



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 Renta Chilena

Mayo 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
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	M4
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 Renta Chilena (en adelante **FM Renta Chilena**) comenzó sus operaciones el 6 de noviembre de 2013 y corresponde a un fondo mutuo tipo 6 (de libre inversión). Es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Zurich Chile AM AGF) que presenta estándares más que adecuados en lo relativo a la gestión de activos, sociedad filial de la compañía del grupo asegurador Zurich.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo mutuo es invertir al menos el 70% de sus activos en instrumentos de deuda de emisores nacionales. Adicionalmente, puede invertir en instrumentos de capitalización nacional, así como en otros títulos cuyos subyacentes correspondan a instrumentos de deuda de emisores nacionales. Al 31 de marzo de 2021 el valor del patrimonio del fondo ascendía a \$ 22.924 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 significativamente al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos chilenos con elevado *rating* y baja probabilidad de experimentar un cambio en su categoría en escala local.

Entre las fortalezas del **FM Renta Chilena**, 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, que está orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y baja exposición cambiaria, ya que mayoritariamente sus instrumentos son de emisores nacionales, en pesos y unidades de fomento, lo cual ha llevado a que el promedio de su pérdida esperada se situará en 0,084775% a marzo de 2021 para un horizonte de tiempo de seis años de madurez de sus activos.

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

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.

En paralelo, también como elemento positivo, la evaluación incorpora la adecuada representatividad del valor de las cuotas, en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo. En general, los activos del fondo disponen de un mercado secundario que puede satisfacer las eventuales necesidades de enajenación de títulos.

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 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 la contraparte.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés están formalizados en un manual que, según opinión de **Humphreys**, establece claramente la forma de resolver y manejar los conflictos que surgen y, a la vez, asigna debidamente las responsabilidades y roles de los miembros de la organización.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M4*², por cuanto si bien la buena calidad crediticia del fondo reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, se tiene un portafolio con una duración que implica mayor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado. También se considera que si bien el reglamento interno permite la inversión en dólares, en los hechos, durante los últimos 36 meses no se ha tenido exposición en este tipo de moneda.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración de **FM Renta Chilena** no se debilite y que, al menos, la pérdida esperada de la cartera de inversión no sufra un deterioro significativo.

² La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M2 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 dos años.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Adecuada liquidez de los activos y cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Administradora con estándares más que adecuados en lo relativo a la gestión.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación con riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Posibilidad de inversión en moneda extranjera que aumente potencialmente su riesgo de mercado.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

"-": Corresponde a cuotas con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M4

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Renta Chilena 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 fusionándola posteriormente con su administradora general de fondos.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a marzo de 2021 Zurich Chile AM AGF gestionaba 26 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 1.251,6 millones, alcanzando una participación de mercado de 1,9%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a marzo 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	9,83%
Deuda corto plazo menor a 365 días	10,87%
Deuda mediano y largo plazo	5,23%
Mixto	--
Capitalización	31,63%
Libre de inversión	29,60%
Estructurados	--
Calificados	12,85%

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 de la administradora.

Tabla 2
Directorio AGF

Nombre	Cargo
Hernán Felipe Errázuriz Correa	Presidente
Lucía Santa Cruz Sutil	Vicepresidente
Jorge Delpiano Kraemer	Director
Alejandra Mehech Castellon	Director
Rigoberto Torres Pedor	Director

Fondos y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura de administración quedó definida al momento de la constitución del fondo (predefinida de acuerdo con la naturaleza del fondo y la clase de sus activos), 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 de los activos del fondo. 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 Renta Chilena**.

Objetivo del fondo

FM Renta Chilena tiene como objetivo principal, según señala su reglamento interno, invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales, adicionalmente, existe la posibilidad de invertir en instrumentos de capitalización o en otros valores cuyos subyacentes correspondan a títulos de deuda de emisores nacionales.

