



Fondo Mutuo Itaú Dinámico

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:
Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M4
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre 2020 ¹
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Itaú Dinámico (FM Dinámico) comenzó sus operaciones el 14 de septiembre de 2012 y corresponde a un fondo mutuo tipo 6 (fondo mutuo de libre inversión) que es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Itaú AGF), sociedad filial de Itaú Corpbanca.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales e internacionales, instrumentos de capitalización de emisores nacionales e internacionales e instrumentos de derivados. Al cierre de junio de 2021, su patrimonio ascendía a \$ 165.808 millones.

Para cumplir con su objetivo, el fondo debe conformar una cartera de duración menor o igual a 3.650 días. Al cierre de junio de 2021, la *duration* fue de 1.143 días, mientras que los últimos 24 meses, la *duration* promedio fue de 1.225 días, cumpliendo así con el objetivo planteado.

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 en gran parte en instrumentos emitidos por bancos chilenos, entidades estatales y empresas con elevado *rating*, sin evidencias de cambios en las categorías de riesgo asignadas.

Entre las fortalezas de FM Dinámico que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “**Categoría AAfm**” destacan las características propias de la cartera de inversión, la cual, mediante una política conservadora, está orientada a instrumentos con alta calidad crediticia. Esto refleja una pérdida esperada en los últimos 24 meses de 0,0022458% (ajustado según el nivel de cartera que posee clasificación de riesgo) con un 70,41% de su cartera clasificada en “**Categoría AA-**” o superior al cierre de junio de 2021.

También la clasificación de riesgo evalúa favorablemente el hecho que las inversiones se concentren en instrumentos con mercados secundarios de al menos aceptable profundidad lo cual favorece la liquidez de los títulos y una valorización que refleja su precio de mercado.

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

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Itaú AGF como factor positivo, ya que posee estándares muy sólidos en cuanto a su habilidad para administrar fondos.

Sin perjuicio de lo mencionado con anterioridad, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, **se hace posible poder invertir en activos de menor calidad crediticia** ("Categoría BBB", "N-2", o superiores emitidos por emisores nacionales y/o "Categoría B" o superior, emitidos por emisores extranjeros), lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de activos similares y la historia del propio fondo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M4²* debido a que, si bien la calidad crediticia del fondo es elevada lo que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, la duración que tiene la cartera implica mayor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. También se reconoce que la sociedad administradora presenta estándares de gestión muy sólidos.

En los últimos 24 meses, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "**Estable**", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de Inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 6.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Diversificación de emisores.

Limitantes

- Niveles de cartera de inversión sin clasificación pública.
- Concentración en sector financiero.

² La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ³	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de Interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación con el tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3)	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento no estipula un mínimo de inversión de los activos que son objetivo del fondo ⁴ .
El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	
Endeudamiento (Artículo N° 4)	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo.
El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 30% del activo total del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

³ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

⁴ Reglamento interno depositado que entra en vigencia el 17 de septiembre de 2021 establece que al menos un 70% del fondo en instrumentos de deuda nacional, en forma directa, o indirectamente, a través de cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva que en sus respectivas carteras mantengan un mínimo de 70% de exposición en instrumentos de deuda nacional.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

M4

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Dinámico es administrado por Itaú Administradora General de fondos S.A., sociedad filial de Itaú Corpbanca (el 99,99% de la propiedad está en manos de Itaú Corpbanca y el 0,01% en Itaú Asesorías Financieras S.A.), con presencia en el país a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a junio de 2021, Itaú AGF gestionaba 42 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$1.428,96 millones, alcanzando una participación de mercado del 4,25%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a junio de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	39,03%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	3,86%
Mediano y largo plazo	0,00%
Mixto	0,00%
Capitalización	6,44%
Libre inversión	50,67%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	0,00%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto actualmente por cinco miembros los cuales sesionan mensualmente, dejando formalizadas en acta las resoluciones acordadas en las juntas directivas; en esta instancia participa, además, el gerente general. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2. Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas

internas establecidas para los fondos administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento tanto de sus reglamentos internos como de la normativa vigente

