

Fondo Mutuo Zurich Dólar

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base	
Administradora	
Diciembre 2023 ¹	
Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.	

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Zurich Dólar (FM Zurich Dólar) comenzó sus operaciones el 14 de junio de 2008 y corresponde a un fondo tipo 1, orientado a instrumentos de deuda de corto plazo. Es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (Zurich Chile AM AGF).

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 denominados en dólares de los Estados Unidos, emitidos por emisores extranjeros y nacionales, con una duración máxima de 90 días. Los instrumentos que estén denominados en la moneda mencionada anteriormente deben representar al menos un 70% del total del activo de **FM Zurich Dólar**. Al cierre de agosto de 2024, el patrimonio del fondo ascendía a US\$ 38,7 millones, mientras que la *duration* alcanzó 69 días cumpliendo con el límite establecido en el objetivo del fondo.

Entre las fortalezas que sustentan la clasificación de riesgo de las cuotas de **FM Zurich Dólar** en “Categoría *AAfm*” destacan las características propias de la cartera de inversiones, las cuales se concentran en instrumentos de bajo riesgo crediticio, las que a su vez, se encuentran alineadas con el objetivo del fondo. De acuerdo con lo anterior, la pérdida esperada de la cartera de inversión, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000362% en agosto de 2024, para un horizonte de un año, mientras que el promedio para los últimos 24 meses fue de 0,000491%, oscilando entre 0,000288% y 0,000750%.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo para la clasificación asignada 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.

Asimismo, la clasificación considera como favorable el método para la valorización de las cuotas del fondo y los instrumentos en los que invierte dado que este cuenta con un mercado secundario, que le permite

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2024 (cartera de inversiones, valor cuota).

reflejar el valor real de mercado de las cuotas y, adicionalmente, favorece la liquidez del fondo. Cabe señalar que, dado que se trata de títulos de corto plazo, los instrumentos son valorizados a partir de la TIR de compra, para los cuales existe documentación de políticas y procedimientos en los que se monitorea la variación de los instrumentos en el mercado (por la eventualidad que la TIR de compra distorsione el valor de mercado).

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, donde permite invertir en instrumentos de emisores con clasificación en "*Categoría B*", "*N-4*", o superiores, podría presentar variaciones significativas respecto al riesgo crediticio de los emisores, lo que podría traer consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, como atenuante se tiene la experiencia propia del fondo que, durante los años de historia, ha procurado invertir en instrumentos de buena calidad, por lo que no se han presentado deterioros crediticios.

El riesgo de mercado es clasificado en *M1*, lo cual considera la elevada calidad crediticia de los instrumentos en los que invierte el fondo, lo que contribuye a una menor variabilidad en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, estos elementos llevan a que el fondo sea poco sensible a los cambios en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, el valor de las cuotas se expresa en dólares y, dado que el fondo invierte, directa o indirectamente, en la misma moneda, el riesgo por exposición al tipo de cambio se ve atenuado.

En términos de ASG, Zurich Chile AM AGF cuenta con una sección dentro de su memoria integrada donde describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, rango etario, entre otros. Respecto al fondo, este no cuenta con políticas ASG.

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

Para mantener la clasificación del fondo es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro respecto a su nivel de riesgo, además, la sociedad administradora debe mantener los actuales estándares de calidad.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Zurich Dólar es administrado por Zurich Chile AM AGF, sociedad filial de la compañía del grupo asegurador Zurich. De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a agosto de 2024, Zurich Chile AM AGF gestionaba 22 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$1.239,9 millones, alcanzando una participación de mercado del 1,6%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a agosto de 2024.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	12,9%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	12,7%
Deuda mediano y largo plazo	10,2%
Mixto	0,0%
Capitalización	51,5%
Libre inversión	15,2%
Estructurado	0,0%
Inversionistas calificados	8,2%

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	Vicepresidente
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, 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 al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos, así como también de 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 Zurich Dólar**.

