



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Sebastián Arriagada

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo

Zurich Proyección E

Julio 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2020 ¹
Administradora	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Zurich Proyección E (en adelante **FM Proyección E**) comenzó sus operaciones el 17 de abril de 2009 y corresponde a un fondo mutuo tipo 6 (fondo mutuo de libre inversión) que es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Zurich Chile AM AGF), entidad que se inserta dentro del grupo asegurador Zurich.

El objetivo primario del fondo mutuo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es implementar una política que considere, principalmente, invertir de forma directa e indirecta en instrumentos de deuda con un límite mínimo de un 70%, adicionalmente, el fondo puede invertir en instrumentos de capitalización. Al 31 de mayo de 2021, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 44,6 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 instituciones financieras con elevado *rating* y entidades estatales con baja probabilidad de cambio en su clasificación de riesgo en escala local. Sin embargo un eventual deterioro en la calidad crediticia de los activos del fondo podría verse afectada la categoría asignada.

Entre las fortalezas de **FM Proyección E**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA-fm", destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio. La pérdida esperada de la cartera de inversión, para una *duration* en torno a los siete años, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,075348% en mayo de 2021, fluctuando entre 0,132787% y 0,075532% en los últimos 24 meses.

La clasificación también considera favorables tanto el método de valorización de los instrumentos, facilitado por la existencia de un mercado secundario, y de las cuotas del fondo, mecanismo que permite reflejar

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

razonablemente su precio de mercado, así como la buena liquidez de sus inversiones, lo que facilita el cumplimiento de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas por parte de los aportantes. Cabe agregar que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio, proceso que es posteriormente contrastado mediante mecanismos internos de la administradora.

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.

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 *M5*, producto del plazo de la *duration* de su cartera, la cual a mayo de 2021 es de 7,9 años, lo que genera una mayor exposición a cambios en las condiciones de la tasa de interés de mercado.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones mejore la calidad crediticia de los emisores de forma permanente, que invierta en instrumentos con clasificación pública y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Bajo riesgo crediticio de la cartera de inversiones que poseen clasificación.

Fortalezas complementarias

- Adecuados equipos de trabajo.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación al riesgo de los activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Sensibilidad de la cartera ante cambios en la tasa de interés.
- Cartera de inversión sin clasificación pública.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M5

Cuotas con alta sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Proyección E es administrado por Zurich Chile AM AGF, sociedad filial de la compañía del grupo asegurador Zurich. De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a mayo de 2021 Zurich Chile AM AGF gestionaba 26 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 1.253,9 millones, alcanzando una participación de mercado de 1,9%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a mayo de 2021.

Tabla 1
Distribución de fondos mutuos administrados por Zurich Chile AM AGF

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	9,00%
Deuda corto plazo menor a 365 días	9,24%
Deuda mediano y largo plazo	4,67%
Mixto	--
Capitalización	33,44%
Libre de inversión	28,05%
Estructurados	--
Calificados	15,61%

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	Presidente
Lucía Santa Cruz Sutil	Vicepresidente
Jorge Delpiano Kraemer	Director
Raúl Lupercio Vejar Olea	Director
Alejandra Mehech Castellón	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 Proyección E**.

Objetivo del fondo

FM Proyección E tiene como objetivo, según señala su reglamento interno, la implementación de una política que considera invertir en forma directa e indirecta en instrumentos de deuda e instrumentos de capitalización, emitidos por emisores nacionales y extranjeros con un mínimo que asciende al 70% del valor total de los activos del fondo.

El fondo está orientado a personas que desean incrementar el valor de sus ahorros e inversiones en el largo plazo, siendo una alternativa para quienes desean realizar ahorro previsional voluntario en forma individual o colectiva.

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

- 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.
- Máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo.
- Máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Máximo de inversión en cuotas de un fondo extranjero de un 25% del activo del fondo.
- Máximo de inversión en cuotas de un fondo nacional de un 20% del activo del fondo.
- Máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por la AGF o por personas relacionadas de 30% del activo del fondo.