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 plazo, mediano y largo plazo.
- Invertir en instrumentos de deuda con una clasificación de riesgo "B", "N-4" o superiores.
- Inversiones en el mercado nacional y en mercados internacionales. Los mercados a los cuales se dirigen las inversiones deben cumplir las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N°376 de 2015 de la Comisión para el Mercado Financiero o aquella que la modifique y/o reemplace.
- Máximo de 20% del activo del fondo en un emisor.
- Máximo de 20% del activo del fondo en deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045.
- Máximo de 30% del activo del fondo en un mismo grupo empresarial.
- Máximo de 30% del activo del fondo en cuotas de fondos administrados por terceros, la administradora o por personas relacionadas.
- Máximo de 30% del activo del fondo en monedas que no sean dólar de Estados Unidos de América, pesos chilenos y UF.

- No invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.

Lo anterior no es aplicable para la inversión en cuotas de otros fondos mutuos nacionales, que se realice con el objeto de mantener la liquidez del fondo evaluado, en cuyo caso los primeros deberán invertir el 100% de su activo en instrumentos de deuda nacional.

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

En la práctica, el **FM Renta Chilena** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por bonos bancarios y bonos de empresas, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la “Categoría BBB-”, superior a lo exigida por el reglamento (en marzo de 2021 el 85,68% alcanzaba una clasificación igual o superior a “Categoría AA-”). La cartera ha tenido una *duration* promedio de 4,7 años los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (16,2% y 80,5% 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 no ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 24 cierres mensuales.

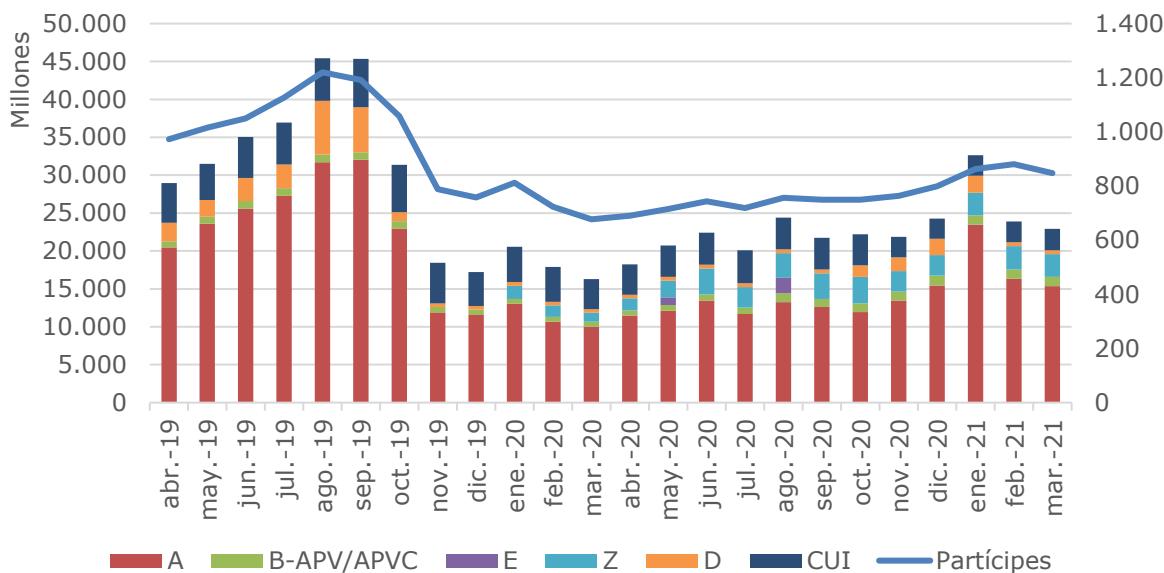
En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Renta Chilena** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir; además, otorga la posibilidad de invertir en derivados para cobertura y adquirir instrumentos con retroventa.

Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años y se ha concentrado principalmente en instrumentos nominados en unidades de fomento y pesos chilenos.

Composición del fondo

A marzo de 2021, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de \$ 22.924 millones. Su patrimonio ha tenido un leve crecimiento en los últimos doce meses, donde al inicio de dicho periodo administraba un total de \$ 18.220 millones. La serie más relevante a marzo de 2021 es la A, la cual comprende un patrimonio equivalente al 67,1% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

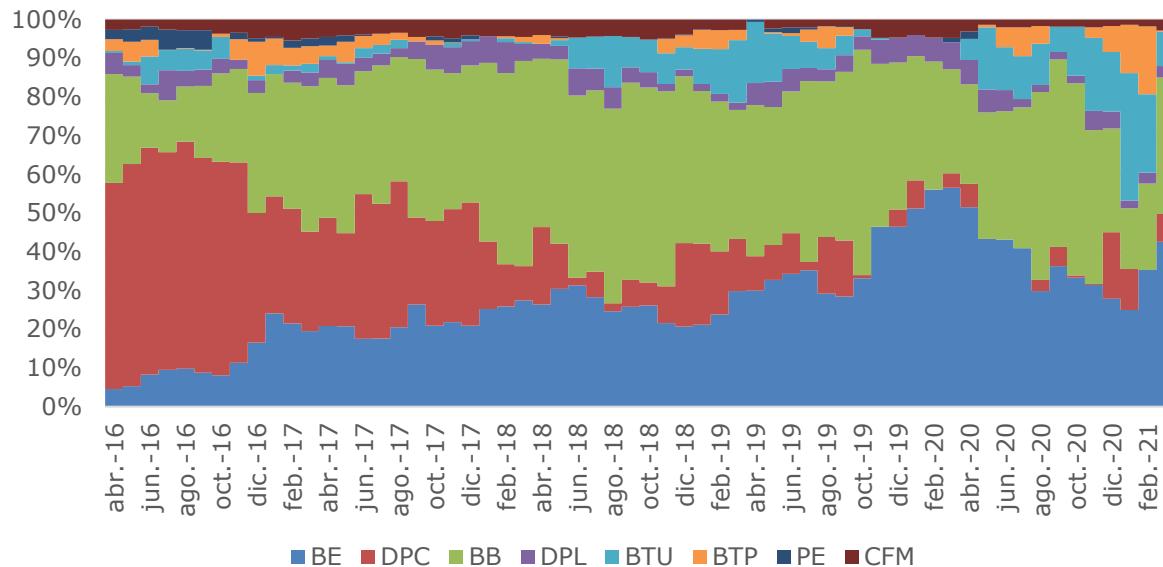
Ilustración 1
Evolución Patrimonio



Al analizar la evolución del valor del fondo en términos de capital, se observa que en los últimos doce meses su participación relativa dentro del total de fondos mutuos tipo 6 gestionado por la AGF ha aumentado levemente, llegando en marzo de 2021 a un 2,5%, superior a lo evidenciado a marzo 2020 donde tuvo una participación de un 2,2%. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM Renta Chilena** representa un 0,05% del mercado.

En términos de activos, el fondo está constituido principalmente por bonos bancarios y bonos de empresa, lo que representan un 66,80% de la cartera a marzo de 2021. La siguiente ilustración 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 2,618% anual (IVA incluido) para la serie A y la serie CUI, y 0,010% (IVA incluido) para la serie Z, la que se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Respecto de otros cobros, los aportes no contemplan comisión por rescate.

Según información entregada por la CMF, a diciembre de 2020 la remuneración a la sociedad administradora por parte del fondo alcanzó un total de \$ 28,8 millones de pesos, mientras que a diciembre de 2019 la cifra alcanzó un total de \$ 25,5 millones de pesos.

