



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Zurich Money Market

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Marcelo Marambio L.
Antonio González G.
Hernán Jiménez A.
marcelo.marambio@humphreys.cl
antonio.gonzalez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2024

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 de 2023 ¹
Administradora	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Zurich Money Market (FM Zurich Money Market) inició sus operaciones el 26 de septiembre de 2006, corresponde a un fondo tipo 1 (fondo mutuo orientado a instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días), y 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 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. La cartera de inversión no debe superar una duración máxima de 90 días. Al cierre de junio de 2024, el patrimonio del fondo ascendía a \$ 99.780 millones, aproximadamente. A la misma fecha, la *duration* de la cartera fue de 79 días, mientras que los para últimos doce meses, el promedio de la *duration* fue 48 días, cumpliendo así, con el objetivo establecido.

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 inversión, orientada a instrumentos de muy bajo riesgo crediticio y nula exposición cambiaria. Esto se refleja, considerando un horizonte de un año, con una perdida esperada de 0,000652% a junio de 2024. En los últimos 24 meses la pérdida promedio fue de 0.000612%, oscilando entre 0.000314% y 0.001366% para el mismo periodo, según la metodología de **Humphreys**.

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.

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 elevada

¹ Corresponde a los últimos EEEF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2024 (cartera de inversiones, valor cuota).

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*², 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.

En términos de ASG, Zurich Chile AM AGF cuenta con una sección dentro de su memoria integrada donde describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, rango etario, entre otros.

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 conflicto 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).

² 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.

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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. De acuerdo con lo informado por la CMF, a junio de 2024 Zurich Chile AM AGF gestionaba 22 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 1.195 millones, alcanzando una participación de mercado de 1,6%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a mayo de 2024.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	11,7%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	11,0%
Deuda mediano y largo plazo	8,5%
Mixto	0,0%
Capitalización	46,9%
Libre inversión	11,4%
Estructurado	0,0%
Inversionistas calificados	10,5%

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 Zurich Chile AM AGF

Nombre	Cargo
Andrés Castro González	Presidente
Alejandra Mehech Castellón	Director
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 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 gestión 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, de acuerdo con lo señalado en 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 en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo.
- Límite de inversión en instrumentos de deuda garantizados por bancos e instituciones financieras de un 50% del activo del fondo.
- El fondo no podrá invertir en cuotas de fondos administrados por la misma Administradora o por personas relacionadas a ella

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 alcanzando un 69,5% y 23,8%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años; al cierre de junio de 2024, representaron 94,2% y 2,3%, respectivamente. A la misma fecha, un 99,9% de la cartera se encontraba con una clasificación "Categoría AA-" o superior, adicionalmente, la cartera del fondo ha promediado durante los últimos doce meses un *duration* de 48 días, al cierre de mayo de 2024, cumpliendo así con la duración máxima permitida en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado en instrumentos denominados en pesos chilenos con un 99,9% a junio de 2024.

Composición del fondo

Al cierre de junio de 2024 el **FM Zurich Money Market** contaba con once series vigentes y con un total de 4.153 partícipes, siendo nueve de ellos institucionales.