Tabla 2: Directorio de Itaú AGF

Nombre	Cargo
Gabriel Amado de Moura	Presidente
Julián Eduardo Acuña Moreno	Director
Wagner Guida de Araujo	Director
Jorge Augusto Novis Neto	Director
Rodrigo Luis Rosa Cuoto	Director

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular, se asigna al responsable de la administración y se definen los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en las políticas de manejo de conflictos de interés de la AGF, que establecen 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 tanto del desempeño del fondo como de los controles efectuados a su gestión y operación. 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 de cada uno de ellos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los activos, incluidos aquellos 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 Dinámico.

Objetivos del fondo

FM Dinámico según indica su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, en que la duración de la cartera de inversiones sea menor o igual a 3.650 días;

además, puede invertir en instrumentos de capitalización nacional e internacional y en instrumentos derivados. La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir en instrumento de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración de la cartera sea menor o igual a 3.650 días.
- Invertir en instrumentos emitidos en el mercado nacional cuya clasificación equivalga a "**Categoría BBB**", "**N-2**" o superiores.
- Invertir en instrumentos emitidos en el extranjero cuya clasificación equivalga a "**Categoría B**" o superiores.
- Invertir en instrumentos denominados en pesos chilenos, unidad de fomento (UF), dólar de los Estados Unidos de América, euro, yen japonés, libra esterlina, renminbi chino, dólar neozelandés, franco suizo, rand sudafricano, lira turca, corona noruega, zloty polaco, dólar de Singapur, corona sueca, won coreano, peso argentino, dólar australiano, dólar canadiense, real brasileño, peso mexicano, peso colombiano, sol peruano, dólar de Singapur.
- Invertir hasta un 100% de sus activos en instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales y/o extranjeros.
- Invertir hasta un 30% de sus activos en facturas que se transen en la Bolsa de Productos de Chile.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales y/o extranjeros.
- Mantener hasta un 20% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener hasta un 30% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva administrados por la AGF o por personas relacionadas a ella.