Tabla 3
Remuneración de cargo al fondo

Serie	Requisito de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA	Comisión
A	No contempla	2,618%	Incluido	No aplica
D	Aportes \geq \$500 MM	2,000%	Incluido	No aplica
B- APV/APC	Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 participes.	2,200%	Exenta	No aplica
Z	Aportes de fondos de la misma administradora	0,010%	Incluido	No aplica
E	Aportes \geq \$1.000 MM	0,595%	Incluido	No aplica
CUI	Aportes de compañías de seguros	2,618%	Incluido	No aplica

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 de **FM Renta Chilena** -medido como la variación del valor cuota- para los últimos doce meses alcanzó un valor de 0,49% para la serie A, mientras que las series B-APV/APVC, D, CUI y Z tuvieron una variación de 0,52%, 0,53%, 0,50% y 0,63%, respectivamente. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad

media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones mayores a tres años ascendió a 0,06%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional rentó un 0,62%.

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)

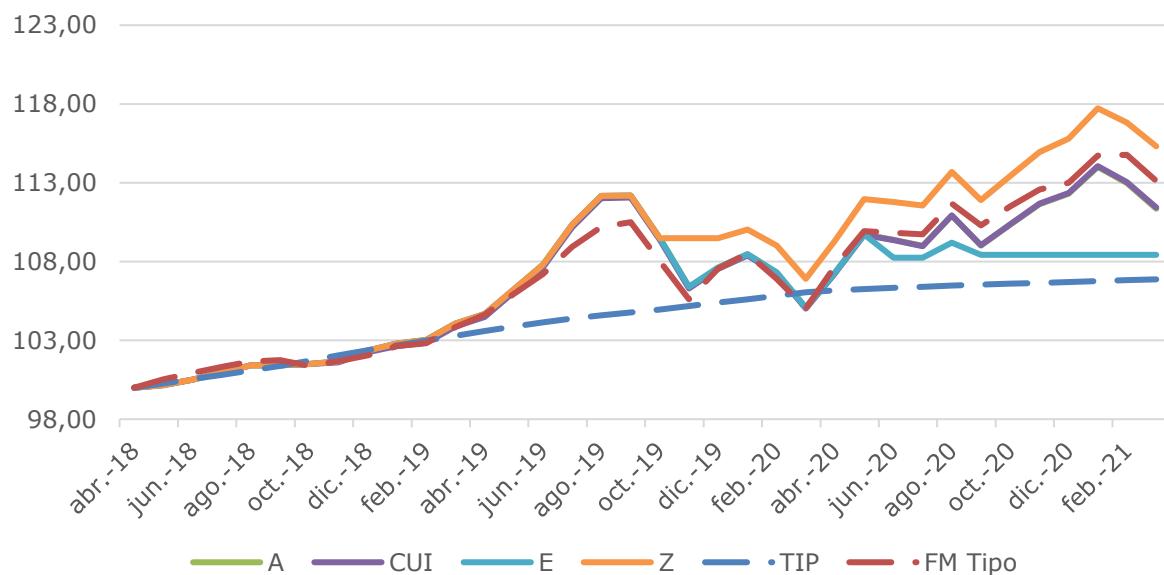


Tabla 4
Rentabilidad de las series del fondo en base a la variación del valor cuota