En la práctica, **FM Proyección E** ha presentado una cartera de inversión concentrada principalmente en bonos bancarios y bonos de la Tesorería General de la República en UF, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la “*Categoría BB*”, superior a lo exigida por el reglamento (en mayo de 2021 el 74,6% alcanzaba una clasificación igual o superior a “*Categoría AA-*”). La cartera ha tenido una *duration* promedio de 8,2 años los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado, principalmente, a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (6,19% y 59,57% 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 no² ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 24 cierres mensuales.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Proyección E** indica de manera adecuada las características de los instrumentos en los cuales el fondo puede invertir sus recursos. Sin embargo, en relación con la composición actual de sus activos, y dadas las restricciones de inversión a las que debe someterse, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio sin incumplir lo establecido en el reglamento interno.

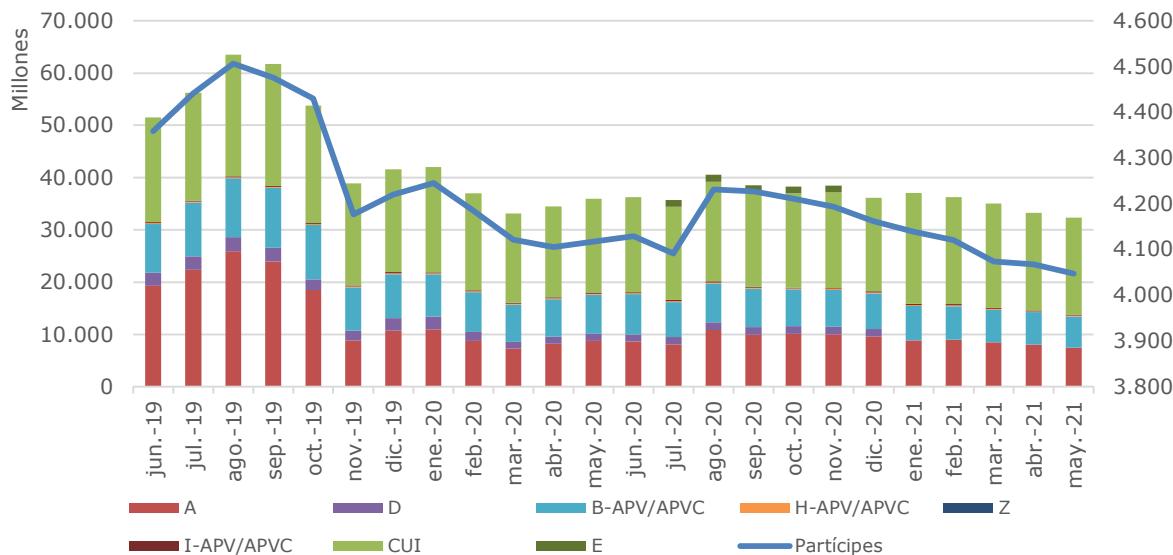
Composición del fondo

A mayo de 2021, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 44,6 millones. Su patrimonio ha disminuido en los últimos doce meses alcanzando su máximo en agosto de 2020. La serie más relevante a mayo de 2021 es la CUI, la cual representa un 57,33% 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 6 gestionado por la AGF, llegando en mayo de 2021 a un 12,68% y a un 3,56% si se incluyen todos los fondos administrados por la AGF. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM Proyección E** representa un 0,1% del mercado.