Objetivos del fondo

FM Zurich Dólar, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de corto, mediano y largo plazo, denominados en dólares de los Estados Unidos, emitidos por emisores extranjeros y nacionales, manteniendo una *duration* máxima de 90 días. Este tipo de instrumentos deben representar a lo menos un 70% del activo del fondo.

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

- Invertir en hasta un 25% en otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la CMF.
- Límite máximo de inversión por emisor: 20% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045: 25% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30% del activo del fondo.
- Sin restricción para: i) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile; ii) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e

instituciones financieras nacionales; iii) instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por CORFO y sus filiales; empresas fiscales, semifiscales de administración autónoma y descentralizadas; iv) deuda inscritas en el Registro de Valores emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro; v) deuda de securitización que cumplan los requisitos establecidos por la CMF y; vi) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus bancos centrales; vii) Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales

- Prohibición de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.

En la práctica, **FM Zurich Dólar** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y pagarés de empresas (92,6% y 5,0%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años). Al cierre de agosto de 2024, la totalidad de la cartera mantenía una clasificación de "Categoría AA-" o superior. Respecto a la *duration* del fondo, esta fue 50 días en promedio para los últimos 24 meses, cumpliendo así lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado en instrumentos en dólares de Estados Unidos con un promedio, durante los últimos dos años, de 91,8%, y un 89,3% a agosto de 2024.

Composición del fondo

FM Zurich Dólar cuenta con doce series vigentes, y al cierre de agosto de 2024 contaba con 644 partícipes, siendo cinco de ellos institucionales, alcanzando el máximo, durante los últimos 36 meses, en diciembre de 2023 con un total de 752 partícipes.

A agosto de 2024, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 38,7 millones, donde la serie A representaba el 77,4% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 42,7 millones, teniendo su *peak* en febrero de 2023. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del **FM Zurich Dólar**.