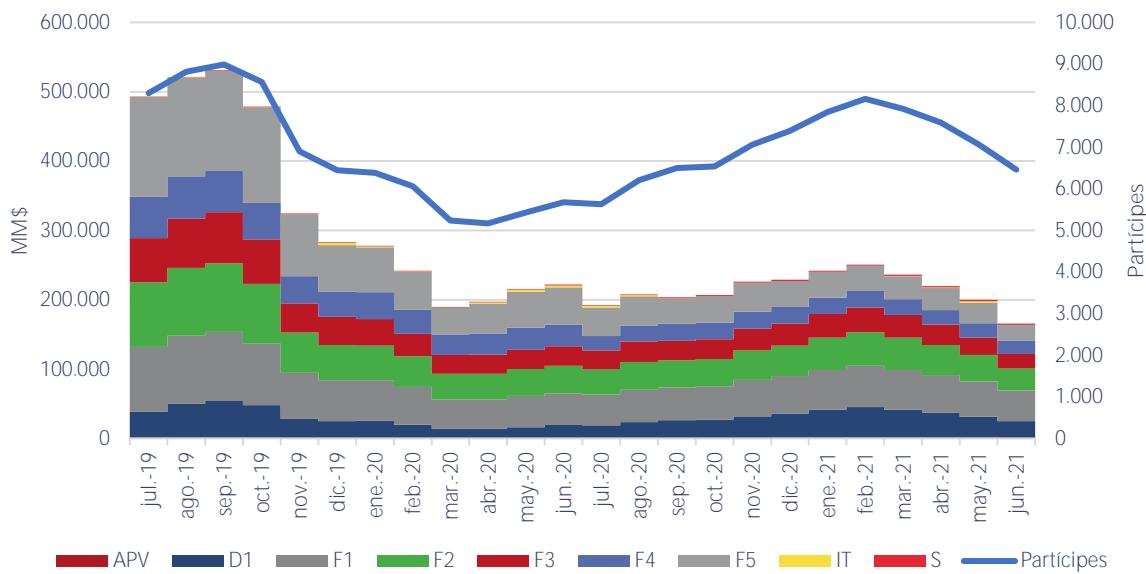
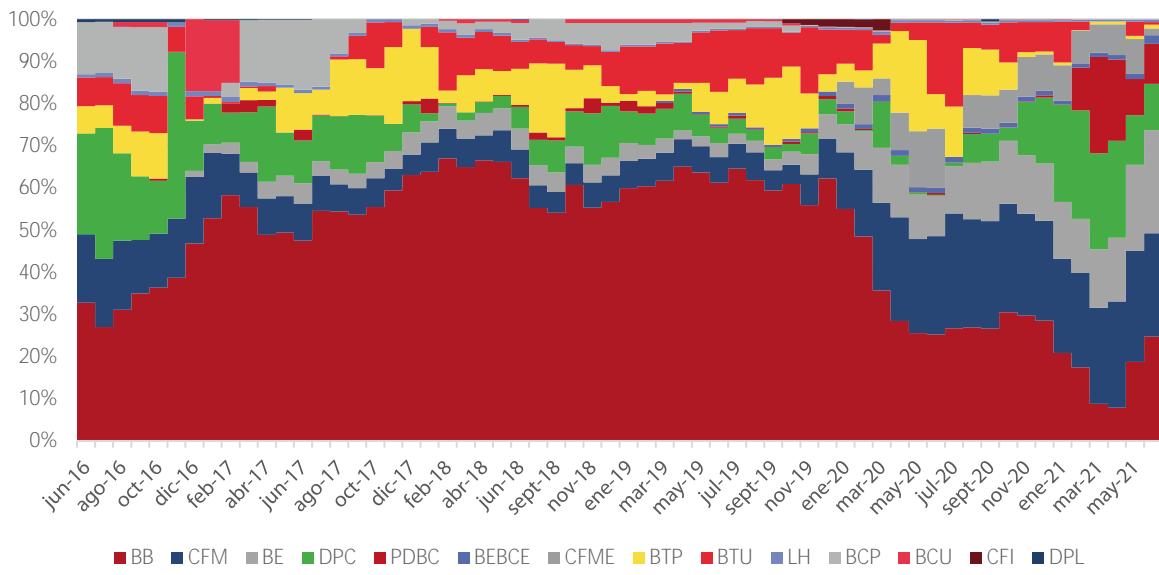
En la práctica, FM Dinámico ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y cuotas de fondos mutuos (33,45% y 17,51%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de junio de 2021, representaron 22,00% y 21,76%, respectivamente. A la misma fecha, un 63,88% de la cartera se encontraba con una clasificación "**Categoría AA-**" o superior. Su *duration* promedio fue de 899,28 días los últimos 24 meses cumpliendo así lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos en UF y pesos chilenos, 40,48% y 23,40% respectivamente en junio de 2021.

Composición del fondo

FM Dinámico cuenta con nueve series vigentes y al cierre de junio de 2021 contaba con 6.462 partícipes, siendo uno de ellos institucional. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 8.989 en septiembre de 2019.

Al cierre de junio de 2021, el fondo presentaba un tamaño de \$165.808 millones, donde la serie F1 representa el 26,79% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$326.731 millones, teniendo su *peak* en septiembre de 2019. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de FM Dinámico y sus respectivos partícipes.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos de bancos e instituciones financieras (BB) y cuotas de fondos mutuos (CFM), los que, al cierre de junio de 2021, representaron un 22,00% y 21,76% respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

Itaú AGF, presenta una adecuada política de control sobre los conflictos de interés que se podrían suscitar dentro de la compañía. La sociedad administradora, además de velar por el cumplimiento de las normas legales exigidas al respecto, presenta un Código de Conducta y Ética que norma y regula el comportamiento de sus funcionarios.