	A	B-APV/APVC	D	CUI	E	Z	TIP	Tipo FM
Variación Mes Actual	-1,43%	-1,40%	-1,39%	-1,42%	0,00%	-1,29%	0,05%	-1,44%
Variación Mes Anterior	-0,90%	-0,87%	-0,86%	-0,89%	0,00%	-0,76%	0,05%	0,04%
Últimos seis meses	0,35%	0,39%	0,39%	0,36%	0,00%	0,50%	0,05%	0,42%
Últimos 12 meses	0,49%	0,52%	0,53%	0,50%	--	0,63%	0,06%	0,62%
Variación YTD	-0,85%	-0,75%	-0,73%	-0,82%	0,00%	-0,41%	0,45%	3,09%
Des Est (36 meses)	1,26%	1,26%	1,26%	1,40%	0,54%	1,32%	0,08%	1,41%
Promedio (36 meses)	0,31%	0,34%	0,34%	0,33%	-0,12%	0,31%	0,14%	0,35%
Coef. Variación (36 meses)	4,05	3,74	3,67	4,22	-4,59	4,19	0,58	4,03
Anualizado								
Variación Mes Actual	-15,92%	-15,59%	-15,51%	-15,82%	0,00%	-14,38%	0,64%	-15,98%
Variación Mes Anterior	-10,27%	-9,96%	-9,88%	-10,18%	0,00%	-8,80%	0,60%	0,45%
Últimos seis meses	4,33%	4,73%	4,83%	4,45%	0,00%	6,19%	0,62%	5,16%
Últimos 12 meses	5,99%	6,40%	6,49%	6,11%	--	7,88%	0,78%	7,70%
Variación YTD	-3,35%	-2,98%	-2,89%	-3,23%	0,00%	-1,64%	1,80%	12,93%
Promedio (36 meses)	3,80%	4,13%	4,21%	4,06%	-1,40%	3,84%	1,64%	4,28%

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 los últimos cinco años³. En marzo de 2021, la principal inversión del fondo representaba el 15,21% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 57,96% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

Tabla 5
Mayores emisores del fondo

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Banco Santander	7,93%	5,59%	10,95%	15,21%
Tesorería General de la Republica	8,70%	0,00%	20,93%	7,82%
BCI	0,72%	0,00%	7,47%	7,15%
Banco de Chile	4,72%	1,72%	5,04%	6,70%
Inversiones CMPC S.A.	0,53%	0,84%	1,02%	6,11%
Banco Central	0,00%	0,00%	0,00%	5,72%
BancoEstado	8,98%	5,68%	1,40%	4,91%
Banco Falabella	0,65%	0,00%	4,25%	4,35%
Sub Total	32,22%	13,83%	51,05%	57,96%
8 Principales	62,40%	55,43%	67,49%	57,96%

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad, los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

Liquidez del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por bonos de empresas (36,57% a marzo de 2021) y por bonos bancarios (30,24%). Los instrumentos de deuda del fondo cuentan con un mercado secundario, lo que convierte al **FM Renta Chilena** en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de deuda.

³ Inversiones en instrumentos emitidos por el Estado o Banco Central de Chile pueden alcanzar hasta un 100% del fondo.

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 participante (existe una salvedad, pero su importancia relativa no es excesiva y, de materializarse el retiro, es susceptible de ser administrada). Al cierre de marzo de 2021, el fondo contaba con 847 participantes y el principal representaba un 12,37% del fondo (los diez principales representaron un 39,55%). A continuación, se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Tabla 6
Principales aportantes del fondo

Peso relativo aportantes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
1º	15,51%	14,08%	18,60%	25,98%	10,94%	12,37%
2º	3,24%	8,14%	4,27%	7,69%	7,27%	7,68%
3º	2,88%	5,87%	3,13%	1,76%	6,91%	4,23%
4º	2,76%	5,15%	3,08%	1,70%	6,24%	4,05%
5º	2,15%	4,23%	2,94%	1,66%	3,66%	2,72%
6º	1,86%	3,43%	2,62%	1,57%	3,56%	2,49%
7º	1,79%	2,37%	2,40%	1,47%	2,59%	1,81%
8º	1,64%	1,83%	1,42%	1,43%	1,72%	1,51%
9º	1,63%	1,70%	1,22%	1,31%	1,41%	1,37%
10º	1,58%	1,33%	1,12%	1,26%	1,31%	1,32%
Total	35,04%	48,13%	40,81%	45,83%	45,62%	39,55%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y de acuerdo con la legislación vigente.

