



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Zurich Dólar

Octubre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo y contacto	
Tipo de Instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 ¹
Administradora	Zurich Chile Asset Management AGF

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Fondo Mutuo Zurich Dólar (FM Zurich Dólar)** corresponde a un fondo mutuo tipo 1, orientado a instrumentos de deuda de corto plazo, para conformar una cartera con duración menor o igual a 90 días. Inició operaciones el 14 de junio de 2008 y es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora general de fondos S.A. (en adelante Zurich Chile AM AGF), sociedad filial del grupo asegurador Zurich.

El objetivo primario del fondo mutuo, según lo establecido en su reglamento interno, es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, denominados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, de emisores extranjeros y nacionales con una duración máxima de 90 días. Los instrumentos denominados en dólares deben representar un mínimo del 70% del activo del fondo. En agosto de 2019, el patrimonio administrado por el fondo ascendió a US\$ 17,16 millones.

Entre las fortalezas del **FM Zurich Dólar**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AAfm", destacan las características propias de su cartera de inversión, orientada, según los antecedentes históricos, a instrumentos de bajo o acotado riesgo crediticio y adecuada rentabilidad en relación con el riesgo asumido, lo que se asocia principalmente con una política de inversiones conservadora y consistente. El fondo presenta una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 0,000628%, con un 95,42% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior a julio de 2019.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como factor positivo la administradora de Zurich Chile AM AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares más que adecuados para gestionar fondos,

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2019 (cartera de inversiones, valores cuota).

permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

El proceso de clasificación valora también la elevada liquidez de las inversiones del fondo, la existencia de un mecanismo de valorización que refleja razonablemente el valor de mercado de los instrumentos y la facilidad para liquidar las cuotas, aun cuando la Serie E incorpora comisiones para inversiones con baja permanencia en el fondo.

Sin perjuicio de las fortalezas mencionadas, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría presentar variaciones significativas en el riesgo crediticio de los emisores (sobre *B/N-4*), lo cual se asocia a un deterioro potencial en el riesgo del fondo. Si bien existe amplitud en los activos objeto de inversión, hay que destacar que es una situación transversal a la industria de fondos mutuos en Chile. Otro elemento restrictivo vinculado al reglamento es la posibilidad que se entrega a la realización de operaciones adicionales (contrato de derivados y adquisición de instrumentos con retroventa).

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés, según la opinión de **Humphreys**, 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.

El riesgo de mercado es clasificado en *M1*, puesto que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado en el tiempo, situación que se estima se mantendrá a futuro, basados en la calidad de Zurich Chile AM AGF como administrador de activos por cuenta de terceros (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda). Esto se relaciona con una cartera de corto plazo que en los últimos doce meses ha sido expresada íntegramente en dólares (se debe considerar que las cuotas se expresan en dólares y que en los últimos meses se encuentran cubiertos por derivados).

El fondo ha sobrepasado en una ocasión los límites por emisor que le impone su reglamento y dicho exceso ha sido pasivo, solucionándose a la brevedad y dentro de los plazos establecidos en la ley.

El reglamento del fondo se considera amplio en relación con los activos elegibles, pero está dentro del estándar del mercado y, en la práctica, la cartera de inversión se ha gestionado dentro de los parámetros definidos.

En lo que va de este año, el plazo promedio de duración de la cartera ha sido de 22,25 días aproximadamente, cumpliendo con la duración máxima de la cartera de inversiones del fondo fijado en 90 días, según la política de inversiones.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*”², producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación 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 riesgos de mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada o adecuada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.

Fortalezas complementarias

- Estándares más que adecuados de gestión de la administradora y experiencia en fondos tipo I.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación con el riesgo de los 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).

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31³	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, - Con la administradora y sus personas relacionadas.	Manejo de conflictos de interés 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 al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) 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.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	No contempla endeudamiento
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5). 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.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

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

Definición de categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

Categoría M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Zurich Dólar es administrado por Zurich Chile AM AGF, sociedad filiar de la compañía del grupo asegurador Zurich. Hasta el 2018, el fondo era administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos, entidad que fue adquirida por Zurich y, posteriormente, fusionada con su administradora general de fondos.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero, a agosto de 2019, Zurich Chile AM AGF gestionaba 29 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 845,79 millones, alcanzando una participación de mercado de 1,4%. La Tabla 1 representa la distribución de los fondos que son administrados por la AGF a agosto de 2019.