El reglamento interno del fondo estipula que la administradora velará porque las inversiones efectuadas con los recursos del fondo se realicen siempre con estricta sujeción al reglamento interno, teniendo como objetivo fundamental maximizar sus recursos y resguardar los intereses de los partícipes.

Para evitar los conflictos de interés entre los distintos fondos a su cargo, la administradora cuenta con el documento de "Políticas de tratamientos y resolución de conflictos de interés". Éste tiene como propósito normar la conducta del personal que participa en las decisiones de inversión de los fondos y/o de las carteras administradas o, en su defecto, que en razón de su cargo o posición tengan acceso a información sobre las inversiones; en particular en aquellas situaciones que pudiesen enfrentar al tomar una decisión de inversión o enajenación sobre algún activo, derecho o instrumento, de la cual se pueda derivar una ganancia o evitar una pérdida para sí o para terceros distintos de los fondos que administran. En dichas situaciones el reglamento especifica que se debe maximizar los recursos de los fondos y resguardar los intereses de los aportantes y partícipes.

El documento detalla que, en la resolución de los posibles conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

- a) En caso de conflicto entre la administradora y uno o más partícipes, aportantes o clientes, deberá siempre anteponer el interés de estos últimos.
- b) En caso de conflicto entre partícipes y/o aportantes y/o clientes o entre fondos y/o carteras administradas se evitará favorecer a alguno de ellos por sobre los demás; asimismo:
 - No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes, aportantes y/o clientes las operaciones realizadas por los otros.
 - No se podrá incentivar operaciones de un partícipe aportante o cliente con el objeto de beneficiar a otros.
- c) En caso de conflicto entre un fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del primero.

Además, el reglamento estipula las normas para los tratamientos de los conflictos de interés que puedan surgir a partir de la realización de la actividad de administración de cartera y gestión de fondos, individualizando los potenciales conflictos y su forma de resolución.

Es la Gerencia de Riesgo y Proyectos la responsable de monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos establecidos, para estos fines puede delegar determinadas funciones, tales como la realización de pruebas a los procedimientos y controles, a otras personas o unidades calificadas, ya sean internas o externas; sin embargo, siempre esta gerencia sigue siendo la responsable de estas funciones (responsabilidad no delegable).

La política fue aprobada y solo puede ser modificada por el directorio.

A juicio de Humphreys, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Remuneraciones y comisiones

El reglamento interno de FM Dinámico 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 de la serie recibidos antes del cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día. La remuneración se devenga diariamente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3. Al cierre de 2020, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 2.918 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija (IVA incl.)
D1	No tiene	1,40%
F1	No tiene	2,10%
F2	\$50.000.000	1,60%
F3	\$200.000.000	1,19%
F4	\$500.000.000	1,00%
F5	\$1.000.000.000	0,59%
APV	No tiene	0,30% (Exenta)
IT	Aportes de fondos y carteras de AGF	0,00%
S	Aportes de compañías de seguros de vida por \$1.000.000.000	0,50%

Política de endeudamiento

El reglamento interno del FM Dinámico señala que éste podrá adquirir tres tipos de deuda:

- a) Deuda de corto plazo, mediante la contratación de créditos bancarios o líneas de crédito financieras o bancarias, con plazo de vencimiento de hasta 365 días para el pago de rescates y oportunidades de inversión.
- b) Deuda de corto, mediano y largo plazo mediante contrato de derivados con el objetivo de cumplir su política de inversiones.
- c) Deuda de corto plazo mediante ventas con pactos de retrocompra en el mercado nacional.

El fondo contempla un endeudamiento máximo de un 20% de su patrimonio. Al cierre de 2020 el fondo presentó un endeudamiento del 2,21%.