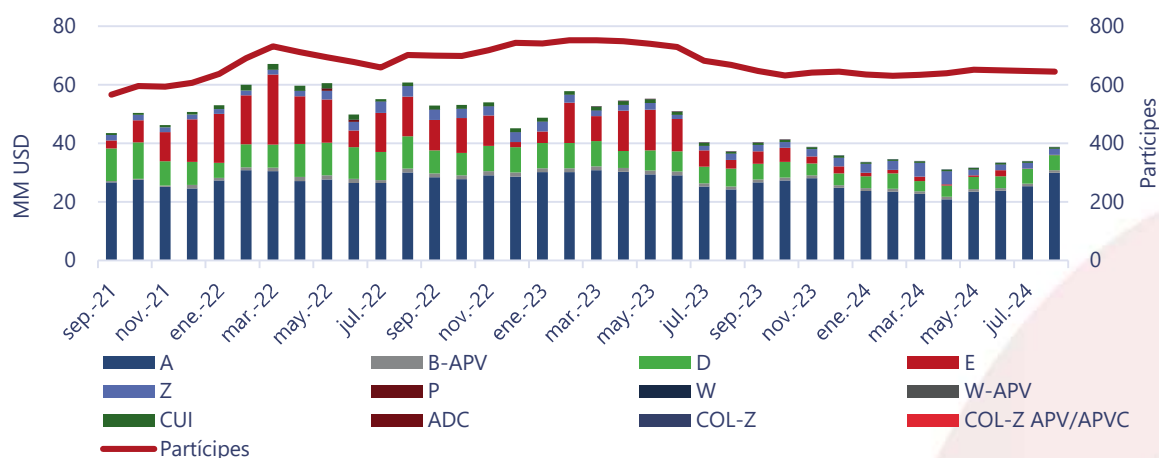


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes

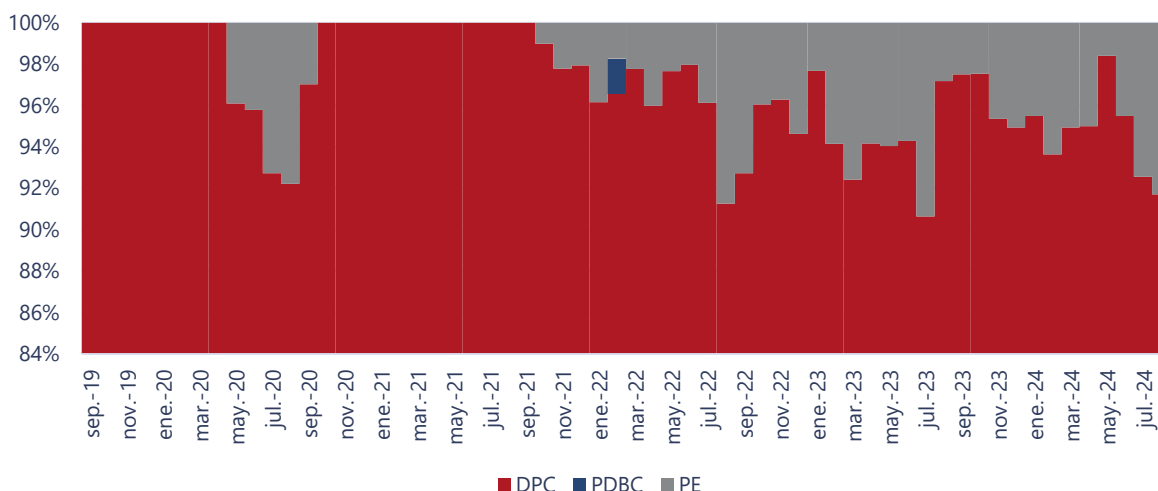


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente en depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, los que al cierre de agosto de 2024 representaron un 84,7%. 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.

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 Zurich Dólar** 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 de las series antes de remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día. La remuneración se devenga diariamente, la cual entre el periodo de enero 2024 y agosto 2024 ascendió a US\$56.869. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

Tabla 3: Remuneraciones de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Fija (anual hasta)	IVA
A	No contempla	0,774%	Incluido
B-APV/APC	Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 partícipes.	0,65%	Exenta
CUI	Aportes enterados por compañías de seguros a nombre de sus clientes.	0,774%	Incluido
D	Aportes y saldos US ≥ \$1 MM	0,65%	Incluido
E	Aportes y saldos US ≥ \$1.4 MM	0,60%	Incluido
P	Aportes efectuados por Inversionistas con permanencia mínima de tres meses y montos iguales o superiores a US\$ 350.000	0,67%	Incluido
W	Aportes efectuados por aportantes que sean realizados a través de Internet	0,70%	Incluido
W-APV	Aportes destinados a planes individuales de APV y realizados por internet	0,325%	Exenta
Z	Aportes efectuados por la propia administradora.	0,595%	Incluido
ADC	Aportes efectuados por carteras de la administradora US ≥ M\$180	0,774%	Incluido
COL-Z	Aportes efectuados por colaboradores del grupo.	N/A	N/A
COL-Z APV/APVC	Aportes efectuados por colaboradores del grupo, destinados a APV/APVC	N/A	N/A

Política de endeudamiento

De acuerdo con 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

Variación del valor cuotas

Analizando la variación de los valores cuotas, es posible observar que durante los últimos 36 meses las series W y COL-Z alcanzaron una mayor variación promedio, siendo esta de 0,49% y 0,48% mensual, respectivamente, mientras que, en el mismo periodo, el mercado de fondos mutuos tipo 1 en dólar de los Estados Unidos promedió 0,37%. Por su parte, la serie con el mayor coeficiente de variación promedio de los últimos 36 meses fue la serie P con un 372,10%, mientras que el *benchmark* tuvo un coeficiente de

variación de 7,85%. En la Ilustración 3 se puede observar la variación del valor cuota en los últimos tres años, mientras que en la Tabla 4 se presentan las variaciones para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