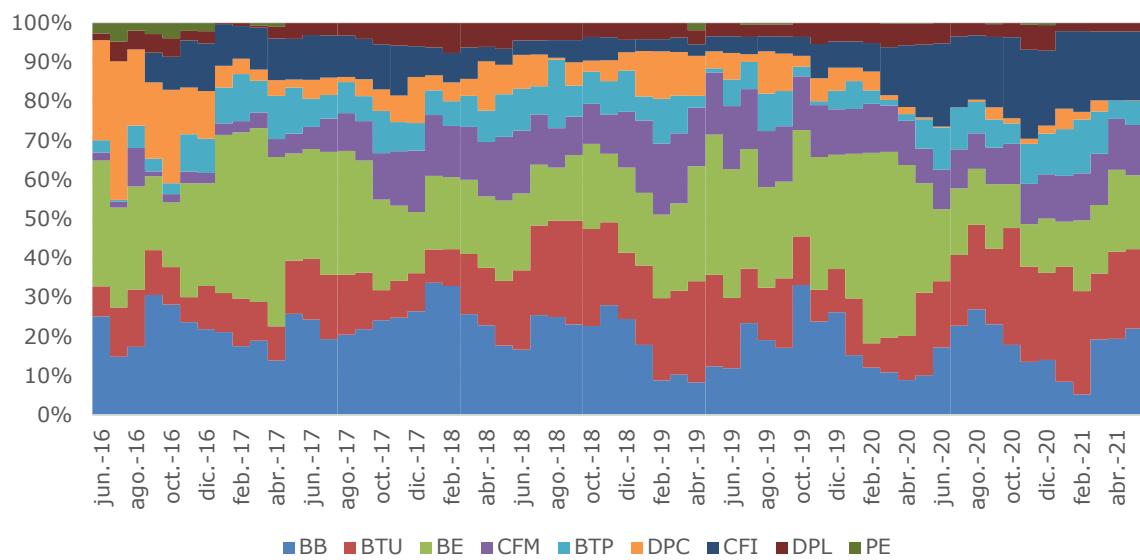
² Medición no considera instrumentos Estatales.

Ilustración 1
Evolución Patrimonio



En términos de activos, el fondo está constituido principalmente por bonos bancarios y bonos de la Tesorería en UF, lo que representaba un 18,84% y 17,32% de la cartera a mayo de 2021. 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 fuere de la norma.

Cualquier infracción en contra de las disposiciones establecidas debe ser informada al gerente general, quien es el responsable de analizarla y, si correspondiere dictar una sanción según la naturaleza y gravedad de los hechos y sus consecuencias para la AGF, sus accionistas y el mercado en general.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está muy bien acotado por el manual del mismo nombre, especificando de manera clara y precisa, pero con la flexibilidad necesaria, los eventuales conflictos que pudiesen suscitarse en la operación de los fondos. Además, se establecen los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de estos y en el caso que llegasen a existir, dar las pautas para la solución de los mismos.

Remuneraciones y comisiones

Como se muestra en la Tabla 3, la remuneración de la administradora oscila entre 2,62% y 0,01% anual (IVA incluido) para las distintas series. Entre las series con comisión mayor se encuentran la A y CUI, cada una con 2,62%, 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.

Tabla 3
Remuneración de cargo al fondo

Serie	Requisito	Comisión	IVA
A	No contempla	2,62%	Sí
B-APV/APVC	APV y Planes Colectivos	2,20%	Exenta
D	MM\$ 500 < Aportes	2,00%	Sí
E	MM\$ 1.000 < Aportes	0,55%	Sí
H-APV/APVC	APV y Planes Colectivos	1,40%	Exenta
I-APV/APVC	APV y Planes Colectivos	1,20%	Exenta
EXT	Aportes de inversionista sin domicilio ni residencia en Chile	1,60%	Exenta
Z	Aportes efectuados por FM y FI	0,01%	Sí
CUI	Aporte de compañías de seguro	2,62%	Sí
N	MM\$ 250 < Aportes	1,75%	Sí
P	MM\$ 250 < Aportes permanencia de 3 años	1,30%	Sí

En relación a la remuneración que ha presentado el fondo, al cierre de 2019 hubo una remuneración por parte de la administradora de 61,4 millones, mientras que al cierre de 2020 este monto aumentó a 57,5 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 Proyección E** —medido como la variación del valor cuota— para los últimos doce meses alcanzó un valor de -0,48% para serie A, mientras que las series CUI, D y B-APV/APVC alcanzaron un total de -0,47%, -0,43% y -0,45% respectivamente. Finalmente las series H-APV/APV e I-APV/APVC tuvieron una variación de -0,39%. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio ascendió a 0,06%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional rentó un 0,01%.