Tabla 1: Distribución de fondos mutuos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	7,18%
Deuda corto plazo menor a 365 días	12,44%
Deuda mediano y largo plazo	11,44%
Mixto	--
Capitalización	24,52%
Libre de inversión	29,48%
Estructurados	--
Calificados	14,93%

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por Hernán Errázuriz, está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). En 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.

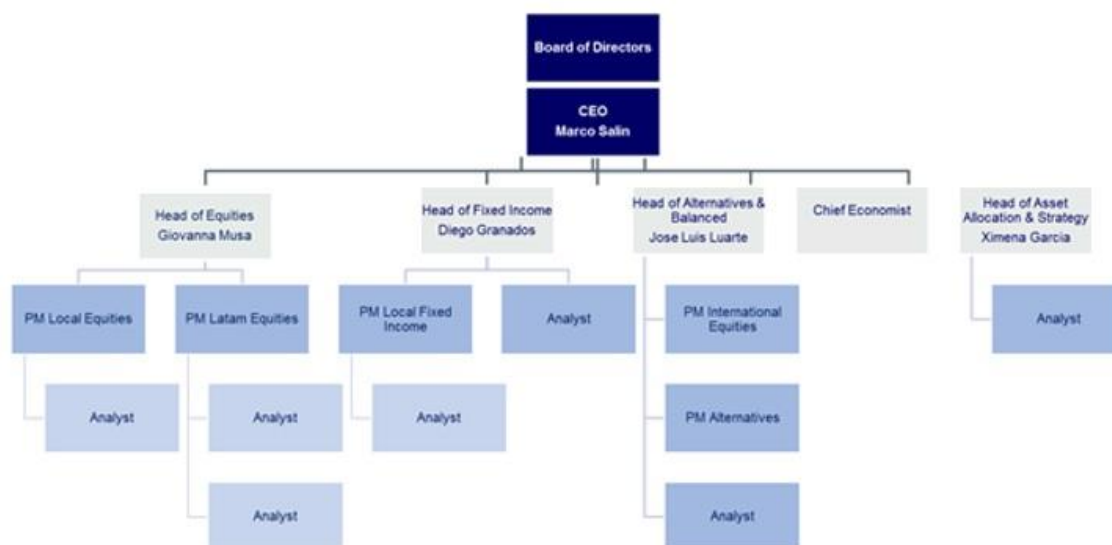
Tabla 2: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Hernán Felipe Errázuriz Correa	Presidente
Rigoberto Torres Pedot	Director
José Manuel Camposano Larraechea	Director
Jorge Delpiano Kraemer	Director
Lucía Santa Cruz Sutil	Director

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre Marco Salín Vizcarra. El objetivo principal de este cargo es supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la sociedad administradora y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

La estructura propia de la sociedad administradora presenta una disponibilidad de recursos que responde adecuadamente a las necesidades de sus negocios y permite sustentar el normal desempeño de sus operaciones. En la fFigura 1 se presenta la estructura organizacional de la administradora.

Figura 1: Estructura Organizacional AGF



Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

FM Zurich Dólar tiene como objetivo, según señala su reglamento interno, invertir en instrumentos de deuda de corto, de mediano y de largo plazo, denominados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, emitidos por emisores extranjeros y nacionales, manteniendo una duración máxima de 90 días.

Los instrumentos denominados en dólares deben representar como mínimo el 70% del activo del fondo.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga a:

- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo del mercado nacional e internacional, con una duración máxima de 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría B", "N-4" o superiores.
- Dirigir sus inversiones en el mercado nacional e internacional y cumplir con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N°308 de 2011 de la CMF.
- Mantener hasta un 30% del activo del fondo como saldo disponible, en forma permanente, producto de sus propias operaciones (compra y venta), como también debido a eventuales variaciones de capital de las inversiones.
- Un máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.