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 la serie IT fue la que mayor rentabilidad promedio ha presentado durante los últimos 36 meses; siendo ésta de 0,35% mensual, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional promedio un -0,03% en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puedes observarse en la Ilustración 3. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,57 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 3 como comparación.

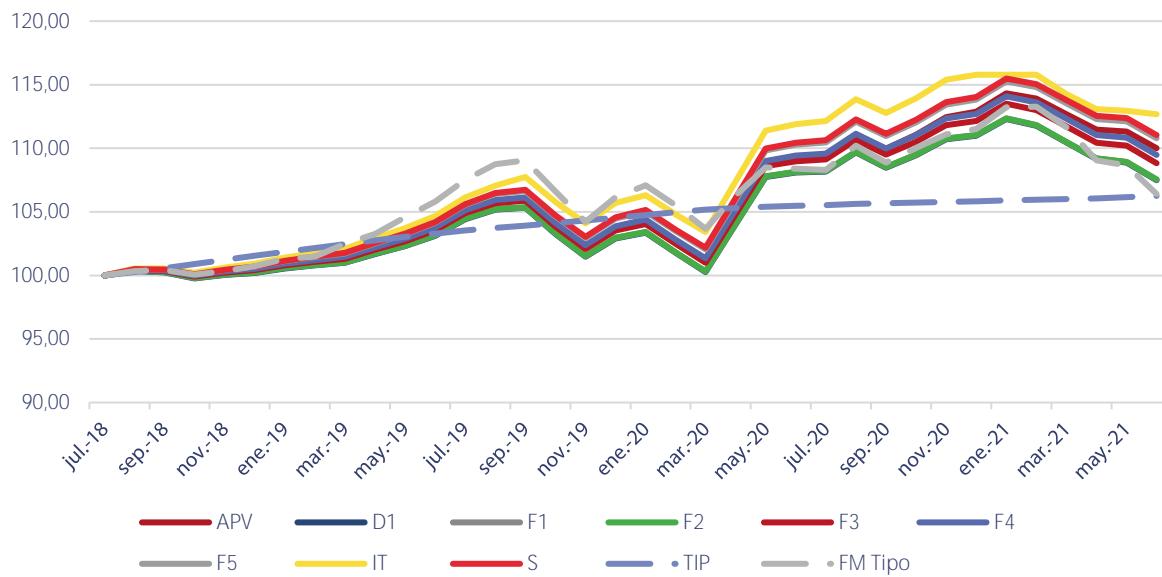


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual a junio de 2021

	Rentabilidad de las series (base valor cuota)							
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses	Des. Est. 36 meses	Coef. Variación 36 meses
APV	-1,17%	-0,13%	-0,43%	0,06%	-2,53%	0,28%	1,23%	4,35
D1	-1,26%	-0,22%	-0,52%	-0,03%	-3,06%	0,24%	1,44%	5,95
F1	-1,32%	-0,28%	-0,57%	-0,09%	-3,40%	0,18%	1,23%	6,96
F2	-1,28%	-0,24%	-0,53%	-0,05%	-3,16%	0,22%	1,23%	5,63
F3	-1,25%	-0,20%	-0,50%	-0,01%	-2,96%	0,25%	1,23%	4,87
F4	-1,23%	-0,19%	-0,48%	0,00%	-2,87%	0,27%	1,23%	4,56
F5	-1,20%	-0,15%	-0,45%	0,04%	-2,67%	0,30%	1,23%	4,05
IT	-0,25%	-0,10%	-0,45%	0,06%	-2,69%	0,35%	1,21%	3,43
S	-1,19%	-0,15%	-0,44%	0,05%	-2,63%	0,31%	1,23%	3,97
TIP	0,10%	0,07%	0,06%	0,06%	0,68%	0,11%	0,06%	0,57
Tipo FM	-2,06%	-0,39%	-0,78%	-0,15%	-1,75%	-0,03%	1,51%	-44,63