La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y el mercado de fondos tipo 3 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.

Ilustración 3
Evolución valor cuota (base 100)

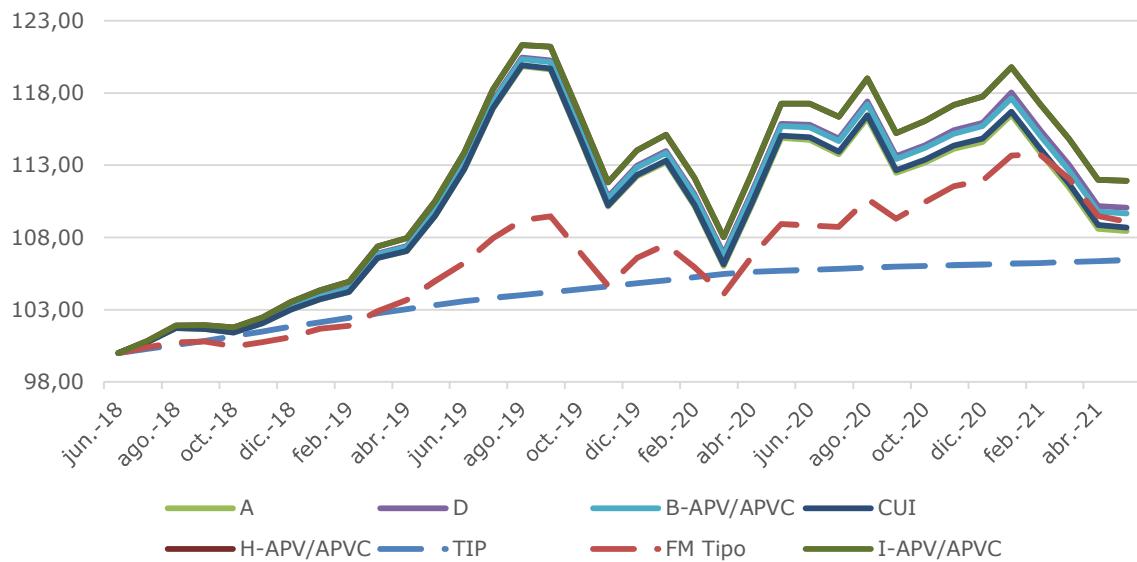


Tabla 4
Rentabilidad de las series del fondo en base a la variación del valor cuota

Rentabilidad de series (base valor cuota)										
	A	D	B-APV/APVC	H-APV/APVC	I-APV/APVC	CUI	E	TIP	Tipo FM	
Variación Mes Actual	-2,55%	-2,51%	-2,52%	-2,46%	-2,46%	-2,54%	3,04%	0,07%	-0,39%	
Variación Mes Anterior	-2,11%	-2,06%	-2,07%	-2,01%	-2,01%	-2,10%	0,00%	0,06%	-2,31%	
Últimos seis meses	-0,85%	-0,79%	-0,82%	-0,76%	-0,76%	-0,84%	0,02%	0,06%	-0,37%	
Últimos 12 meses	-0,48%	-0,43%	-0,45%	-0,39%	-0,39%	-0,47%	0,00%	0,06%	0,01%	
Variación YTD	-4,85%	-4,53%	-4,68%	-4,40%	-4,40%	-4,80%	0,11%	0,58%	0,32%	
Des Est (36 meses)	2,16%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,32%	1,29%	0,07%	1,48%	
Promedio (36 meses)	0,25%	0,30%	0,29%	0,35%	0,35%	0,25%	0,10%	0,12%	0,13%	
Coef. Variación (36 meses)	8,50	7,30	7,55	6,27	6,27	9,27	12,88	0,58	11,77	
Anualizado										
Variación Mes Actual	-26,67%	-26,30%	-26,36%	-25,85%	-25,85%	-26,58%	43,16%	0,89%	-4,53%	
Variación Mes Anterior	-22,54%	-22,14%	-22,20%	-21,64%	-21,64%	-22,44%	0,00%	0,69%	-24,46%	
Últimos seis meses	-9,76%	-9,08%	-9,38%	-8,74%	-8,74%	-9,65%	0,21%	0,68%	-4,37%	
Últimos 12 meses	-5,62%	-5,03%	-5,22%	-4,56%	-4,56%	-5,51%	0,00%	0,71%	0,14%	
Variación YTD	-11,24%	-10,53%	-10,87%	-10,25%	-10,25%	-11,14%	0,25%	1,39%	0,77%	
Promedio (36 meses)	3,10%	3,62%	3,50%	4,22%	4,22%	3,05%	1,21%	1,43%	1,52%	

