



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Zurich Renta Chilena

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M4
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre de 2022 ¹
Administradora	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Zurich Renta Chilena (FM Renta Chilena) inició 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. (Zurich Chile AM AGF), 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. A marzo de 2023, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a \$ 21.416 millones.

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 de elevada capacidad financiera, expresados en pesos o unidades de fomento. De acuerdo con la metodología de la clasificadora, durante los últimos 24 meses y para un horizonte de cinco años, el fondo ha presentado una pérdida esperada estable en torno al 0,072159%², dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera, considerando incluso que, si bien en un bajo porcentaje, el fondo invierte también en instrumentos que no poseen clasificación de riesgo.

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

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2023 (cartera de inversiones y valor cuota).

² Pérdida esperada ajustada según nivel de cartera que cuenta con clasificación de riesgo.

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 incluye la adecuada representatividad del valor de las cuotas, con relación al 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 $M4^3$, 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.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo es "Estable", ya que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo asignada.

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

- La AGF presenta estándares más que adecuados en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos 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.

³ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Definición categorías 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 M4

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

Antecedentes generales

FM Renta Chilena es administrado por Zurich Chile AM AGF, sociedad filial de la compañía del grupo asegurador Zurich. De acuerdo con lo informado por la CMF, al cierre de marzo de 2023, Zurich Chile AM AGF gestionaba 28 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$1.192,42 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,19%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a marzo de 2023.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	11,3%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,0%
Mediano y largo plazo	5,5%
Mixto	0,0%
Capitalización	33,0%
Libre inversión	24,4%
Estructurados	1,1%
Inversionistas calificados	17,6%

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. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

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 (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**.

Objetivos del fondo

FM Renta Chilena, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo, invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales. Para lo anterior, al menos un 70% de sus activos debe estar invertido en

este tipo de instrumentos. Además, el fondo puede invertir en instrumentos de capitalización nacional, así como en otros instrumentos e inversiones financieras, que inviertan o cuyos subyacentes correspondan a instrumentos de deuda de emisores nacionales.

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

- Invertir en instrumentos de corto, mediano y largo plazo.
- Invertir en instrumentos clasificados en cuya clasificación equivalga a "Categoría 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.
- Invertir hasta un 50% de sus activos en instrumentos de deuda, garantizados por bancos e instituciones financieras.
- Invertir hasta un 25% de sus activos en títulos de deuda de securitización inscritos en el Registro de Valores que cumplan los requisitos de la CMF.
- Invertir hasta un 30% de sus activos en instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales.
- Invertir hasta un 30% de sus activos en instrumentos de deuda emitidos por emisores extranjeros
- Invertir hasta un 30% de sus activos en instrumentos de capitalización emitidos por emisores extranjeros.
- Invertir hasta un 30% de sus activos en títulos extranjeros representativos de índices de deuda, entendiéndose por tales aquellos instrumentos financieros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de deuda.
- Mantener hasta un 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos por una misma entidad.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener hasta un 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.
- Mantener hasta un 30% del activo del fondo en cuotas de fondos administrados por terceros, la administradora o por personas relacionadas.
- Mantener hasta un 30% del activo del fondo en monedas, distintas a dólar de Estados Unidos de América, pesos chilenos y UF, detalladas en el reglamento interno.
- 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, **FM Renta Chilena** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas (32,2% y 32,7%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años), al cierre de marzo de 2023, representaron el 43,6% y 32,1%, respectivamente. A la misma fecha, un 92,5% de la cartera se encontraba con una clasificación “*Categoría AA-*” o superior. Su *duration* promedio fue de 3,8 años los últimos 24 meses. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos denominados en unidades de fomento (69,3% al cierre de marzo de 2023).

Composición del fondo

FM Renta Chilena cuenta con once series vigentes, y al cierre de marzo de 2023 contaba con 725 partícipes, siendo siete de ellos institucionales.

A marzo de 2023, el fondo presentaba un tamaño de \$ 21.416 millones, donde la serie A representaba el 43,8% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 15.747 millones, teniendo su *peak* en enero de 2023. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del **FM Renta Chilena**.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas, los que, al cierre de marzo de 2023, representaron el 43,6% y 32,1% respectivamente. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

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.