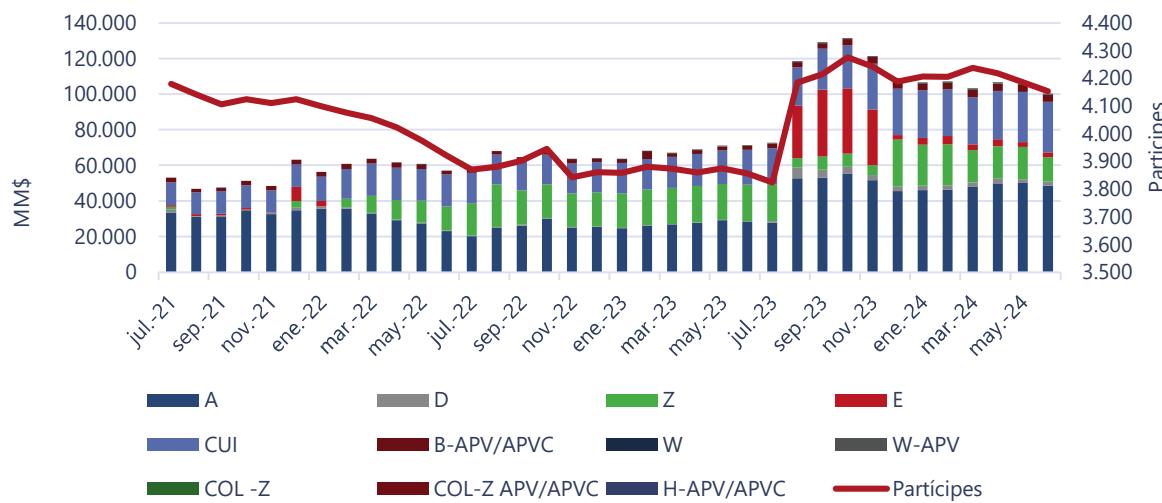


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

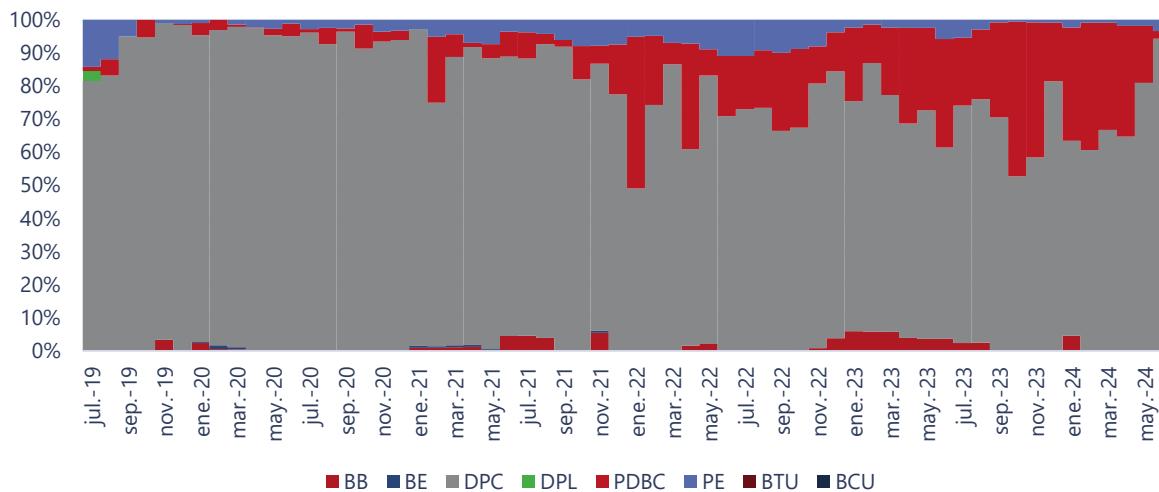


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Respecto al patrimonio, a junio de 2024, el fondo presentaba un tamaño de \$ 99.780 millones, donde la serie A representaba un 48,7% de este. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio y de los partícipes de **FM Zurich Money Market**.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a depósitos a plazo fijo con vencimiento de corto plazo y pagarés emitidos por el Banco Central. Durante los últimos 24 meses alcanzaron un promedio de 69,5% y 23,8% mientras que al cierre de junio de 2024 estos representaron un 94,2% y 2,3%, respectivamente, tal como se muestra en la Ilustración 2.

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

El reglamento interno de **FM Zurich Money Market** establece que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo el cual no contempla un componente variable, y este se aplica al monto que resulte de deducir el 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 calcula y devenga diariamente.

Al cierre de 2023, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 528 millones, mientras que durante el primer semestre de 2024 fue de \$ 272 millones. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada una de las series se encuentra en la Tabla 3.