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 ha cumplido con los límites impuestos. En mayo de 2021, la principal inversión del fondo representaba el 22,51% del *portfolio*, sin embargo, ésta fue de la Tesorería General de la República por lo que no se considera exceso. En tanto, los ocho principales emisores concentraron el 61,35% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

Tabla 5
Mayores emisores del fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	may-21
Tesorería General de la Republica	0,18193	15,08%	22,66%	12,81%	27,30%	22,51%
FI ZURICH RENTA FIJA CHILE INDEX FUND					6,54%	8,12%
Banco Santander	0,03694	0,04789	0,05481	0,05491	7,54%	7,57%
FM ZURICH DEUDA CORPORATIVA					5,94%	6,45%
Banco de Chile	8,10%	8,89%	9,35%	3,57%	0,68%	5,45%
BancoEstado	0,01379	4,31%	4,57%	0,00559	2,05%	4,11%
FI ZURICH ESG INVESTMENT GRADE					0,03179	3,59%
Inversiones CMPC S.A.			1,40%		1,48%	3,56%
Sub Total	31,37%	33,06%	43,47%	22,43%	54,70%	61,35%
8 Principales	49,80%	49,19%	58,03%	50,13%	61,08%	61,35%

Liquidez del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por bonos bancarios (18,84% a mayo de 2021) y bonos de la Tesorería General de la República (17,32% a mayo de 2021), todos ellos con mercados secundarios que convierten al **FM Proyección E** en un fondo con adecuada liquidez. Durante los últimos 24 meses.

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 o dólar de los Estados Unidos de América.

Los aportantes, en forma individual, tienen una incidencia relativamente importante en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro del mayor aportante representa más de la mitad del fondo, lo que aumenta este riesgo por partícipe. Al cierre de diciembre de 2020, los diez principales aportantes representaron un 56,96%, mientras que al cierre de mayo 2021 representaron un 57,09%.

Tabla 6
Principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	may-21
1°	44,67%	48,82%	40,82%	48,82%	51,34%	56,96%	57,09%
2°	1,79%	0,83%	1,83%	0,83%	1,59%	1,01%	1,08%
3°	1,31%	0,77%	1,74%	0,77%	1,31%	0,99%	1,04%
4°	1,12%	0,68%	1,60%	0,68%	1,11%	0,88%	0,93%
5°	0,92%	0,67%	1,46%	0,67%	0,90%	0,74%	0,77%
6°	0,79%	0,59%	1,26%	0,59%	0,80%	0,50%	0,52%
7°	0,76%	0,54%	1,04%	0,54%	0,75%	0,43%	0,49%
8°	0,56%	0,49%	0,90%	0,49%	0,55%	0,42%	0,45%
9°	0,55%	0,47%	0,90%	0,47%	0,48%	0,41%	0,44%
10°	0,49%	0,41%	0,68%	0,41%	0,43%	0,41%	0,41%
Total	52,96%	54,28%	52,22%	54,28%	59,26%	62,75%	63,23%

Valorización de las inversiones

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 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.