Tabla 4: Variación mensual y anual a agosto 2024

	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	0,40%	0,42%	0,42%	0,45%	3,51%	0,19%	0,30%	61,57%
B-APV	0,41%	0,42%	0,42%	0,45%	3,56%	0,19%	0,31%	60,61%
D	0,41%	0,42%	0,42%	0,45%	3,57%	0,19%	0,31%	60,56%
E	0,44%	0,61%	0,46%	0,48%	3,84%	0,19%	0,32%	59,79%
P	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,01%	372,10%
W	0,41%	0,53%	0,54%	0,66%	4,91%	0,28%	0,49%	58,10%
W-APV	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,16%	0,03%	0,00%	942,89%
Z	0,44%	0,45%	0,44%	0,47%	3,70%	0,19%	0,32%	58,79%
CUI	0,40%	0,41%	0,42%	0,45%	3,51%	0,19%	0,30%	61,55%
ADC	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	0,00%	0,21%	0,15%	142,12%
COL-Z	0,44%	0,45%	0,44%	0,47%	3,71%	0,03%	0,48%	6,47%
COL-Z APV/APVC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TIP	0,43%	0,42%	0,42%	0,43%	0,43%	0,03%	0,42%	7,85%
Tipo FM	0,39%	0,39%	0,39%	0,40%	0,39%	0,06%	0,37%	15,64%

	Anualizado					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	4,89%	5,10%	5,12%	5,49%	5,31%	3,69%
B-APV	5,03%	5,16%	5,19%	5,56%	5,39%	3,75%
D	5,07%	5,20%	5,22%	5,56%	5,40%	3,76%
E	5,39%	7,58%	5,72%	5,87%	5,82%	3,93%
P	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%
W	5,08%	6,54%	6,71%	8,23%	7,45%	6,04%
W-APV	0,00%	0,00%	0,16%	0,08%	0,24%	0,03%
Z	5,44%	5,58%	5,45%	5,74%	5,60%	3,89%
CUI	4,96%	4,98%	5,11%	5,49%	5,31%	3,69%
ADC	0,00%	0,00%	0,00%	1,00%	0,00%	1,81%
COL-Z	5,45%	5,58%	5,47%	5,75%	5,62%	5,85%
COL-Z APV/APVC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TIP	5,30%	5,16%	5,20%	5,30%	0,65%	5,14%

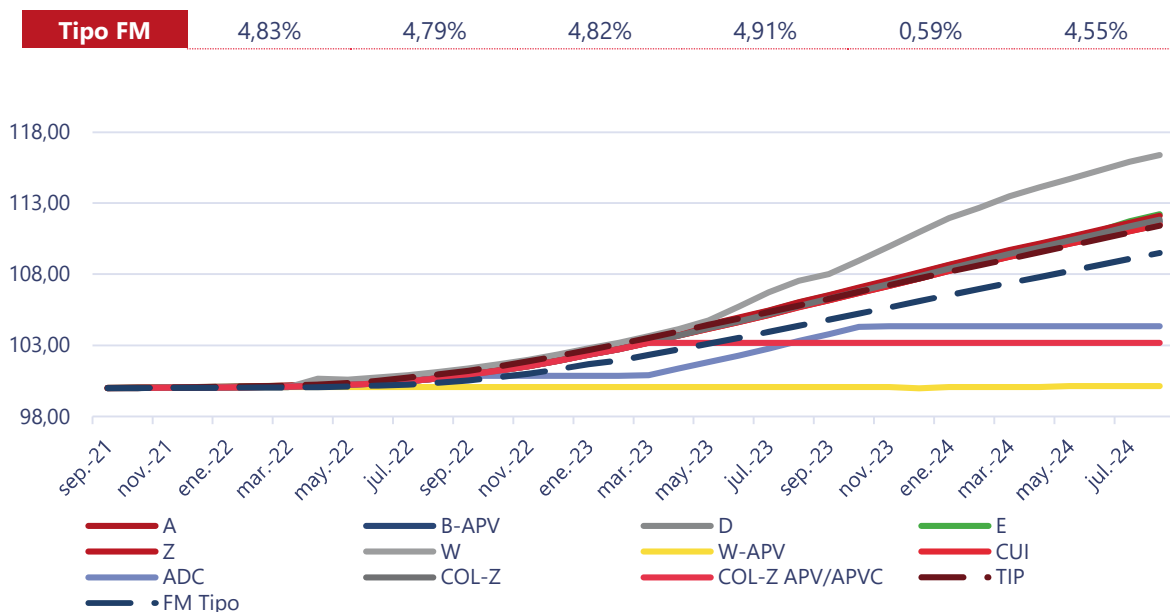


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

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 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.