	Anualizado					
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses
APV	-13,20%	-1,54%	-5,00%	0,67%	-5,00%	3,44%
D1	-14,14%	-2,64%	-6,03%	-0,35%	-6,03%	2,93%
F1	-14,73%	-3,33%	-6,68%	-1,04%	-6,68%	2,14%
F2	-14,31%	-2,84%	-6,22%	-0,55%	-6,22%	2,65%
F3	-13,96%	-2,43%	-5,84%	-0,14%	-5,84%	3,07%
F4	-13,80%	-2,24%	-5,66%	0,05%	-5,66%	3,28%
F5	-13,45%	-1,83%	-5,27%	0,46%	-5,27%	3,71%
IT	-2,92%	-1,24%	-5,30%	0,69%	-5,30%	4,30%
S	-13,38%	-1,74%	-5,19%	0,55%	-5,19%	3,79%
TIP	1,23%	0,89%	0,78%	0,74%	1,37%	1,36%
Tipo FM	-22,12%	-4,53%	-8,96%	-1,84%	-3,47%	-0,41%

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.

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 Dinámico ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de marzo de 2021, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por el FM Itaú Deuda Corporativa Chile, la cual representaba el 18,48% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 60,83%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del FM Dinámico establece en su reglamento interno que al menos un 10% de sus activos sean de alta liquidez, entre ellos considera las cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva nacionales y extranjeros con plazo de rescate máximo de 10 días. Al cierre de junio de 2021, la cartera de inversión estaba conformada en un 21,76% por cuotas de fondos mutuos nacionales con plazo de rescate máximo de 10 días, cumpliendo así su política de liquidez.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 3,87% del patrimonio neto del día anterior.

El pago de los rescates se realiza en pesos chilenos, los cuales deberán ser pagados en un plazo máximo de 10 días corridos.

Al cierre de junio de 2021, FM Dinámico contaba con 6.462 partícipes y el principal representaba un 6,39%, mientras que los diez principales representaron un 16,58%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde 2016.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
FM Itaú Deuda Corporativa Chile	3,61%	0,00%	0,68%	0,00%	12,27%	18,48%
Banco Central	16,92%	2,21%	8,00%	0,82%	0,65%	8,60%
Itaú Corpbanca	14,75%	11,26%	8,89%	16,51%	8,92%	8,06%
Scotiabank	8,85%	7,45%	15,81%	9,59%	4,40%	7,75%
Banco Santander	9,79%	14,24%	11,42%	4,62%	4,24%	5,73%
BCI	11,80%	10,81%	11,27%	13,21%	4,24%	4,67%
Telefónica Móviles Chile S.A.	0,00%	5,09%	2,63%	2,31%	3,23%	4,26%
FM Itaú Latam Corporate	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,53%	3,27%
Sub Total	65,72%	51,05%	58,71%	47,05%	38,48%	60,83%
8 Principales	88,01%	86,69%	84,35%	74,51%	59,94%	60,83%

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
1°	31,71%	32,99%	27,56%	18,39%	8,24%	6,39%
2°	4,31%	21,33%	3,33%	1,13%	2,22%	1,44%
3°	2,30%	2,70%	1,52%	0,96%	1,02%	1,36%
4°	1,40%	2,64%	1,28%	0,76%	0,99%	1,33%
5°	1,31%	1,86%	0,62%	0,74%	0,92%	1,17%
6°	1,18%	1,05%	0,56%	0,72%	0,88%	1,11%
7°	1,16%	0,94%	0,52%	0,63%	0,78%	1,05%
8°	0,98%	0,79%	0,47%	0,62%	0,72%	0,93%
9°	0,89%	0,79%	0,47%	0,60%	0,70%	0,93%
10°	0,68%	0,71%	0,46%	0,60%	0,69%	0,86%
Total	45,91%	65,82%	36,79%	25,14%	17,16%	16,58%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de FM Dinámico expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según 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*⁵, 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:

⁵ 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.

- 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.