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.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisito de ingreso	Fija (anual hasta)	IVA
A	No contempla	2,618%	Incluido
B-APV/APVC	Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 partícipes	2,20%	Exenta
D	Aportes \geq a \$500 MM	2,000%	Incluido
E	Aportes \geq a \$1.000 MM	0,595%	Incluido
H-APV/APVC	Aportes destinados a planes colectivos o grupales de APV/APVC.	1,40%	Exenta
Z	Aportes de fondos de la misma administradora	0,595%	Incluido
CUI	Aportes enterados por compañías de seguro	2,618%	Incluido
ADC	Aportes \geq a \$1 MM de carteras administradas por la AGF.	2,618%	Incluido
W	Aportes efectuados a través de canales online, sin ejecutivo asignado por la administradora.	1,00%	Incluido
W-APV	Aportes destinados a APV, realizados por canales online.	1,10%	Exenta
COL-Z	Aportes efectuados por colaboradores del grupo.	N/A	N/A
COL-A APV/APVC	Aportes efectuados por colaboradores del grupo, destinados a APV/APVC	N/A	N/A

Comportamiento del fondo y las cuotas

Variación del valor cuota

Analizando la variación de los valores cuotas de las series del fondo, se puede observar que, durante los últimos doce meses, las series W-APV, Z, COL-Z y COL-Z APV/APVC fueron las que presentaron una mayor variación de valor cuota (positiva), siendo de 0,72% para W-APV y de 0,70% para el resto de las series mencionadas. En la Ilustración 3 se puede observar la variación de valor cuota en base 100 de las series durante los últimos tres años, mientras que la Tabla 4 y Tabla 5 se muestran las variaciones de valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente.

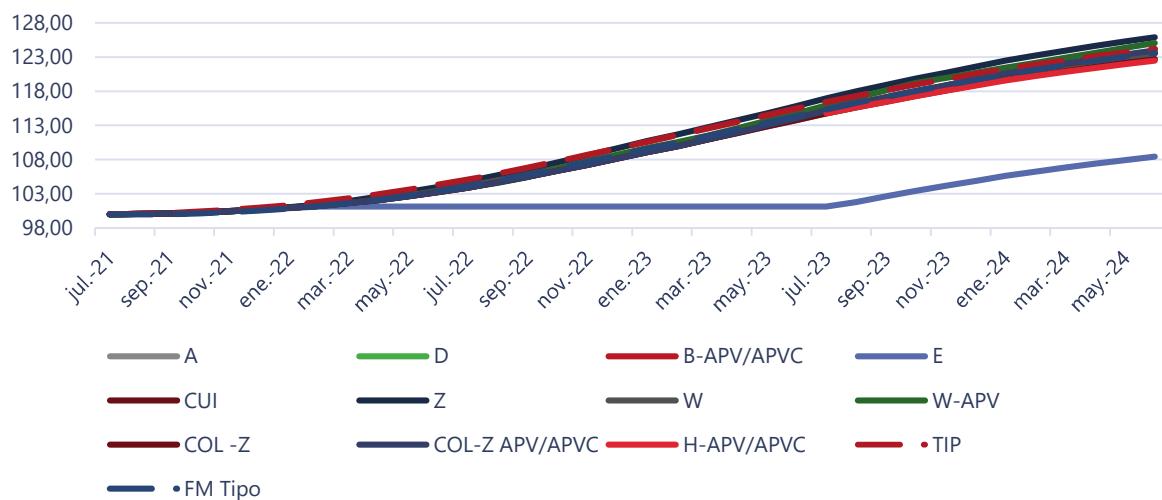


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

Tabla 4: Variación del valor cuota de la series

	Variación de las series (base valor cuota)								Coef. Variación (36 meses)
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)		
A	0,44%	0,48%	0,53%	0,63%	3,19%	0,26%	0,57%	0,46	
D	0,46%	0,50%	0,55%	0,65%	3,32%	0,27%	0,59%	0,46	
B-APV/APVC	0,46%	0,50%	0,54%	0,65%	3,30%	0,27%	0,59%	0,46	
CUI	0,44%	0,48%	0,53%	0,63%	3,19%	0,26%	0,57%	0,46	
Z	0,50%	0,53%	0,58%	0,70%	3,53%	0,29%	0,64%	0,45	
E	0,47%	0,51%	0,56%	0,58%	3,39%	0,29%	0,23%	1,27	
W	0,47%	0,49%	0,54%	0,66%	3,31%	0,14%	0,73%	0,19	
W-APV	0,58%	0,60%	0,60%	0,72%	3,63%	0,18%	0,78%	0,23	
COL-Z	0,50%	0,53%	0,58%	0,70%	3,54%	0,15%	0,74%	0,21	
COL-Z APV/APVC	0,50%	0,53%	0,58%	0,70%	3,54%	0,16%	0,75%	0,21	

