



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación y Tendencia**

A n a l i s t a s

Eric Pérez

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Zurich Renta a Plazo

Mayo 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 ¹ |
| Riesgo de mercado | M2 |
| Tendencia | Estable ² |
| Estados Financieros | 31 de diciembre de 2020 ³ |
| Administradora | Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. |

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo EuroAmerica Renta a Plazo (en adelante **FM Renta a Plazo**) comenzó sus operaciones en abril de 2005 y corresponde a un fondo tipo 2 (inversión en deuda con duración menor a un año). 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 del fondo mutuo es ser una alternativa de ahorro y liquidez eficiente a través de los mercados de deuda nacional. Para lo anterior, mantiene dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración máxima de 365 días. Al 31 de marzo de 2021, el valor del patrimonio del fondo ascendía a \$ 97.201 millones.

El cambio de clasificación desde "Categoría AAfm" a "Categoría AA-fm" se debe a que el promedio de 24 meses de su pérdida esperada, luego de aumentar constantemente, no logró consolidarse dentro los rangos acordes a la clasificación previa.

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 al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos chilenos con elevado *rating* y baja probabilidad de cambios en escala local.

Entre las fortalezas de **FM Renta a Plazo**, 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 y limitada exposición cambiaria, ya que mayoritariamente sus

¹ Clasificación anterior: Categoría AAfm.

² Tendencia anterior: Desfavorable.

³ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

instrumentos son en pesos y de emisores nacionales. La pérdida esperada de la cartera de inversión, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,005524% en marzo de 2021, fluctuando entre 0,002774% y 0,011405% en los últimos 24 meses.

La clasificación también considera favorable el método de valorización de los instrumentos y de las cuotas del fondo, mecanismo que permite reflejar razonablemente su precio de mercado; así como la buena liquidez de sus inversiones, con mercado secundario formal, lo cual facilita el cumplimiento por parte de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas de los aportantes.

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, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales y las restricciones que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de 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 $M2^4$, considerando la elevada calidad crediticia del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que no es inmune a los cambios en la tasa interés de mercado. Por otra parte, se incluye el hecho que no existe riesgo de descalce de monedas.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica en "Estable", por cuanto el indicador de pérdida histórico del portafolio se ha mantenido en niveles compatibles con la clasificación de las cuotas.

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.

La clasificación podría subir, en la medida que el fondo mejore la calidad crediticia de los emisores en su cartera de inversiones de forma permanente.

⁴ 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 adecuado en lo relativo a la gestión.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.
- Experiencia de la AGF en la administración de fondos en general como en fondos tipo 2.

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.

M2

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Renta a Plazo 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 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 |
| 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 (y predefinido dependiendo de la naturaleza del fondo y clase de activo), 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 Renta a Plazo**.

Objetivo del fondo

FM Renta a Plazo tiene como objetivo, según se señala en su reglamento interno, ser una alternativa de ahorro y liquidez eficiente a través de los mercados de deuda nacional. Para lo anterior, mantiene dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración máxima de 365 días.

El fondo está dirigido a público en general.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente en relación con la cartera de activos:

- Los instrumentos de emisores nacionales deben contar con una clasificación de riesgo “B”, “N-4” o superiores.
- Las monedas en las cuales se denominan las inversiones del fondo y/o que se pueden mantener como disponibles son: pesos de Chile (hasta 100% sobre el activo del fondo), unidad de fomento (hasta 100% sobre el activo del fondo) y dólares de Estados Unidos de América (hasta 30% sobre el activo del fondo).
- Un máximo de 20% del activo del fondo en un emisor.
- Un máximo de 30% del activo del fondo un mismo grupo empresarial.
- Un máximo de 40% de los activos en cuotas de otros fondos.

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 a Plazo** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por bonos de bancos e instituciones financieras y depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría A-" (en marzo de 2021 el 96,75% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" o superior). La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 319 días 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 (70,52% y 28,99% promedio últimos dos años, respectivamente) y a tasa fija. En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% a contar de 2015), el fondo ha sobrepasado las restricciones normativas cuatro veces en los últimos 48 cierres mensuales, período abarcado por la evaluación. Sin embargo, han normalizado la situación dentro de los plazos permitidos y han pasado 30 meses desde el último cierre mensual con incumplimiento.

