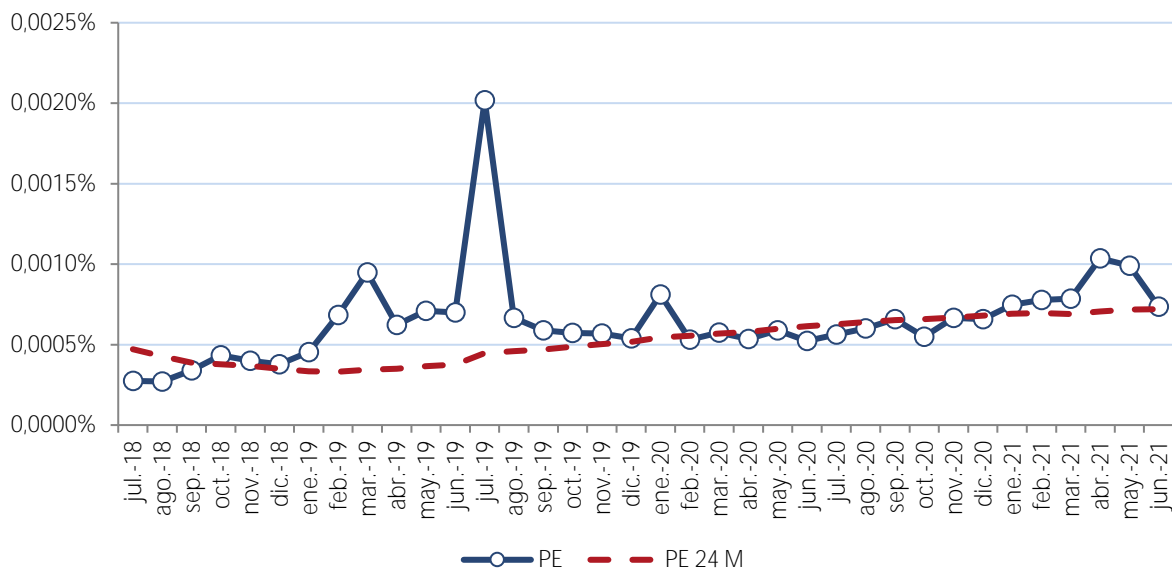


Ilustración 5: Pérdida esperada

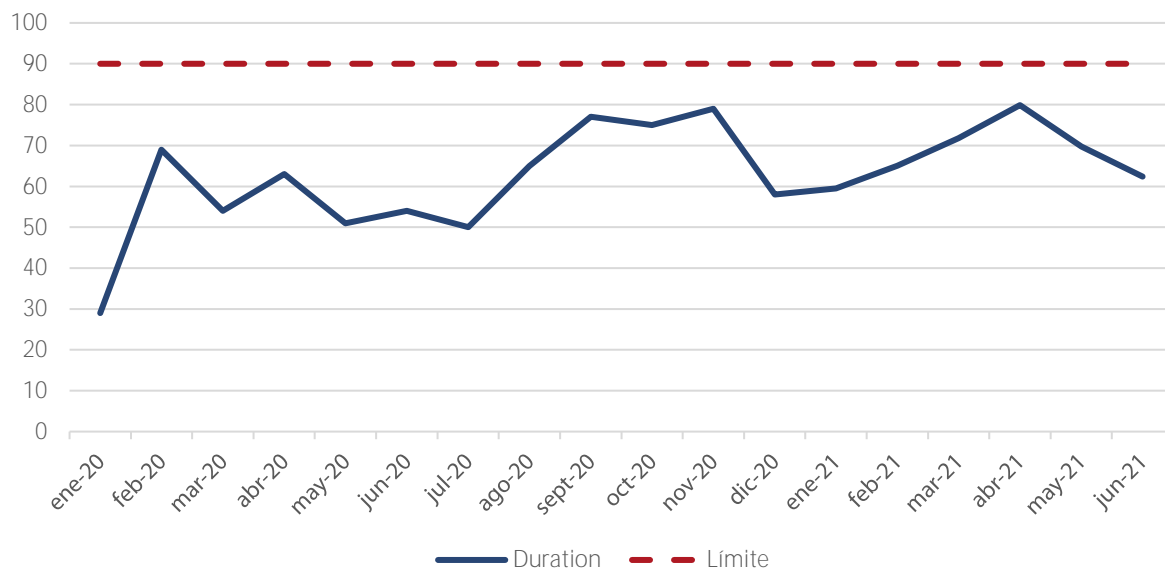


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."