H-APV/APVC	0,43%	0,45%	0,51%	--	3,07%	0,11%	0,59%	0,19
TIP	0,44%	0,46%	0,50%	0,61%	6,68%	0,15%	0,73%	0,21
Tipo FM	0,44%	0,50%	0,54%	0,65%	7,15%	0,14%	0,75%	18,79%

Tabla 5: Variación del valor cuota de las series anualizado

	Variación de las series anualizado (base valor cuota)					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	5,42%	5,91%	6,49%	7,89%	6,49%	7,08%
D	5,67%	6,16%	6,74%	8,15%	6,74%	7,30%
B-APV/APVC	5,65%	6,12%	6,71%	8,13%	6,71%	7,33%
CUI	5,42%	5,91%	6,49%	7,89%	6,49%	7,08%
Z	6,20%	6,54%	7,19%	8,71%	7,19%	7,99%
E	5,83%	6,29%	6,89%	7,25%	6,89%	2,75%
W	5,75%	6,07%	6,73%	8,16%	6,73%	9,09%
W-APV	7,17%	7,46%	7,40%	9,00%	7,40%	9,83%
COL -Z	6,21%	6,55%	7,20%	8,72%	7,20%	9,30%
COL-Z	6,21%	6,55%	7,20%	8,72%	7,20%	9,34%
APV/APVC	6,21%	6,55%	7,20%	8,72%	7,20%	9,34%
TIP	5,28%	5,58%	6,24%	--	6,24%	7,38%
Tipo FM	5,37%	5,71%	6,22%	7,56%	13,80%	9,11%

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 aplicada cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, sin embargo, es importante mencionar que en el reglamento interno no se encuentra estipulado el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida por la Ley N° 20.712 (hasta un 20% del total), el fondo en los últimos 36 meses ha incumplido en una ocasión, la cual fue al cierre de diciembre de 2023, donde concentró un 23,3% de sus activos en el emisor Banco Santander, situación que fue subsanada al siguiente mes. A junio de 2024, los ocho principales emisores concentraron el 87,1% de la cartera, donde el principal emisor, concentró el 14% del portafolio. Como lo muestra la Tabla 6.

Tabla 6: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
Security	9,1%	7,8%	0,0%	9,1%	6,1%	14,0%
Consorcio	9,8%	11,3%	9,5%	0,8%	7,8%	13,7%
Itaú Corpbanca	11,0%	10,9%	6,9%	17,0%	19,3%	12,6%

Scotiabank	12,1%	11,5%	6,1%	17,2%	9,8%	12,1%
Banco Santander	8,1%	7,3%	4,7%	9,1%	23,3%	11,5%
BCI	12,7%	12,3%	14,5%	13,8%	6,6%	9,0%
Banco Bice	5,1%	8,9%	10,9%	12,3%	4,3%	8,1%
HSBC	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	0,0%	6,2%
Sub Total	67,9%	70,0%	52,7%	81,3%	77,1%	87,1%
8 Principales	79,7%	80,1%	75,0%	92,9%	94,7%	87,1%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Zurich Money Market** establece que este debe mantener al menos un 0,1% de los activos entre los instrumentos calificados como de alta liquidez; entre los que se considera los niveles de 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 junio de 2024, la cartera de inversiones estaba conformada por un 94,2% en depósitos a plazo fijo con vencimiento de corto, 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.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 9,9% del patrimonio neto del día anterior.

El reglamento interno del fondo establece que los rescates son pagados mediante documentos bancarios, transferencia bancaria, vale vista o abono a la cuenta corriente del partícipe. El fondo no contempla excepciones para rescates de montos significativos, por lo que en toda situación se pagan dentro de diez 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.