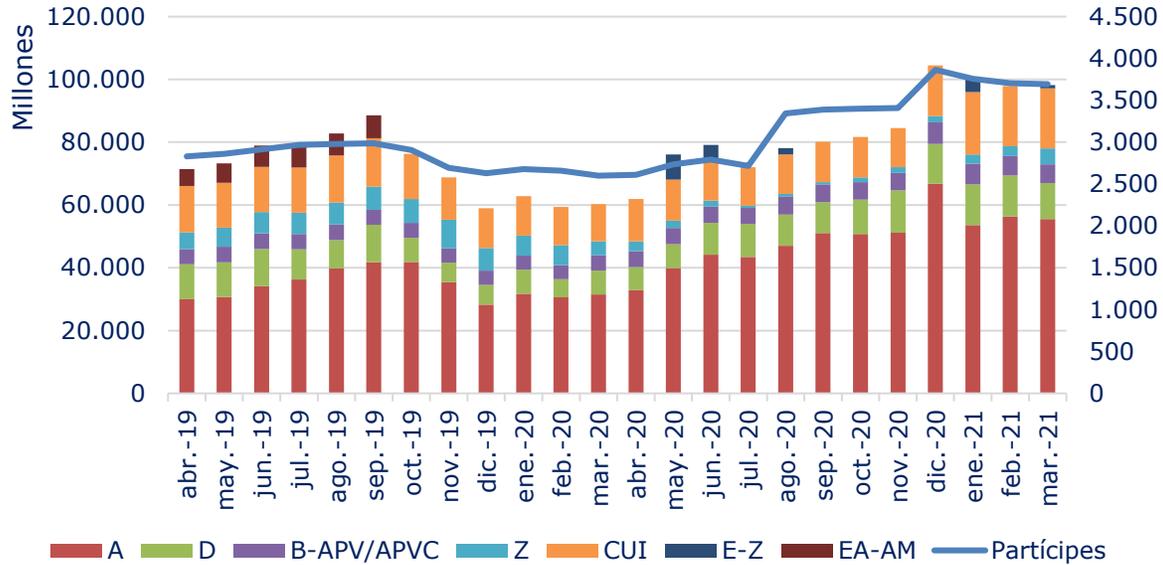
En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Renta a Plazo** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir; además, permite celebrar contratos de derivados para cobertura y adquirir instrumentos con retroventa. Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de manera más conservadora y con normas más rigurosas que las estipuladas en su reglamento interno.

Composición del fondo

El fondo cuenta con seis series vigentes y al cierre de marzo de 2021 con 3.693 partícipes, siendo siete de ellos institucionales. El máximo número de partícipes en los últimos 36 meses fue 3.865 en diciembre de 2020.

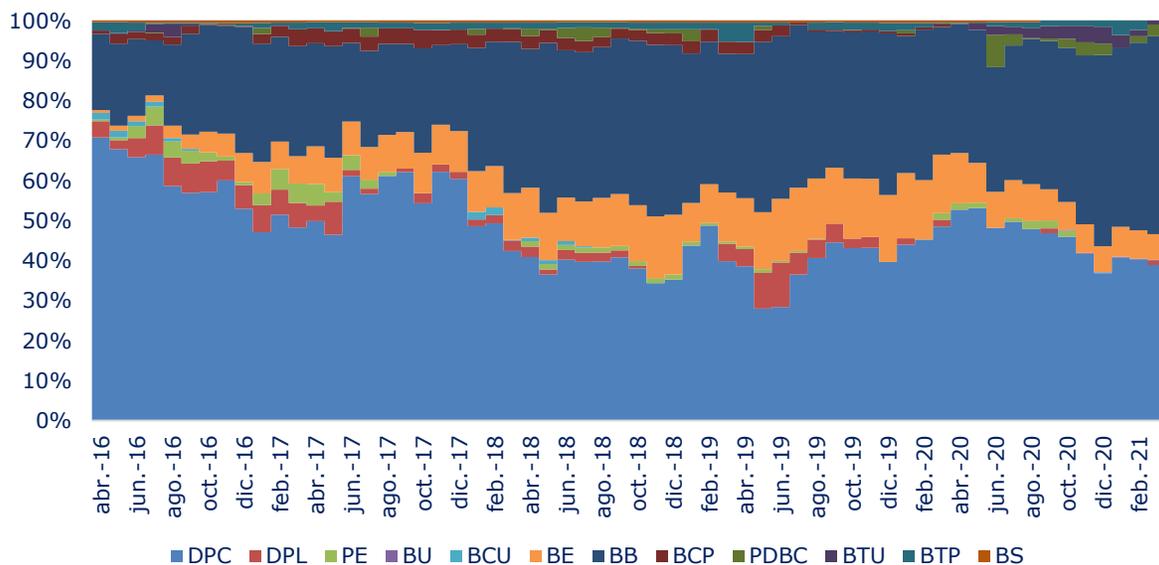
A la misma fecha, el fondo presentaba un tamaño de \$ 97.201 millones, donde la serie A representa un 56,5% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$75.607 millones, tendiendo su peak en diciembre de 2020. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