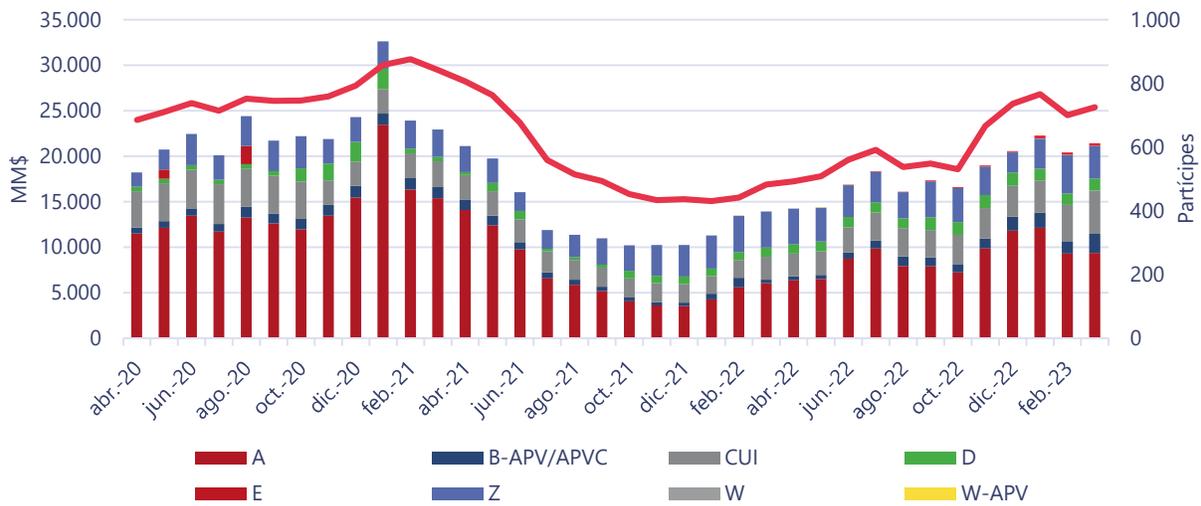


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

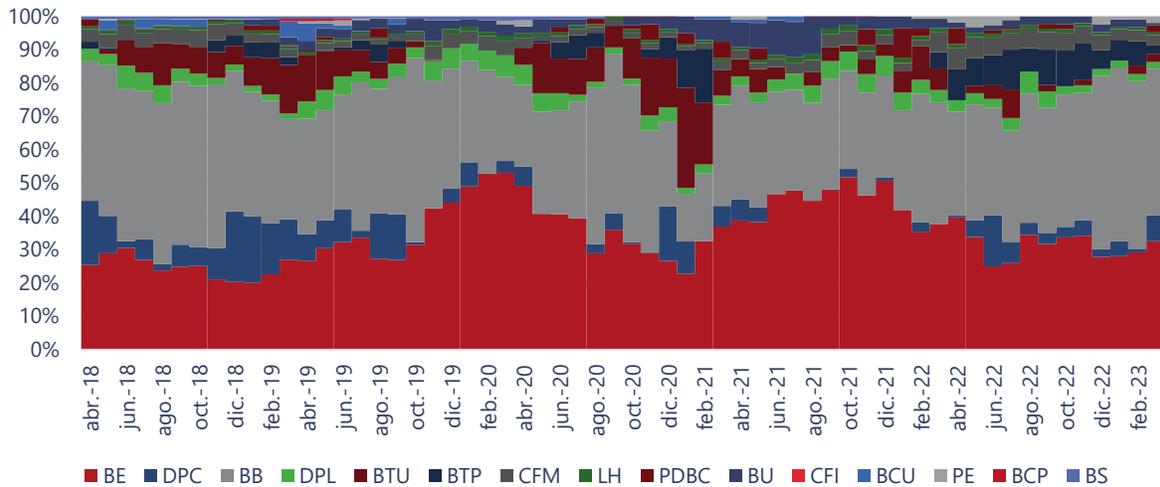


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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

El reglamento interno de **FM Renta Chilena** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte de deducir del valor neto diario de la serie antes de aplicar la remuneración, los aportes recibidos y de agregar los rescates. La remuneración se calcula y devenga diariamente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3. Al cierre de 2022, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 206 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija anual (IVA Incluido)
A	No contempla	2,618%
D	Aportes ≥ \$500 MM	2,000%
B-APV/APC	Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 partícipes	2,200% (Exenta)
Z	Aportes de fondos de la misma administradora	0,010%
E	Aportes ≥ \$1.000 MM	0,595%
CUI	Aportes de compañías de seguros	2,618%
W	Aportes realizados por internet sin tener un ejecutivo comercial asignado	1,00%
W-APV	Aportes destinados a planes individuales de APV y realizados por internet sin tener un ejecutivo comercial asignado	1,100% (Exenta)
ADC	Aportes realizados bajo un mandato y/o contrato suscrito por terceros. Aportes ≥ \$1 MM	2,618%
COL-Z	Aportes efectuados por colaboradores del grupo Zurich	No aplica
COL-Z APV/APVC	Aportes efectuados por colaboradores del grupo Zurich. Debe estar destinado a APV o APVC	No aplica