A junio de 2024, **FM Zurich Money Market** contaba con 4.153 partícipes, donde el principal representaba un 25,4% de las cuotas, mientras que los diez principales representaron un 54,2%. La Tabla 7 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24
1°	17,4%	27,7%	19,9%	29,1%	24,5%	25,4%
2°	8,2%	8,1%	7,9%	26,5%	20,9%	16,7%
3°	3,1%	5,7%	4,6%	1,7%	2,3%	3,0%
4°	2,1%	2,0%	3,0%	1,5%	1,9%	1,9%
5°	1,8%	1,3%	3,0%	1,2%	1,2%	1,7%
6°	1,1%	1,1%	2,4%	1,0%	1,1%	1,4%
7°	1,2%	1,2%	2,4%	1,0%	0,9%	1,1%
8°	1,0%	1,0%	2,3%	0,9%	0,9%	1,1%
9°	1,0%	1,0%	1,5%	0,9%	0,9%	0,9%
10°	0,9%	0,9%	1,4%	0,8%	0,8%	0,9%

Total	37,8%	50,0%	48,5%	64,7%	55,4%	54,2%
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

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*³ 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, en donde se simulan distintos escenarios de aumento de tasas, y se estiman potenciales pérdidas que pudiese afectar a la cartera de inversiones.
- 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:

- 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 el 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.

³ *RiskAmerica* fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

- 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.

El proceso de valorización es realizado por el área de operaciones financieras y controlado por el área de control de inversiones de la AGF.

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

La estructura que presenta el portafolio de inversiones de **FM Zurich Money Market** se concentra, en su mayoría, en instrumentos cuyos emisores están clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 59,8% y 27,9% en los últimos dos años, respectivamente), al cierre de junio de 2024, el portafolio concentra un 48,1% en "Categoría AAA" y un 34,7% en "Categoría AA". A la misma fecha un 99,9% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores están 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 muy 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.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de junio de 2024 y bajo un horizonte de tiempo de un año, esta alcanzaría una pérdida esperada del orden del 0,000652%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida durante los últimos dos años, se aprecia que este ha presentado un valor promedio de 0,000612% oscilando entre los niveles de 0,000314% y 0,001366%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución de pérdida esperada del **FM Zurich Money Market**.