La valorización de los instrumentos se rige acorde a la política de valorización de instrumentos de Itaú AGF, proceso realizado por el área de contabilidad de la Gerencia de Operaciones Financieras y monitoreado por el Área de Riesgos Financieros de Itaú AGF.

Pérdida esperada, riesgo de mercado y duration del fondo.

La estructura del portafolio de inversiones de FM Dinámico se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de junio de 2021 están clasificados en “Categoría AAA” y “Categoría AA” (concentración promedio de 44,28% y 24,96% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 63,88% 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. A la misma fecha, solo un 70,41% de la cartera posee clasificación de riesgo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

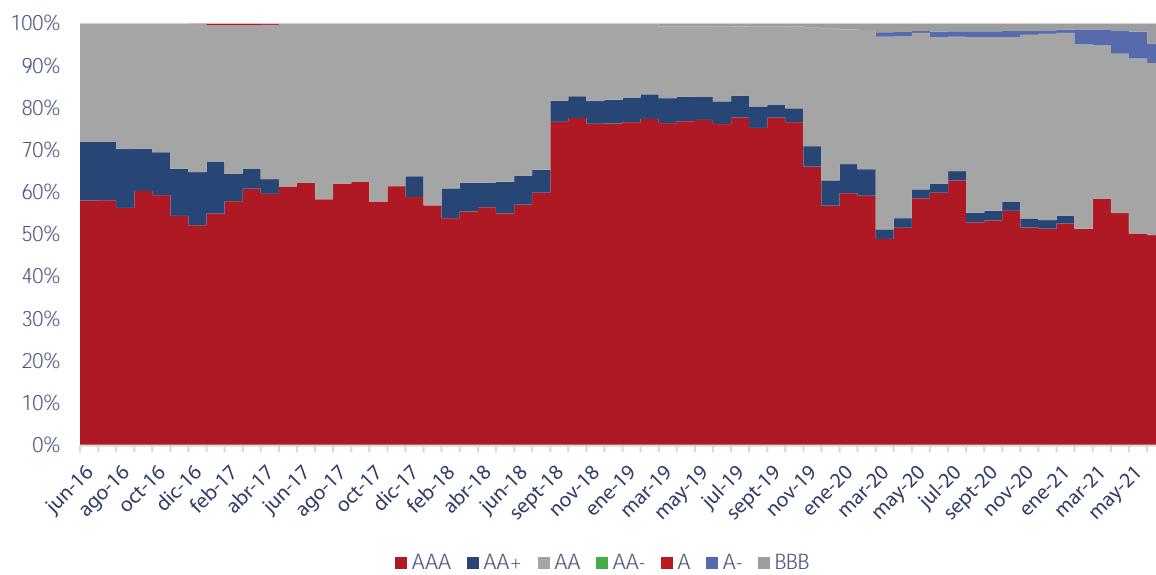


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por Humphreys a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de junio de 2021 ajustada por el nivel de la cartera del fondo que posee clasificación, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,024396%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,22458%. Es posible observar que, para los últimos

24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,009910% y 0,034650%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del FM Dinámico.

Por su parte, el riesgo de mercado se ve afectado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 1.225 días para los últimos 24 meses al cierre de junio de 2021). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en unidades de fomento y pesos chilenos con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 38,34% y 30,85% respectivamente. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a junio de 2021 era de 1.143 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