Política de endeudamiento

El reglamento del **FM Renta Chilena** establece que no se contempla la posibilidad de endeudamiento, situación que se ha cumplido en los hechos.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando la rentabilidad —medida como la variación del valor cuota— y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que durante los últimos 36 meses la serie W-APV y la serie W fueron las que mayor variación promedio presentaron, siendo esta de 1,28% y 0,14% mensual, respectivamente, mientras que en el mismo periodo el mercado de fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional promedió un 0,50%. Por su parte y en el mismo plazo, el benchmark tuvo un coeficiente de variación de 34,8%. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años se puede observar en la Ilustración 3, mientras que en la Tabla 4 y la Tabla 5 se presentan las variaciones para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 3.

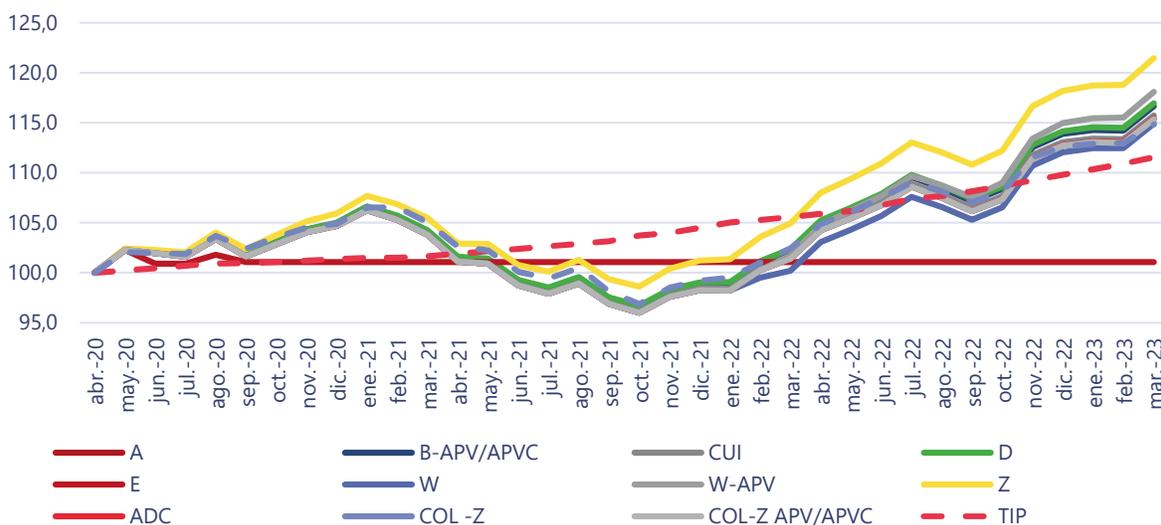


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Tabla 4: Variación mensual a marzo de 2023

	Variación 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	2,12%	-0,08%	1,40%	1,08%	2,35%	1,50%	0,47%	3,22
B-APV/APVC	2,15%	-0,05%	1,43%	1,11%	2,45%	1,50%	0,50%	3,01
CUI	2,13%	-0,07%	1,41%	1,09%	2,38%	1,50%	0,48%	3,15
D	2,16%	-0,04%	1,44%	1,12%	2,47%	1,50%	0,51%	2,96
E	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	-0,03%	-8,61
W	2,19%	-0,01%	1,47%	1,15%	2,56%	1,31%	1,14%	1,15
W-APV	2,25%	0,07%	1,57%	1,26%	2,75%	1,37%	1,28%	1,07
Z	2,27%	0,06%	1,55%	1,23%	2,80%	1,51%	0,62%	2,44
ADC	2,13%	-0,07%	0,00%	0,00%	2,38%	1,51%	0,89%	1,70
TIP	0,57%	0,50%	0,52%	0,46%	3,88%	0,14%	0,39%	0,35
Tipo FM	1,64%	0,07%	1,17%	0,95%	5,28%	1,36%	0,50%	2,72