Según las disposiciones contenidas en la Circular N° 1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en la cartera de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en la normativa vigente IFRS, los activos financieros deben ser valorados a “valor razonable”, definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescabilidad de cada fondo, en particular, y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Cabe mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo se utiliza *RiskAmerica*⁴, sistema independiente que permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Con todo, se reconoce que la baja liquidez de algunos títulos de deuda afecta la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

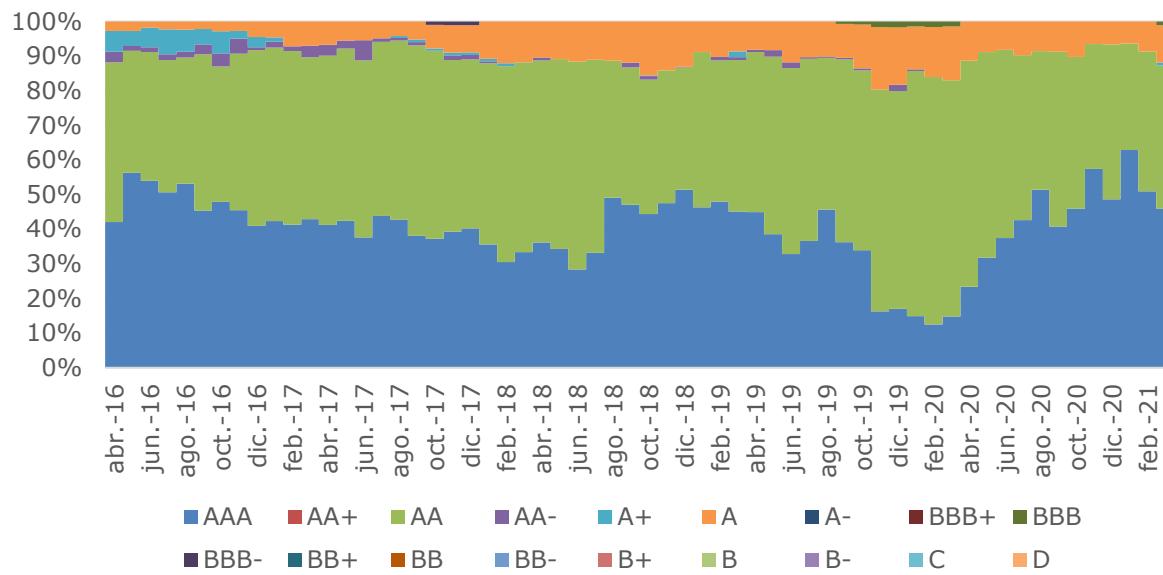
A juicio de **Humphreys**, esta metodología de valorización permite reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

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 marzo de 2021 representaban un 45,18 y 40,50%, respectivamente.

⁴ RiskAmerica, 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.

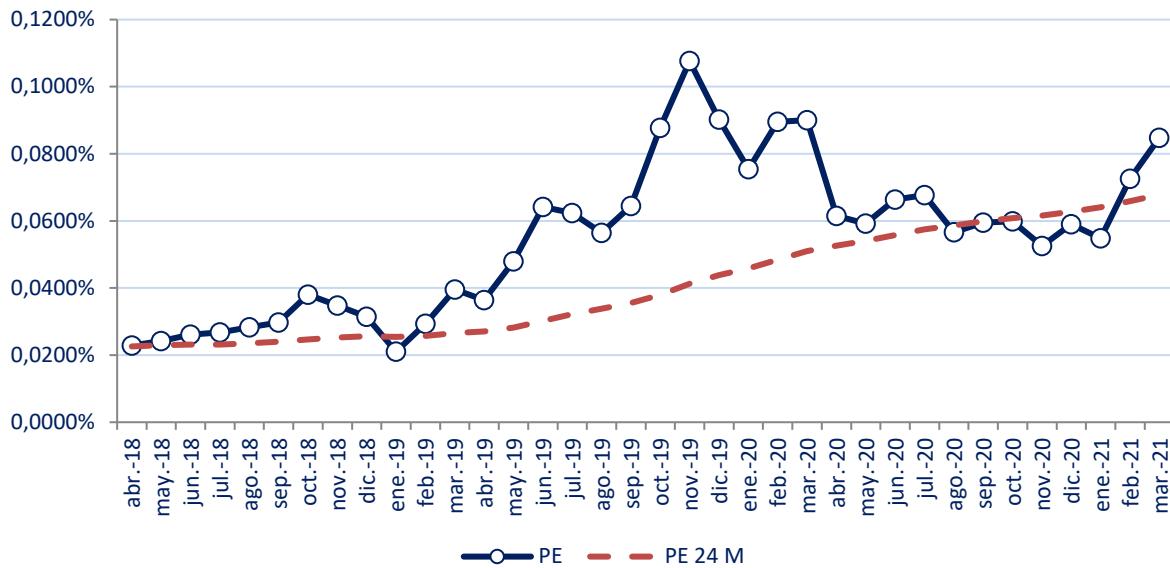
Ilustración 4
Clasificación de riesgo por emisores