- Un máximo de inversión en monedas mantenidas por el fondo, y denominación de los instrumentos en que se efectúen las inversiones de acuerdo a la Tabla 3.
- El fondo no puede invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la AGF.

Tabla 3: Máxima inversión de instrumentos por moneda

Moneda/Denominación	Inversión máxima
Dólar de Estados Unidos	100%
Euro	30%
Libra Esterlina	30%
Peso Chileno	30%
Unidad de Fomento	30%
Yen	30%

Cabe destacar, que la política de inversión del fondo no contempla ninguna restricción a la adquisición de valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley No. 18.046.

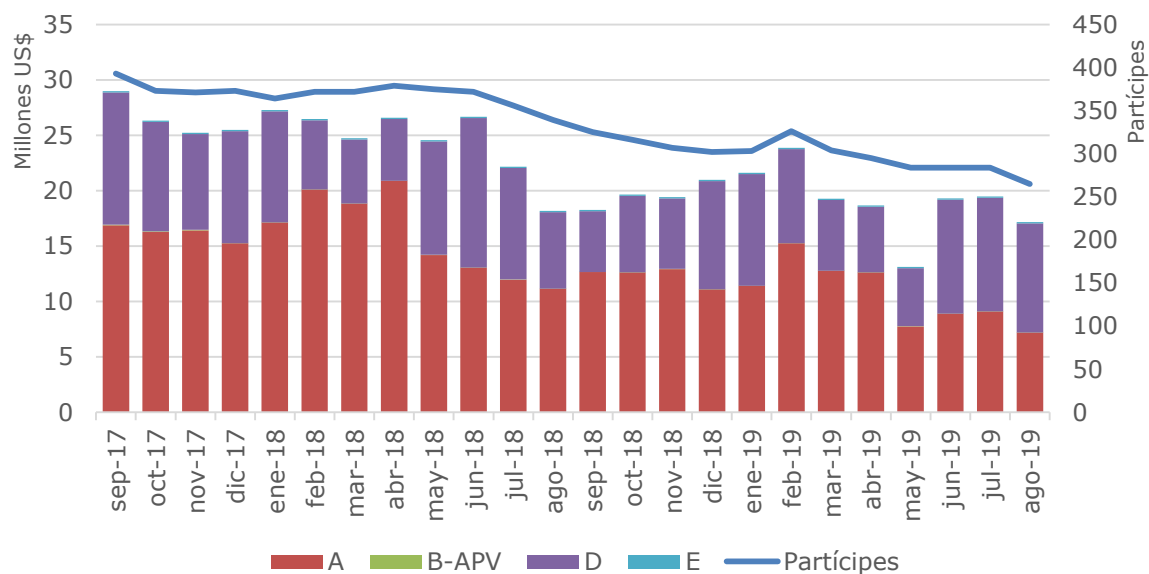
En la práctica, la cartera de inversiones de **FM Zurich Dólar** ha presentado una conformación estable en el tiempo, compuesta en su mayoría por depósitos a plazo fijo con vencimiento de corto plazo, que, a julio de 2019, representaban el 95,42%. Los instrumentos que componen la cartera fueron emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo equivalente o superior a "Categoría AA-", lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha tenido un *duration* promedio de 19,83 días los últimos doce meses, cumpliendo así la duración permitida, y ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose principalmente en instrumentos nominados en dólares y, en menor medida, en pesos chilenos; que a julio de 2019 concentraron un 83,01% y 12,41% respectivamente.

Composición del fondo

Al 31 de agosto de 2019 el fondo contaba con cuatro series vigentes y 265 partícipes, siendo cuatro de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 393 aportantes, en febrero de 2019.