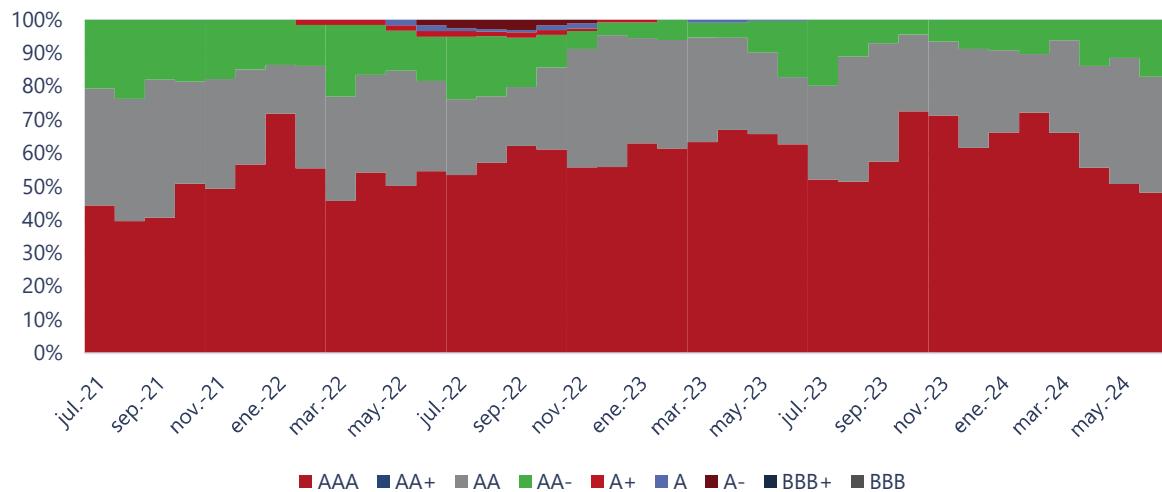


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

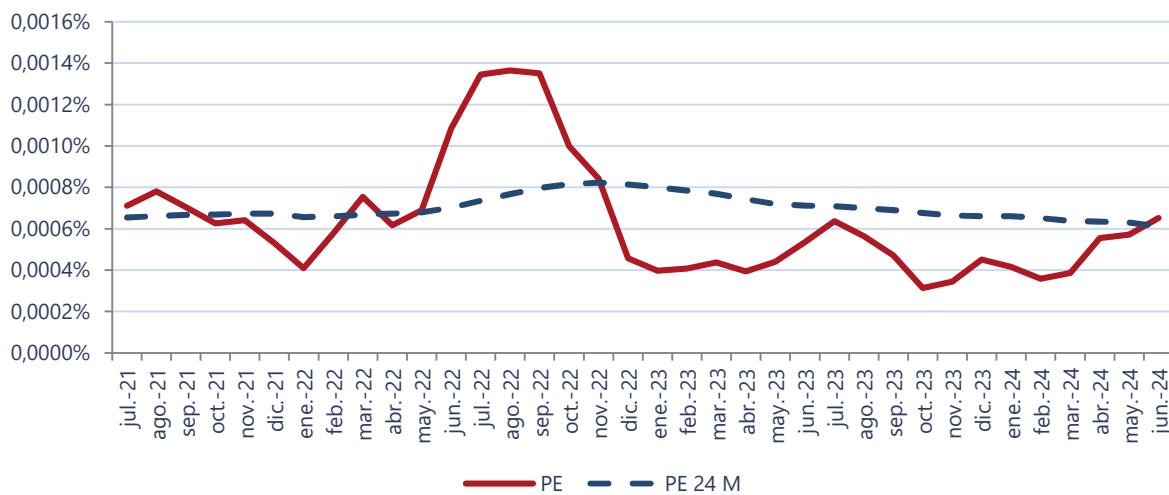


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuado por el perfil que posee la cartera de inversión, la cual se concentra, principalmente, en el corto plazo con una *duration* promedio de 48 días para los últimos doce meses al cierre de mayo de 2024. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos chilenos con una importancia relativa promedio de un 97,7% en los últimos dos años. La Ilustración 6 muestra la evolución de la *duration* de la cartera, donde a mayo de 2024 fue de 79 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

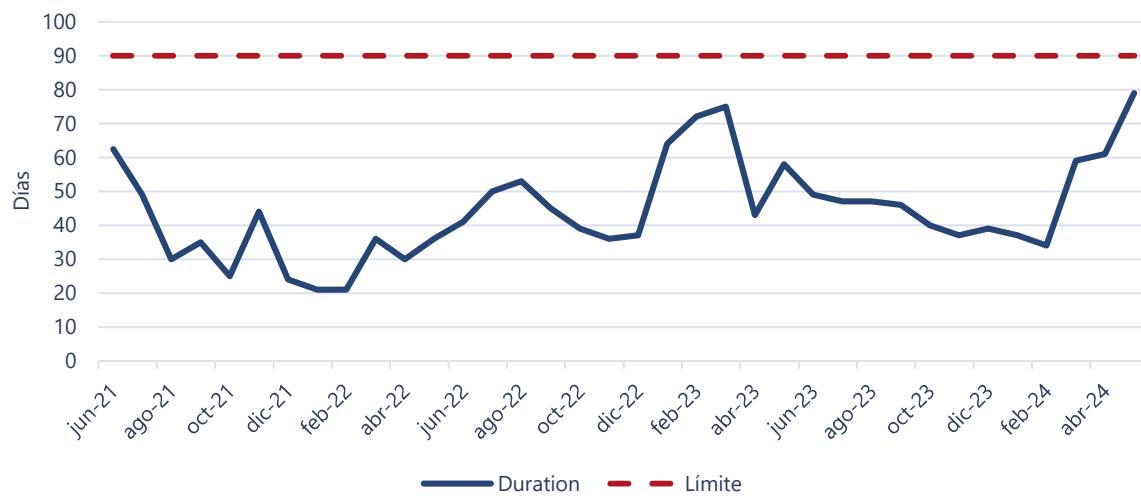


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."