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	ago-24
BancoEstado	12,94%	13,57%	0,00%	15,46%	7,59%	17,62%
BCI	12,18%	10,44%	11,83%	12,60%	16,22%	17,42%
Itaú Corpbanca	7,89%	5,93%	9,86%	17,53%	17,50%	11,92%
Banco Bice	5,05%	4,60%	13,83%	9,51%	10,03%	11,04%
Scotiabank	7,87%	5,93%	11,83%	15,74%	1,67%	9,40%
Tanner Servicios Financieros S.A.	0,00%	0,00%	1,97%	5,34%	5,00%	7,66%
Security	10,25%	11,64%	13,81%	17,81%	11,60%	7,60%
HSBC	7,90%	4,48%	0,00%	3,21%	0,00%	3,20%
Sub Total	64,08%	56,59%	63,13%	97,20%	69,60%	85,86%
8 Principales	81,72%	73,52%	93,70%	97,20%	94,59%	85,86%

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido durante los últimos 36 meses. Al cierre de agosto de 2024, la principal inversión de **FM Zurich Dólar** representaba el 17,6% del portafolio, la cual correspondía a instrumentos emitidos por Banco Estado, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 85,7%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno de **FM Zurich Dólar** establece que se debe invertir al menos un 1% de los activos en instrumentos de alta liquidez; entre los que se considera los niveles que mantiene en caja y bancos, las operaciones de compra con retroventa con plazo de vencimiento menor a 30 días y los instrumentos de deuda con vencimiento inferiores a un año. Al cierre de agosto de 2024, la cartera de inversión del fondo se encontraba conformada, principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, los que representan un 84,7% de los activos, convirtiendo a **FM Zurich Dólar** 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 doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 8,7% del patrimonio neto del día anterior.

Respecto al pago rescates, el reglamento interno del fondo establece que el pago se realizara mediante documentos bancarios de pago emitidos o extendidos nominativamente a nombre del partícipe, o bien, mediante abono, depósito o transferencia en la cuenta corriente bancaria. Asimismo, se establece que estos pagos deben efectuarse dentro de los diez días siguientes de la fecha de solicitud del rescate, al tratarse de montos significativos, equivalente al 20% o más del valor del patrimonio del fondo, el plazo se extiende a 179 días. Cabe mencionar, que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Al cierre de agosto de 2024, **FM Zurich Dólar** contaba con 644 partícipes y el principal representaba un 16,2%, mientras que los diez principales representaron un 42,8%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	ago-24
1°	6,44%	13,59%	10,86%	7,12%	8,50%	16,19%
2°	6,40%	11,21%	10,50%	5,87%	7,10%	6,38%
3°	6,33%	10,27%	8,13%	5,73%	4,10%	3,74%
4°	6,33%	3,81%	4,95%	5,56%	3,95%	3,59%
5°	5,28%	2,70%	4,51%	2,80%	3,73%	3,26%
6°	4,81%	2,19%	3,26%	2,79%	3,05%	2,60%
7°	3,74%	2,11%	1,97%	2,76%	2,73%	1,98%
8°	2,71%	1,74%	1,97%	2,45%	2,61%	1,93%
9°	2,53%	1,51%	1,88%	2,11%	2,00%	1,59%
10°	2,52%	1,51%	1,77%	1,83%	1,76%	1,57%
Total	47,09%	50,64%	49,81%	39,01%	39,53%	42,83%