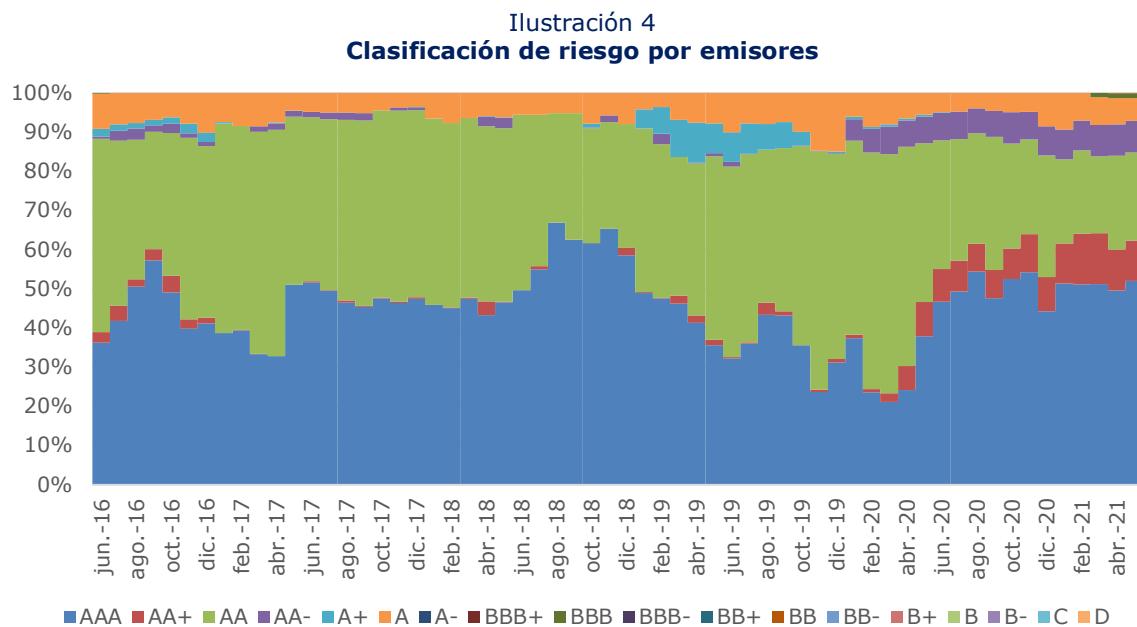
El Gerente General de la sociedad administradora debe velar para que esta valorización represente el valor de mercado del instrumento en cuestión. Si no lo representare, debe efectuar ajustes al valor obtenido, con el objeto de que la valorización refleje el monto al que el instrumento se pueda liquidar en el mercado.

Los ajustes deben ser fundamentados y sus bases debe ser puesta a disposición de la CMF o de cualquier participante 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