Ilustración 1
Evolución Patrimonio



En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos de bancos e instituciones financieras (BB) y depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC), los que al cierre de marzo de 2021 representaron un 49,32% y 38,80% respectivamente. La siguiente ilustración muestra la evolución en la composición de la cartera del fondo por tipo de instrumento.

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 0,595% (IVA incluido) para la serie Z y la serie E-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, al cierre de 2020 la remuneración de la administradora ascendió a \$ 618 millones.

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% | Exenta | No aplica |
| B-APV/APC | Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 partícipes. | 2,200% | Exenta | No aplica |
| E-Z | Aportes y saldos \geq \$1.000 MM | 0,595% | Incluido | No aplica |
| Z | Aportes de fondos de la misma administradora | 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

Analizando las rentabilidades—medidas como la variación del valor cuota—y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que la serie Z fue la que presentó mayor retorno promedio durante los últimos 36 meses; siendo éste de un 0,23%, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 2 en moneda nacional promedió un 0,21% en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la Ilustración 3. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,73 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. De manera adicional, la Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 2 como comparación.

Ilustración 3
Evolución valor cuota (base 100)

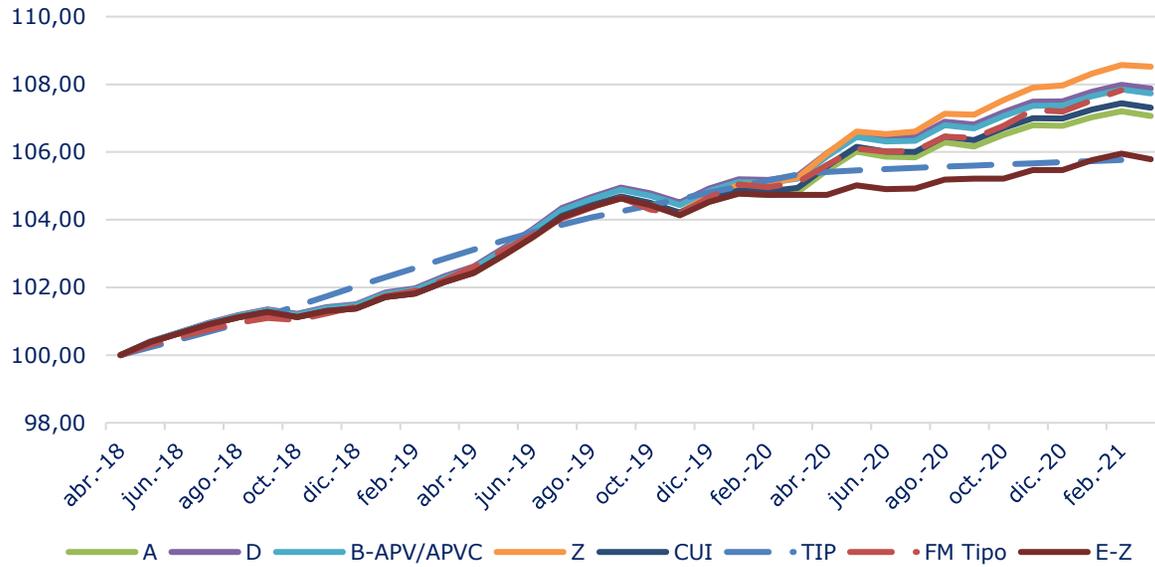


Tabla 4
Rentabilidad de las series del fondo en base a la variación del valor cuota