Valorización de las inversiones

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

De acuerdo con la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1 deben valorizar sus activos a TIR de compra, teniendo las administradoras las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.
- b) Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera de RiskAmerica² provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera, ante distintos escenarios de mercado. Estas pruebas son realizadas mensualmente por el área de control de inversiones de Zurich Chile AM AGF en base a distintos escenarios ante cambios en las condiciones de mercado, cabe destacar que el procedimiento se encuentra en el Manual de Administración del área.
- d) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates, entre otras, las que se publican en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

En caso de que la TIR de compra refleje un valor presente significativamente diferente al valor de mercado de los instrumentos que integran la cartera de fondos mutuos, este deberá ser valorizado al precio o valor de mercado, conforme a los siguientes criterios:

1. Si en el día de valorización el título se hubiere transado en algún mercado respecto de cuyas transacciones se publique estadística diaria de precios y montos, el valor a utilizar será el resultante de actualizar él o los pagos futuros del título considerando como tasa de descuento la tasa interna de retorno promedio ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que estas hayan superado un total de UF 500.

² RiskAmerica fue 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.

2. Si en el día de la valorización no se hubiese superado el monto de UF 500 referido, o bien, si no se hubiere transado el título, este se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiere determinado en conformidad a lo dispuesto en el punto 1 anterior.

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

Los ajustes deben ser fundamentados y sus bases debe ser puesta a disposición de la CMF o de cualquier partícipe del fondo, a su sola solicitud.

En opinión de **Humphreys**, por tratarse de papeles de corto plazo el mecanismo de valorización no difiere significativamente de una valorización de mercado propiamente tal y en caso de que así ocurriese (situación excepcional), se tiene la facultad de llevar a cabo la corrección correspondiente.

Pérdida esperada, riesgo de mercado y *duration* del fondo

Al cierre del primer semestre de 2024, la estructura del portafolio de inversiones de **FM Zurich Dólar** se concentra, mayoritariamente, en instrumentos cuyos emisores se encuentran clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA+*” (concentración promedio de 48,6% y 21,5% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 92,4% de la cartera 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.

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de agosto de 2024 y un horizonte de un año, tendría una pérdida esperada del orden del 0,000362%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000491%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000288% y 0,000750% en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Zurich Dólar**.