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.

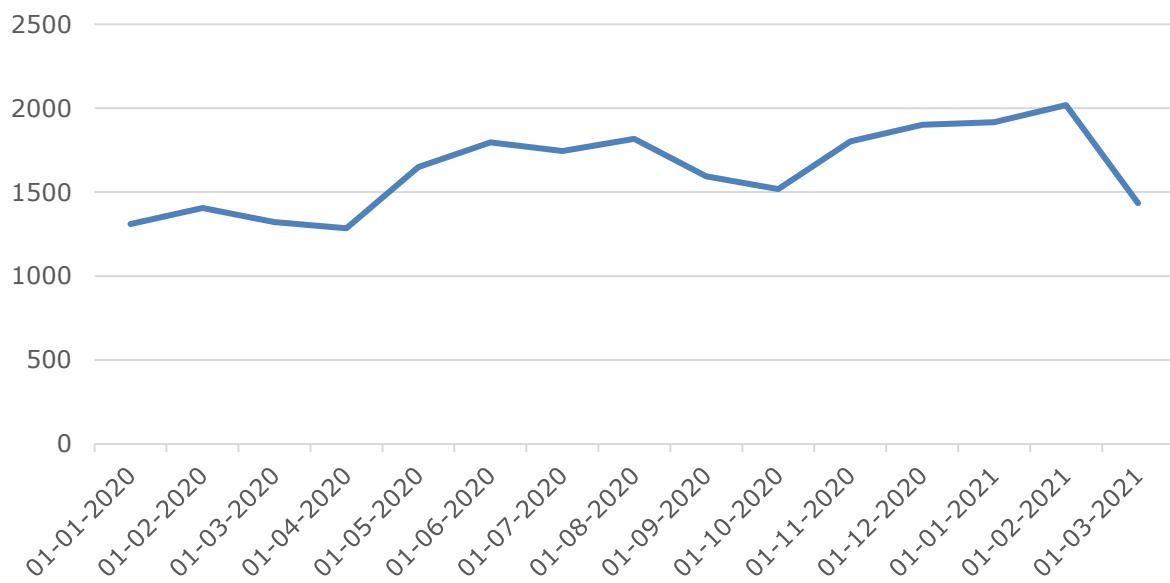
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a marzo de 2021, esta tendría—para un horizonte de doce meses—una pérdida esperada del orden del 0,062873%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,036441% y 0,107630%, con un promedio en torno a 0,067787%, manteniéndose dentro 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 Renta Chilena



La mayor parte de las inversiones del fondo (con *duration* promedio de 4,7 años para los últimos doce meses) se encuentran expresadas en UF, con una importancia relativa de un 81,01%, por lo que el riesgo de mercado se encuentra acotado.

Ilustración 6
Duration de los activos del fondo



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."