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 caso de 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 las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

Tabla 5: Variación anual a marzo de 2023

	Anualizado					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	28,60%	-0,92%	18,09%	13,74%	9,74%	5,75%
B-APV/APVC	29,10%	-0,56%	18,55%	14,18%	10,16%	6,16%
CUI	28,75%	-0,81%	18,23%	13,88%	9,87%	5,88%
D	29,22%	-0,48%	18,66%	14,28%	10,26%	6,26%
E	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,41%
W	29,69%	-0,15%	19,08%	14,69%	10,65%	14,51%
W-APV	30,56%	0,82%	20,60%	16,16%	11,44%	16,44%
Z	30,95%	0,72%	20,20%	15,78%	11,68%	7,65%
ADC	28,74%	-0,82%	0,00%	0,00%	9,86%	11,16%
TIP	7,09%	6,19%	6,40%	5,67%	16,45%	4,83%
Tipo FM	21,56%	0,80%	14,98%	12,06%	22,85%	6,15%

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde con el 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 (no más del 20% del activo), **FM Renta Chilena** solo ha incumplido en un cierre mensual este límite en los últimos 24 meses. Al cierre de marzo de 2023, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por Itaú Corpbanca, la cual representaba el 10,4% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 54,7%, tal como se puede apreciar en la Tabla 6.

Tabla 6: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23
Itaú Corpbanca	4,68%	0,00%	4,69%	4,50%	0,00%	10,44%
Banco de Chile	4,72%	1,72%	5,04%	2,27%	14,87%	8,57%
Scotiabank	12,35%	2,14%	3,64%	2,63%	11,04%	7,49%
Cía. Cervecerías Unidas S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	1,03%	3,29%	6,58%
BancoEstado	8,98%	5,68%	1,40%	4,67%	7,47%	6,20%
Banco Santander	7,93%	5,59%	10,95%	8,02%	5,90%	6,02%
Tesorería General de la República	8,70%	0,00%	20,93%	2,57%	5,59%	4,94%
Banco Bice	6,65%	3,00%	10,54%	2,01%	4,26%	4,49%
Sub Total	54,00%	18,12%	57,18%	27,71%	52,42%	54,73%
8 Principales	62,40%	55,72%	67,50%	32,16%	58,74%	54,73%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Renta Chilena** establece que se debe mantener al menos un 1% de los activos en activos de alta liquidez, entre los que se considera las cantidades que se mantengan en caja y bancos, cuotas de fondos mutuos nacionales, operaciones de compra con compromiso de venta con plazo de vencimiento menor a 30 días y los instrumentos de deuda con vencimiento menor a un año. Al cierre de marzo de 2023, un 10,4% de las inversiones están concentradas en instrumentos de deuda menor a un año y un 3,1% en cuotas de fondos mutuos, cumpliendo así su política de liquidez.

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 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.

Al cierre de marzo de 2023, **FM Renta Chilena** contaba con 725 partícipes y el principal representaba un 21,97%, mientras que los diez principales representaron un 48,87%. La Tabla 7, presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo.

Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	abr-23
1°	18,60%	25,98%	10,94%	19,63%	16,51%	21,97%
2°	4,27%	7,69%	7,27%	18,52%	5,44%	7,23%
3°	3,13%	1,76%	6,91%	13,73%	4,27%	4,38%
4°	3,08%	1,70%	6,24%	5,25%	4,18%	4,04%
5°	2,94%	1,66%	3,66%	2,92%	2,15%	3,24%
6°	2,62%	1,57%	3,56%	2,36%	1,68%	2,34%
7°	2,40%	1,47%	2,59%	2,07%	1,56%	1,78%
8°	1,42%	1,43%	1,72%	1,61%	1,35%	1,51%
9°	1,22%	1,31%	1,41%	1,42%	1,18%	1,21%
10°	1,12%	1,26%	1,31%	1,38%	1,05%	1,17%
Total	40,80%	45,83%	45,62%	68,89%	39,37%	48,87%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Renta Chilena** 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 rescatabilidad 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.

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.

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.

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 del portafolio de inversiones de **FM Renta Chilena** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de marzo de 2023, están clasificados en “Categoría AAA” y “Categoría AA”, los que representaron un 39,4% y 49,2%, respectivamente; 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.