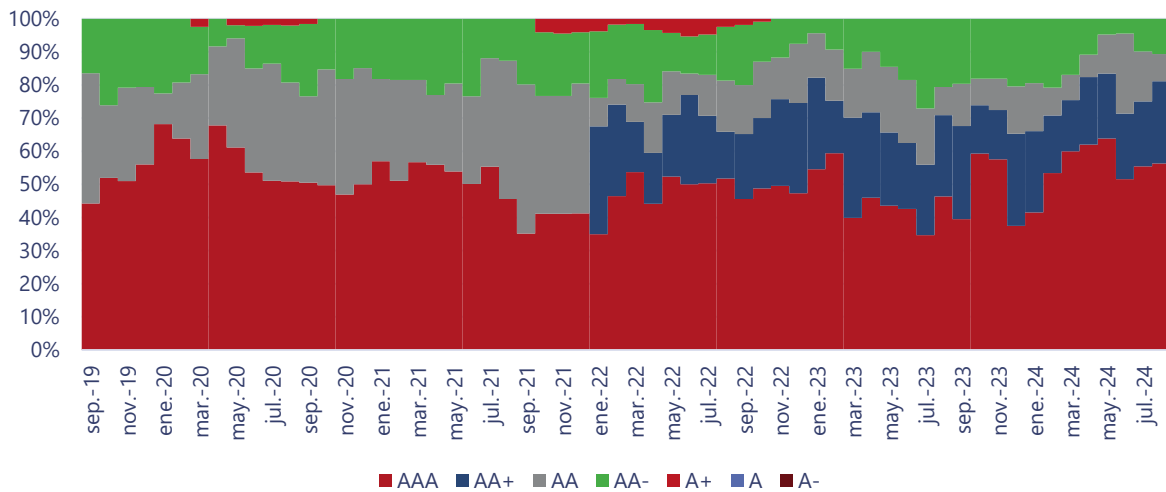


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

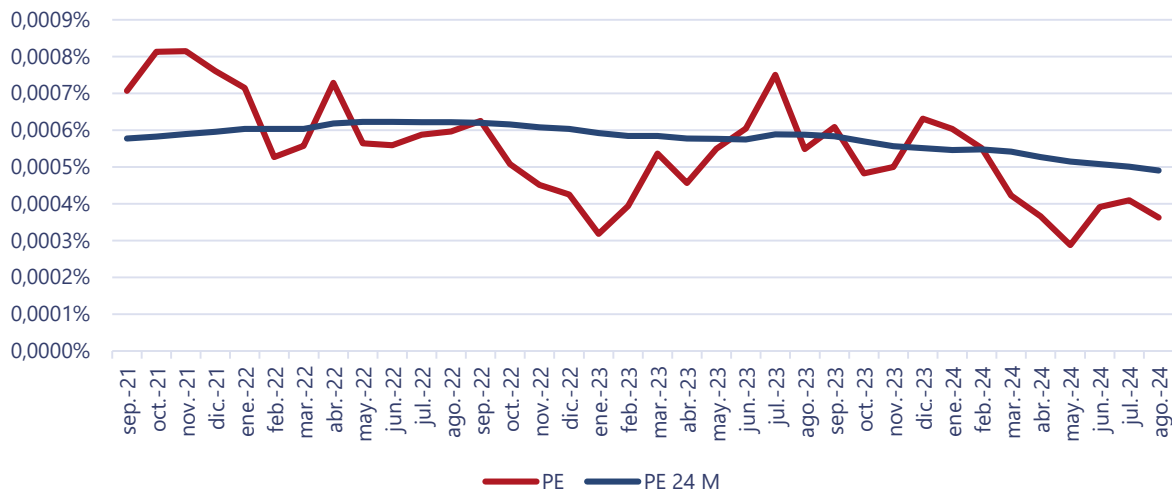


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por otra parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo alcanzando, al cierre de agosto de 2024, una *duration* promedio de 55 días para los últimos 24 meses. Las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólar de los Estados Unidos con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de un 91,8%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a agosto de 2024 fue de 60 días, cumpliendo así con los límites establecidos en el reglamento interno.

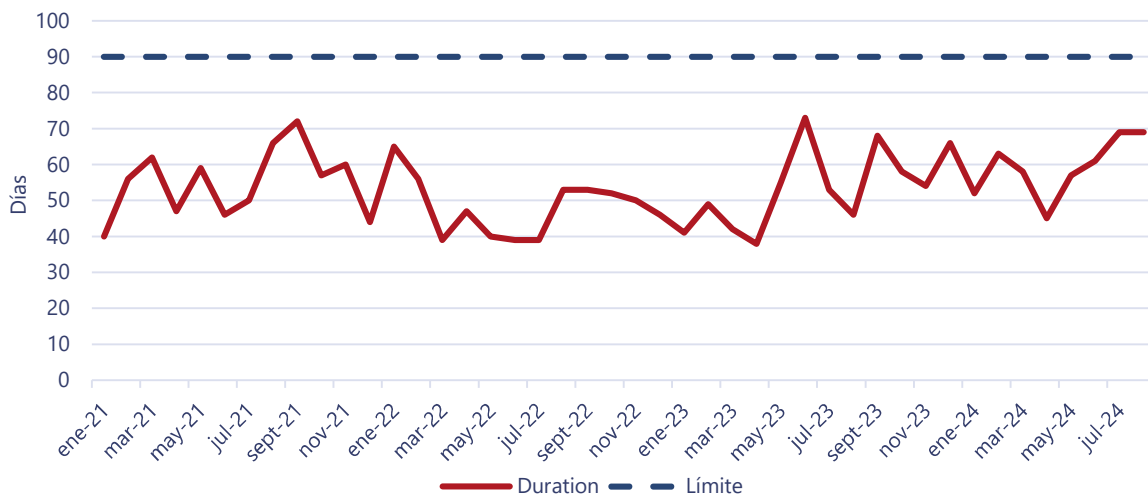


Ilustración 6: Duration

"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."