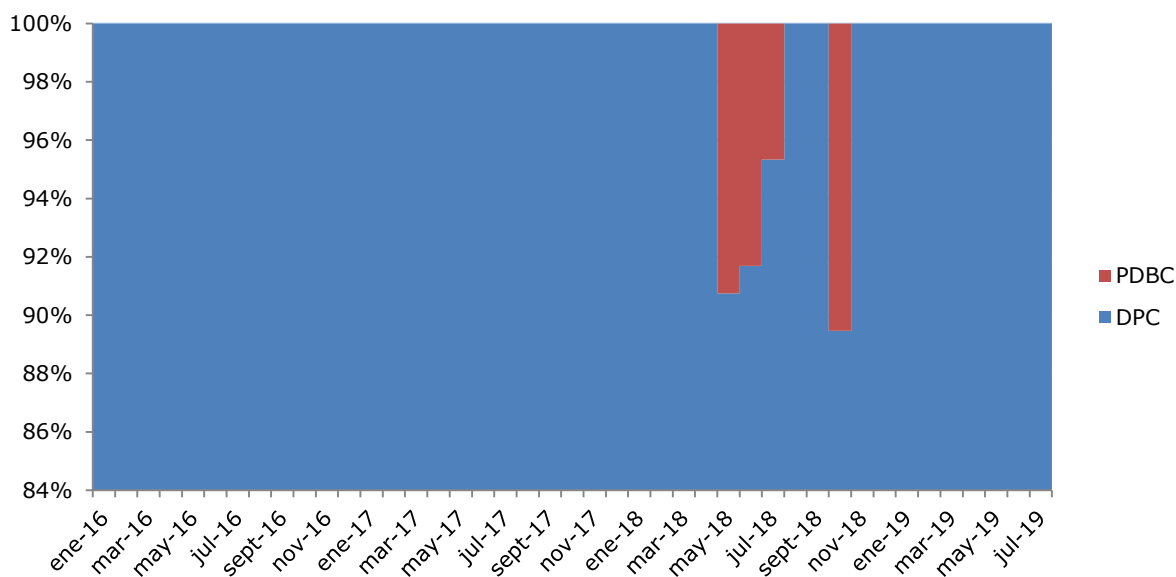
A agosto de 2019, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 17,16 millones, donde la serie D resulta ser la más representativa en términos de monto, con un 57,39% del patrimonio. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 22,23 millones, teniendo su *peak* en septiembre de 2017. La Figura 2 presenta la evolución del patrimonio y sus respectivos partícipes en los últimos tres años.

Figura 2: Evolución de patrimonio y partícipes por serie



En cuanto a los activos, la inversión del fondo se ha orientado a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC), los que a julio de 2019, representaron el 95,42% del total de activos. En la Figura 3 se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento durante los últimos tres años.

Figura 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento



Manejo de los 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.

Remuneración y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración, los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Por su parte, el monto recibido por aportes al fondo o a la serie de cuotas realizados antes del cierre de operaciones, estarán afectos a remuneración. La remuneración fija se calcula y devenga diariamente, y es pagada a la sociedad administradora dentro de los diez primeros días hábiles del mes siguiente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 4.

Tabla 4: Remuneración y comisión de las series

Serie	Remuneración fija* (% o monto anual)	Comisión*
A	Hasta 0,774%	No contempla
B-APV/APVC	Hasta 0,65%**	No contempla
D	Hasta 0,65%	No contempla
E	Hasta 0,700%	0 a 15 días: 0,595% 16 a 30 días: 0,2975% 31 días o más: Sin comisión

* IVA incluido

** Serie exenta de IVA

Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno⁴, el fondo no contempla la posibilidad de endeudamiento, situación que se ha cumplido en los hechos.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

Analizando las rentabilidades y considerando el efecto de las remuneraciones, es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado 0,14% para las series A y B-APV, y 0,15% para las series D y E; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en dólares promedió 0,14% en el mismo período. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la Figura 4. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,17 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. En este período, la serie A tuvo un coeficiente de variación de 0,48 veces, la serie B-APV de 0,51 veces, la serie D de 0,49% y la serie E de 0,50 veces. La Tabla 5 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