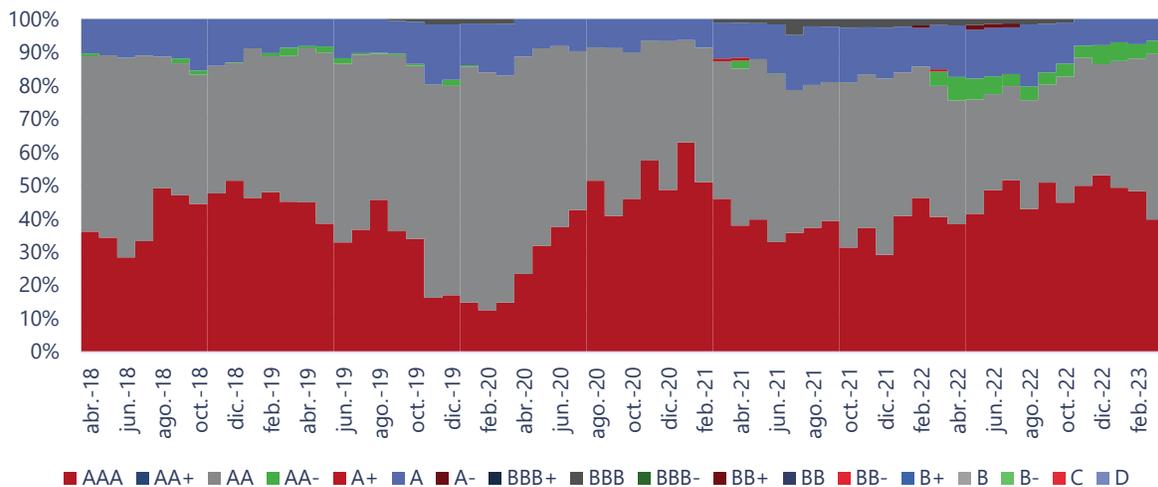


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo, considerando la información de la cartera al cierre de marzo de 2023, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,045883% (horizonte temporal de cinco años), ajustado según el nivel de cartera que posee clasificación de riesgo. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,072159%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,039321% y 0,153104%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Renta Chilena**.

Por su parte, el riesgo de mercado se ve influenciado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 3,81 años para los últimos 24 meses al

cierre de marzo de 2023), pero atenuado por centrarse en títulos que devengan tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en unidades de fomento, con una importancia relativa de un 69,3% al cierre de marzo de 2023. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, el cual a abril de 2023 era de 4,6 años⁵.

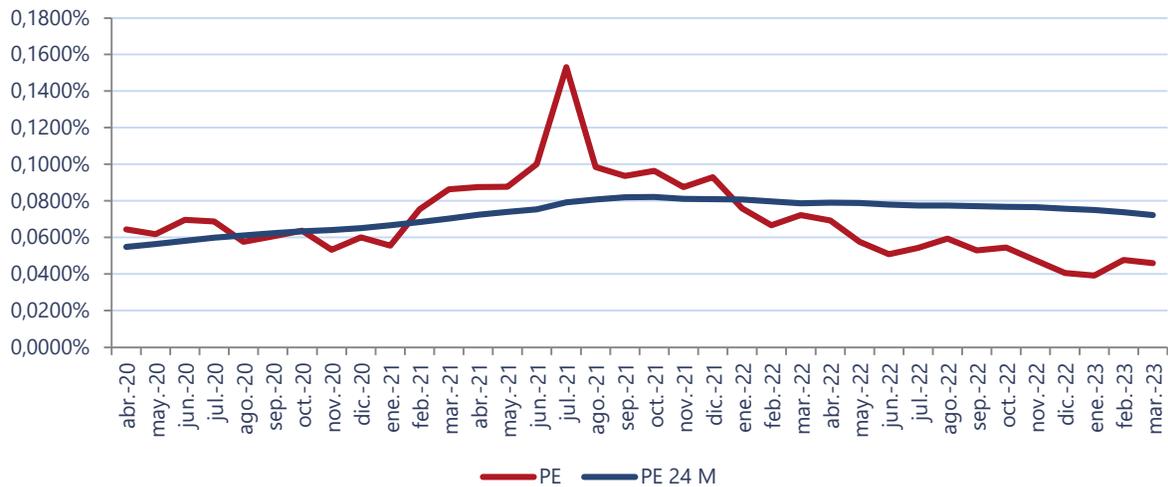


Ilustración 5: Pérdida esperada



Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

⁵ Según última información entregada por la AGF.

"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."