| | Rentabilidades | | | | | | | |
|----------------------------------|----------------|--------|------------|--------|--------|--------|-------|---------|
| | A | D | B-APV/APVC | Z | CUI | E-Z | TIP | Tipo FM |
| Rentabilidad mes actual | -0,13% | -0,10% | -0,11% | -0,05% | -0,12% | -0,16% | 0,03% | -0,19% |
| Rentabilidad mes anterior | 0,16% | 0,19% | 0,18% | 0,24% | 0,17% | 0,19% | 0,03% | 0,28% |
| Últimos seis meses | 0,14% | 0,17% | 0,16% | 0,22% | 0,15% | 0,09% | 0,03% | 0,19% |
| Últimos 12 meses | 0,18% | 0,20% | 0,20% | 0,26% | 0,19% | 0,08% | 0,04% | 0,20% |
| Rentabilidad YTD | 0,27% | 0,35% | 0,34% | 0,51% | 0,30% | 0,30% | 0,09% | 0,40% |
| Des Est (36 meses) | 0,22% | 0,22% | 0,22% | 0,25% | 0,24% | 0,14% | 0,08% | 0,25% |
| Promedio (36 meses) | 0,19% | 0,22% | 0,21% | 0,23% | 0,21% | 0,08% | 0,11% | 0,21% |
| C. Variación (36 meses) | 1,15 | 1,04 | 1,06 | 1,10 | 1,16 | 1,85 | 0,73 | 1,21 |

| | Rentabilidades anualizadas | | | | | | | |
|----------------------------------|----------------------------|--------|------------|--------|--------|--------|-------|---------|
| | A | D | B-APV/APVC | Z | CUI | E-Z | TIP | Tipo FM |
| Rentabilidad mes actual | -1,52% | -1,22% | -1,26% | -0,56% | -1,40% | -1,90% | 0,38% | -2,28% |
| Rentabilidad mes anterior | 1,99% | 2,27% | 2,23% | 2,89% | 2,10% | 2,26% | 0,37% | 3,38% |
| Últimos seis meses | 1,70% | 2,00% | 1,96% | 2,67% | 1,82% | 1,08% | 0,37% | 2,28% |
| Últimos 12 meses | 2,14% | 2,44% | 2,40% | 3,12% | 2,26% | 1,01% | 0,44% | 2,40% |
| Rentabilidad YTD | 1,10% | 1,40% | 1,35% | 2,06% | 1,22% | 1,19% | 0,38% | 1,60% |
| Promedio (36 meses) | 2,36% | 2,62% | 2,57% | 2,75% | 2,49% | 0,93% | 1,35% | 2,52% |

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, salvo en cuatro ocasiones –siendo la última hace 30 meses– las cuales fueron corregidas dentro del plazo permitido. En marzo de 2021, la principal inversión del

fondo representaba el 11,02% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 76,29% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

Tabla 5
Mayores emisores del fondo

| Institución | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | mar-21 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Banco Santander | 9,05% | 7,33% | 14,76% | 9,21% | 11,02% |
| Banco de Chile | 14,97% | 7,62% | 3,48% | 10,44% | 10,70% |
| BCI | 3,10% | 5,62% | 4,86% | 8,04% | 10,48% |
| Scotiabank | 14,52% | 16,72% | 2,24% | 9,93% | 9,75% |
| BancoEstado | 11,23% | 16,22% | 6,89% | 7,19% | 9,66% |
| Internacional | 1,12% | 2,43% | 4,73% | 2,65% | 9,42% |
| Consortio | 1,76% | 1,14% | 6,00% | 9,87% | 8,45% |
| Security | 6,78% | 4,47% | 6,12% | 5,49% | 6,80% |
| Subtotal | 62,53% | 61,56% | 49,07% | 62,83% | 76,29% |
| Ocho mayores emisores | 77,12% | 72,87% | 68,91% | 72,22% | 76,29% |

Liquidez del fondo y las cuotas

Al cierre de marzo de 2021, la cartera de inversión está conformada principalmente por bonos bancarios (49,32% a marzo de 2021) y, en menor medida, por depósitos a plazo fijo con vencimiento de corto plazo (38,80%). Los instrumentos de deuda del fondo cuentan con un mercado secundario, lo que convierte al **FM Renta a Plazo** 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 12 meses, el máximo retiro ascendió a un 11,0% del patrimonio neto a esa fecha.

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.