⁴ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

Figura 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

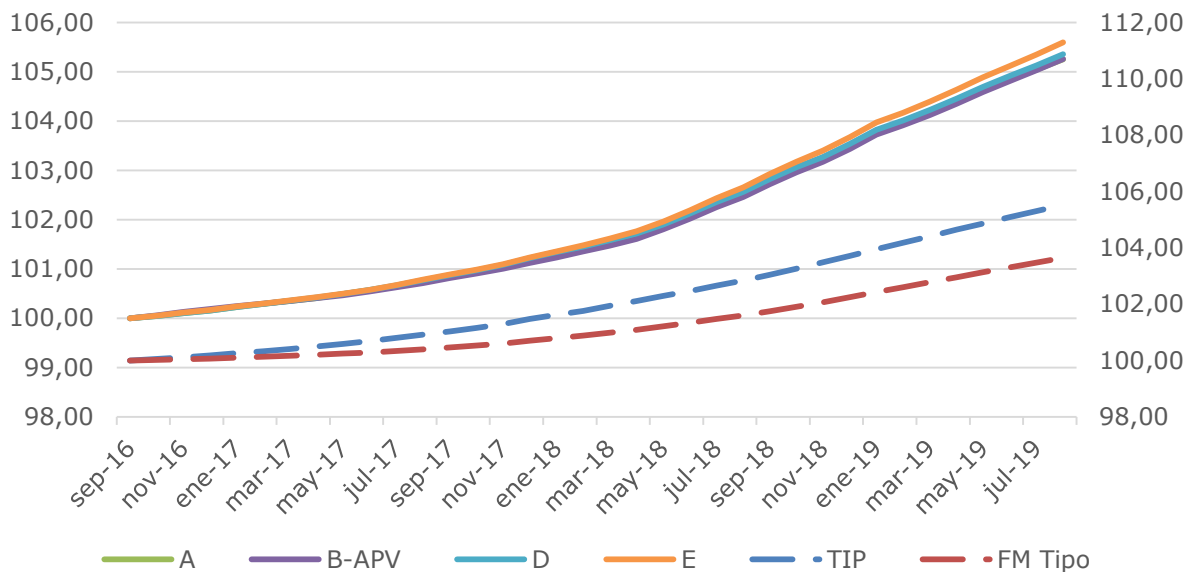


Tabla 5: Rentabilidad mensual y anual

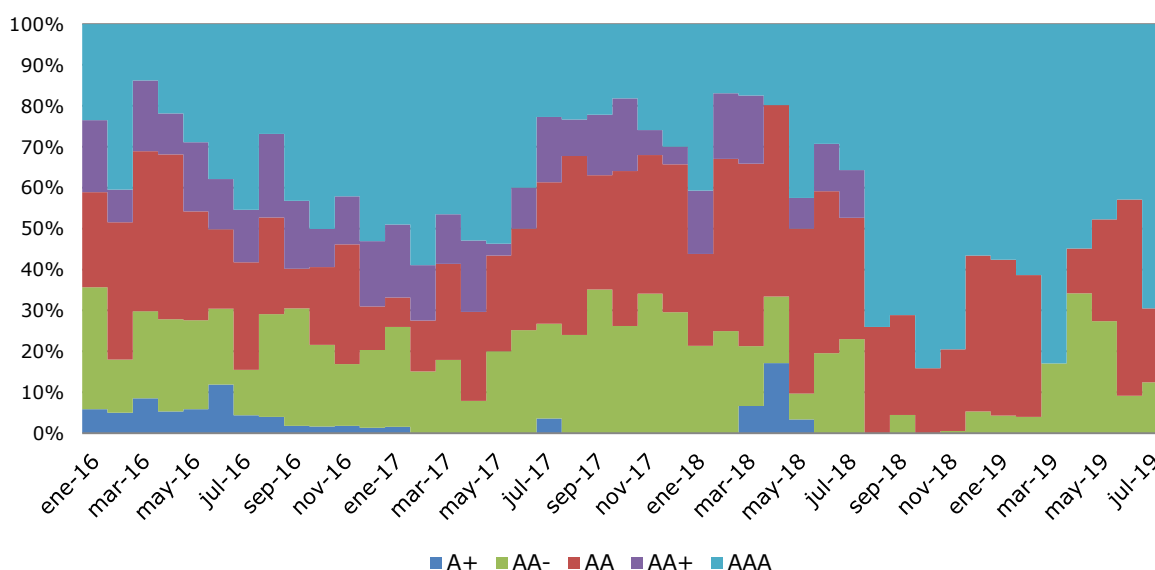
	Rentabilidad mensual					
	A	B-APV	D	E	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,20%	0,22%	0,22%	0,23%	0,21%	0,16%
Rentabilidad Mes Anterior	0,19%	0,21%	0,21%	0,22%	0,20%	0,17%
Últimos seis meses	0,20%	0,21%	0,21%	0,23%	0,21%	0,17%
Últimos 12 meses	0,22%	0,22%	0,22%	0,24%	0,21%	0,17%
Rentabilidad YTD	1,69%	1,76%	1,75%	1,85%	0,21%	0,16%
Des Est (36 meses)	0,07%	0,07%	0,07%	0,08%	0,03%	0,04%
Promedio (36 meses)	0,144%	0,144%	0,146%	0,153%	0,19%	0,14%
C. Variación (36 meses)	0,48	0,51	0,49	0,50	0,17	0,26