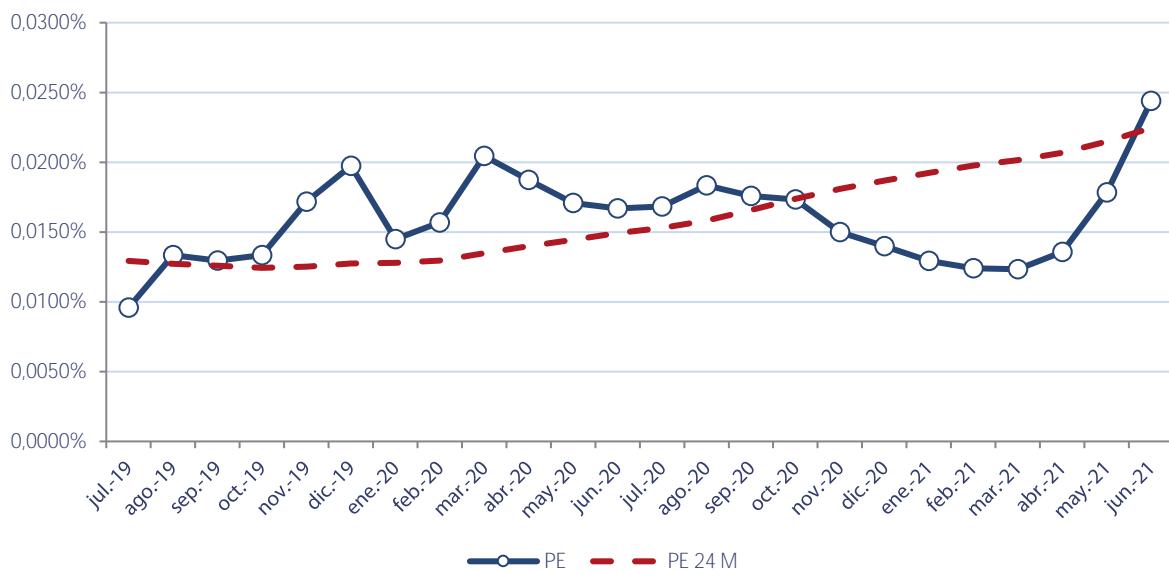


Ilustración 5: Pérdida esperada

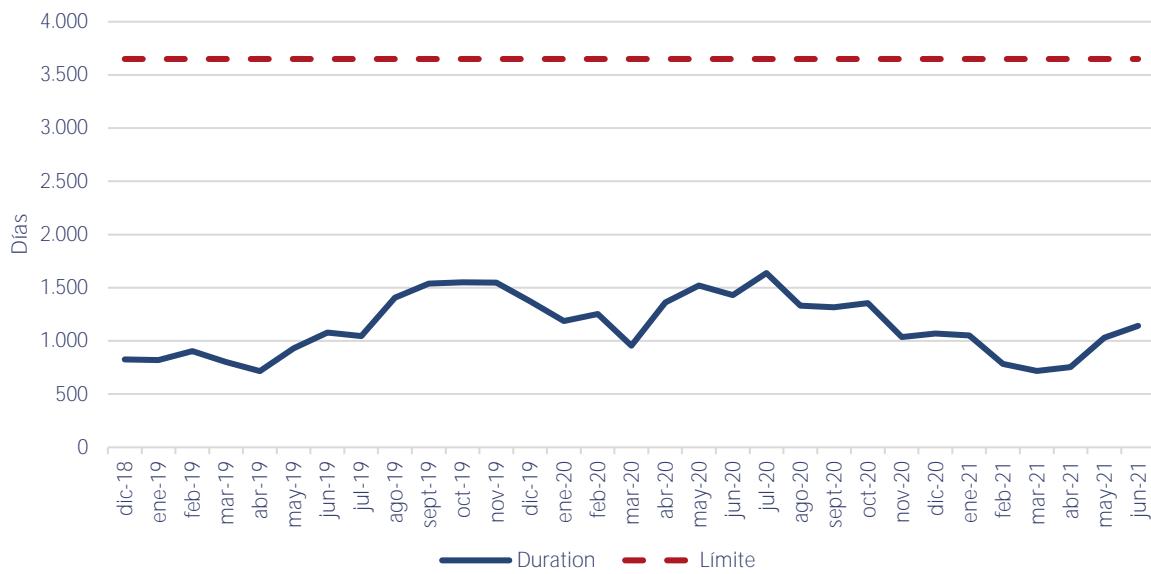


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."