También, cabe agregar, que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Al cierre del primer trimestre de 2021, el fondo contaba con 3.700 partícipes y el principal representaba un 19,52% del fondo, mientras que los diez principales representaron un 38,26%. A continuación, se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Tabla 6
Principales aportantes del fondo

| Peso relativo aportantes | dic-17 | dic-18 | dic-19 | dic-20 | mar-21 |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1º | 21,20% | 23,53% | 23,33% | 19,09% | 19,52% |
| 2º | 4,44% | 4,35% | 8,60% | 2,83% | 3,57% |
| 3º | 3,02% | 2,75% | 3,17% | 2,47% | 2,65% |
| 4º | 1,77% | 2,49% | 2,62% | 2,40% | 2,63% |
| 5º | 1,50% | 2,35% | 1,92% | 1,69% | 2,56% |
| 6º | 1,45% | 2,28% | 1,16% | 1,58% | 1,66% |
| 7º | 1,32% | 1,25% | 1,08% | 1,55% | 1,61% |
| 8º | 1,20% | 1,18% | 1,03% | 1,33% | 1,57% |
| 9º | 1,18% | 1,17% | 0,98% | 1,13% | 1,37% |
| 10º | 1,16% | 1,06% | 0,91% | 1,11% | 1,12% |
| Total | 38,24% | 42,41% | 44,80% | 35,18% | 38,26% |

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 a 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 las carteras 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 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 rescate de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*³, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se

reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

El modelo de valorización utilizado por *RiskAmerica* toma en consideración:

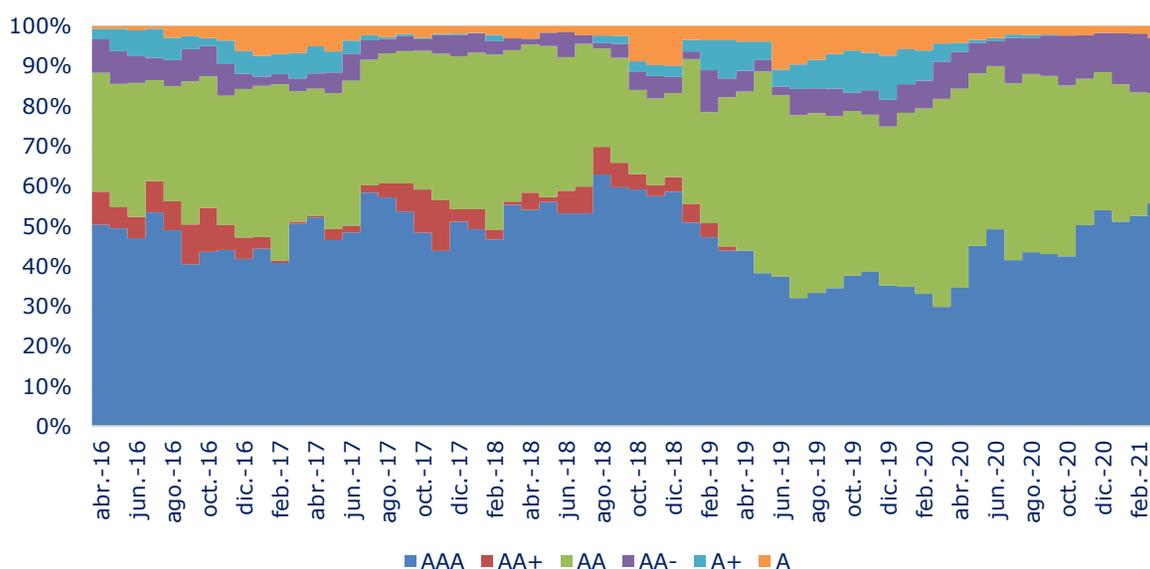
- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

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 y riesgo del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Renta a Plazo** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de marzo de 2021, son clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 41,10% y 41,66% en los últimos dos años). A la misma fecha, un 96,75% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