	Anualizado					
	A	B-APV	D	E	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	2,43%	2,65%	2,63%	2,84%	2,49%	1,93%
Rentabilidad Mes Anterior	2,33%	2,54%	2,50%	2,64%	2,45%	2,02%
Últimos seis meses	2,47%	2,60%	2,60%	2,75%	2,58%	2,05%
Últimos 12 meses	2,65%	2,73%	2,72%	2,86%	2,61%	2,02%
Rentabilidad YTD	2,55%	2,65%	2,64%	2,79%	0,31%	0,24%
Promedio (36 meses)	1,74%	1,74%	1,77%	1,85%	2,29%	1,64%

Pérdida esperada y riesgo

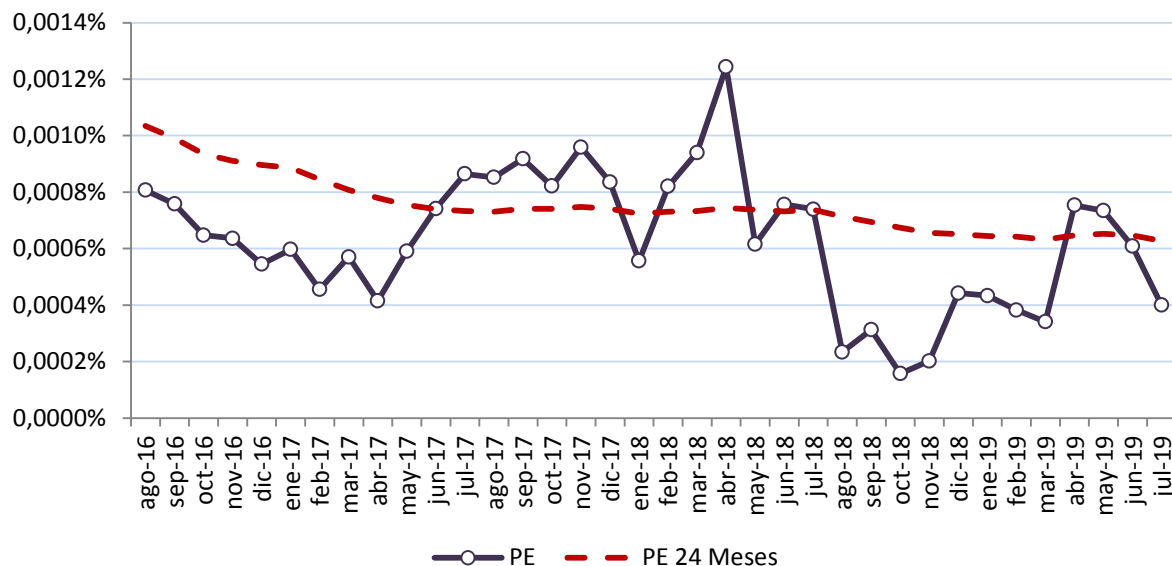
La estructura del portafolio de inversiones de **FM Zurich Dólar** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que, a julio de 2019, son clasificados en "Categoría AAA" (concentración promedio de 66,33%) y totalmente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría A-" 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 incumplimientos de los respectivos emisores. La Figura 5 muestra la distribución de la cartera de activos en base al rating de los emisores.