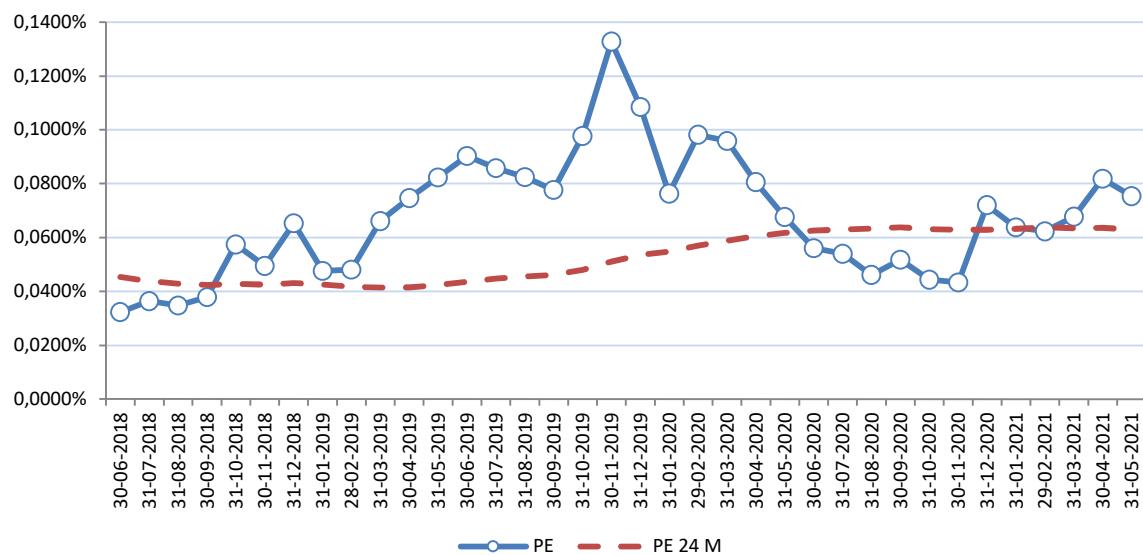
Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la Ilustración 4 muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, en la cual se puede apreciar que se ha privilegiado emisores clasificados en “Categoría AAA” y “Categoría AA”, los que a mayo de 2021 representaban un 41,81% y 18,04%, 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.

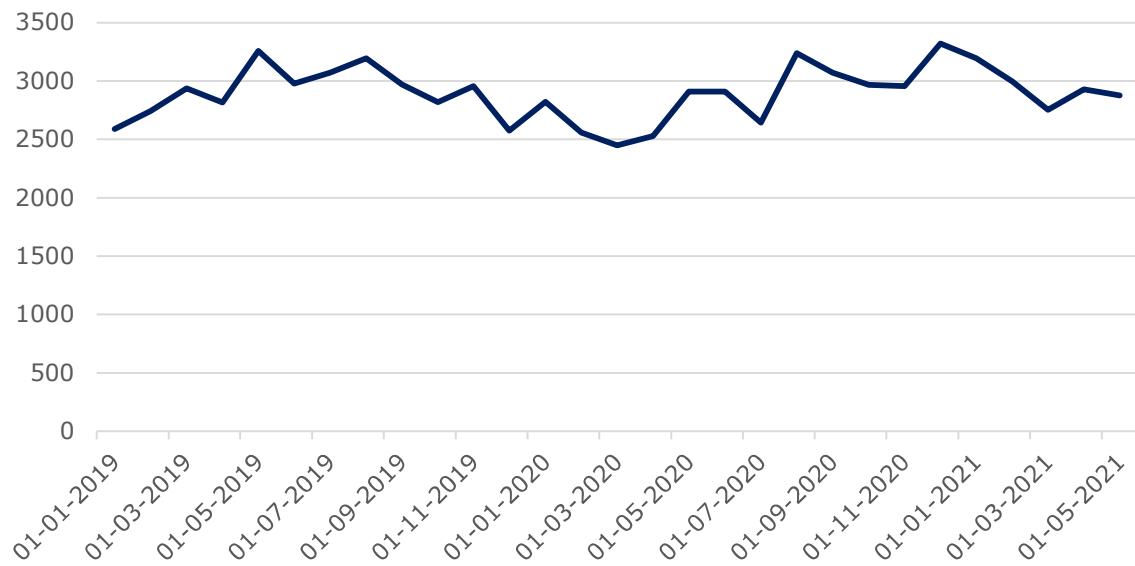
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a mayo de 2021, esta tendría —para un horizonte de ocho años— una pérdida esperada del orden del 0,075348%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,132787% y 0,043383%, con un promedio en torno a 0,075532%, 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 Proyección E



Por su parte, los riesgos de mercado se ven aumentados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el mediano y largo plazo (*duration* promedio de 2.989 días para los últimos 12 meses). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en unidades de fomento, con una importancia relativa de un 59,57%, por lo que el riesgo de mercado se encuentra medianamente 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."