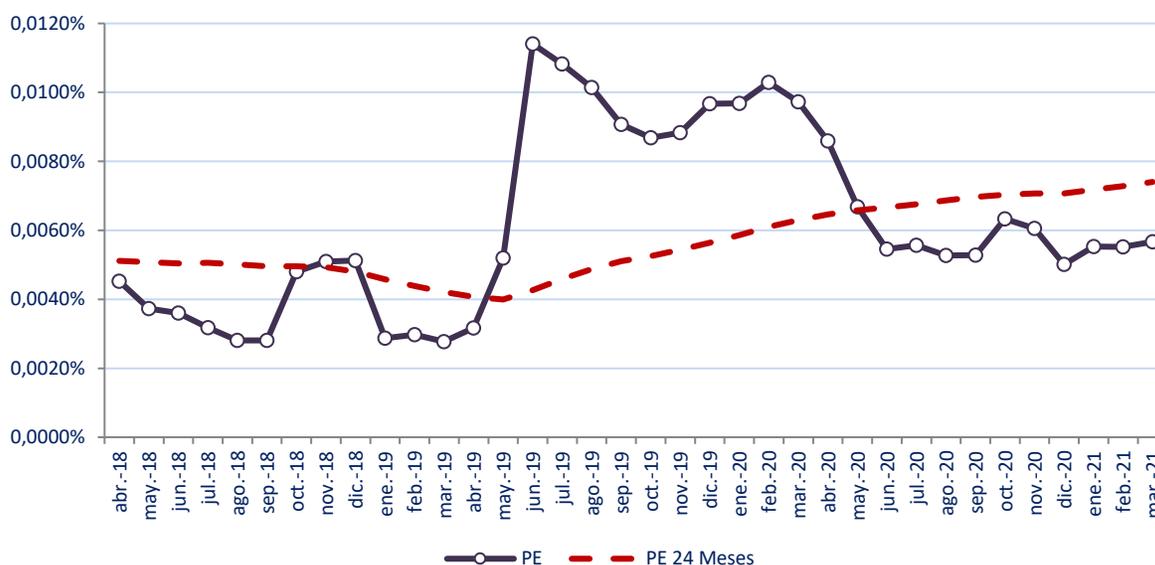
Ilustración 4
Clasificación de riesgo por emisores



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 una pérdida esperada del orden del

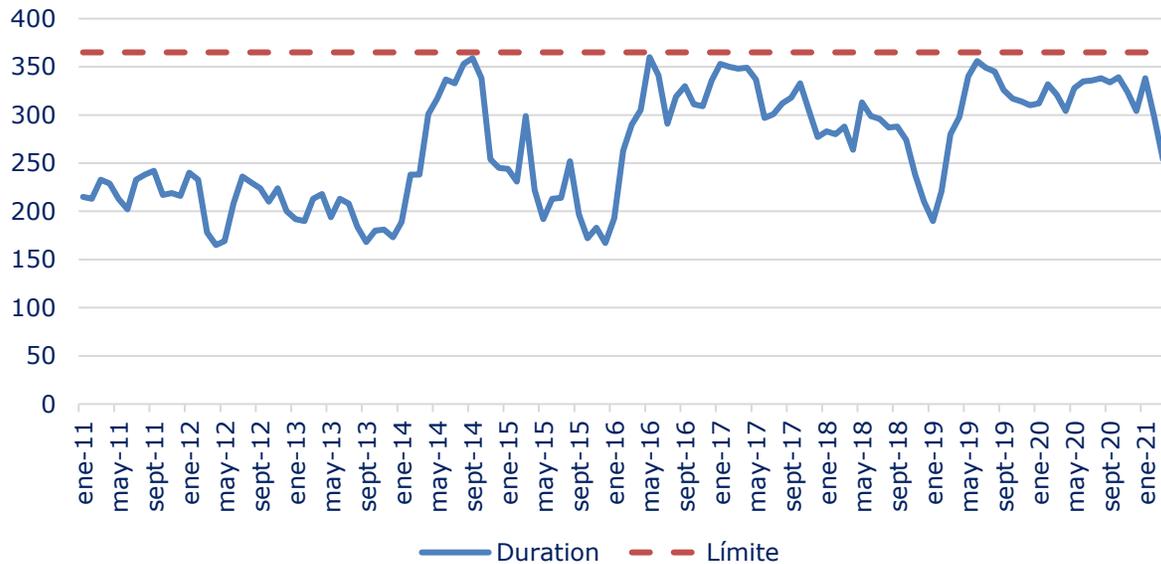
0,005524%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,002774% y 0,011405%, con un promedio en torno a 0,007282%, manteniéndose en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:

Ilustración 5
FM Renta a Plazo



Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 323 días para los últimos 24 meses en marzo 2021) y en títulos que devengan tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos, con una importancia relativa de un 61,90%, por lo que el riesgo de mercado se encuentra acotado. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a marzo de 2021 era de 254 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.”