Figura 5: Clasificación de riesgo de los emisores



Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a julio de 2019, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,0004% (horizonte de tiempo de un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000628%. Se exhibe la Figura 6 de manera de graficar la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Zurich Dólar**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000157% y 0,001243%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

Figura 6: Evolución pérdida esperada



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° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, si ocurriesen, ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora, la CMF deberá establecer, en cada caso, las condiciones y plazos en que se deban regularizar las inversiones, sin que el límite que se fije exceda 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, limitando aspectos tales como, el grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo que se refiere a la concentración por emisor, si bien el fondo ha sobrepasado una vez la restricción normativa (no más del 20% del activo) en los últimos 24 cierres mensuales, este exceso ha sido mínimo y se ha logrado solucionar en el tiempo que estipula la ley.

Durante julio de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 17,04% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 91,71%, tal como se puede apreciar en la Tabla 6.

Tabla 6: Mayores emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jul.-19
Banco Estado	14,77%	13,61%	0,00%	4,67%	17,04%
Banco Santander	0,00%	15,25%	13,34%	2,59%	14,12%
Security	12,79%	3,61%	10,98%	16,19%	12,72%
Scotiabank	0,00%	4,41%	12,93%	4,65%	12,71%
BCI	6,15%	15,01%	3,92%	9,88%	12,29%
HSBC	0,00%	0,80%	0,00%	5,24%	10,18%
Consorcio	14,64%	14,32%	16,08%	5,08%	8,12%
Banco Bice	0,74%	9,79%	9,63%	3,32%	4,53%
Sub-Total	49,09%	76,79%	66,87%	51,62%	91,71%
8 Principales	85,25%	91,81%	90,32%	84,95%	91,71%

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, según las condiciones definidas en el reglamento interno. En forma individual, los aportantes del fondo tienen una incidencia no menor en su liquidez, por cuanto la capacidad de retiro de los dos principales ese elevada. A agosto de 2019, los diez principales aportantes del fondo representaron un 62,45%. La Tabla 7 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes ha tenido desde diciembre de 2014.

Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	ago-18
1°	33,50%	15,11%	11,56%	13,98%	20,50%
2°	9,85%	8,03%	8,83%	8,08%	11,72%
3°	8,43%	6,04%	7,77%	7,51%	8,81%
4°	7,14%	6,02%	6,14%	6,71%	4,64%
5°	4,68%	5,85%	4,20%	5,80%	3,91%
6°	2,71%	4,01%	3,34%	3,95%	3,31%
7°	2,32%	3,83%	3,00%	3,30%	3,23%
8°	2,15%	3,32%	2,51%	2,73%	2,55%
9°	1,97%	3,11%	2,00%	2,73%	2,05%
10°	1,95%	2,48%	1,88%	2,17%	1,72%
Total	74,71%	57,81%	51,23%	56,96%	62,44%

Liquidez del fondo

A julio de 2019, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, concentrando el 95,42%, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio de inversión se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo, lo que convierte a **FM Zurich Dólar** en un fondo con buena liquidez. Durante los últimos doce meses, el máximo de retiro ascendió al 8,89% del patrimonio neto del día anterior.

Valorización de las cuotas y *duration*

Según la circular N° 1.579 del año 2002 de la SVS, los instrumentos financieros de la cartera de inversiones se pueden valorizar al resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra).

También cabe señalar, que según la Circular N° 1.990 del año 2010 de la misma institución, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, y que valorizan los instrumentos que conforman sus carteras de inversión a TIR de compra, deberán desarrollar y establecer políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valorización de sus instrumentos considerando lo siguiente:

- a) 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.

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez y los vencimientos de los instrumentos de la cartera, además de 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 RiskAmerica⁵, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

- b) 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, a objeto de determinar niveles apropiados de riesgos crédito, tasa de interés, y de mercado.

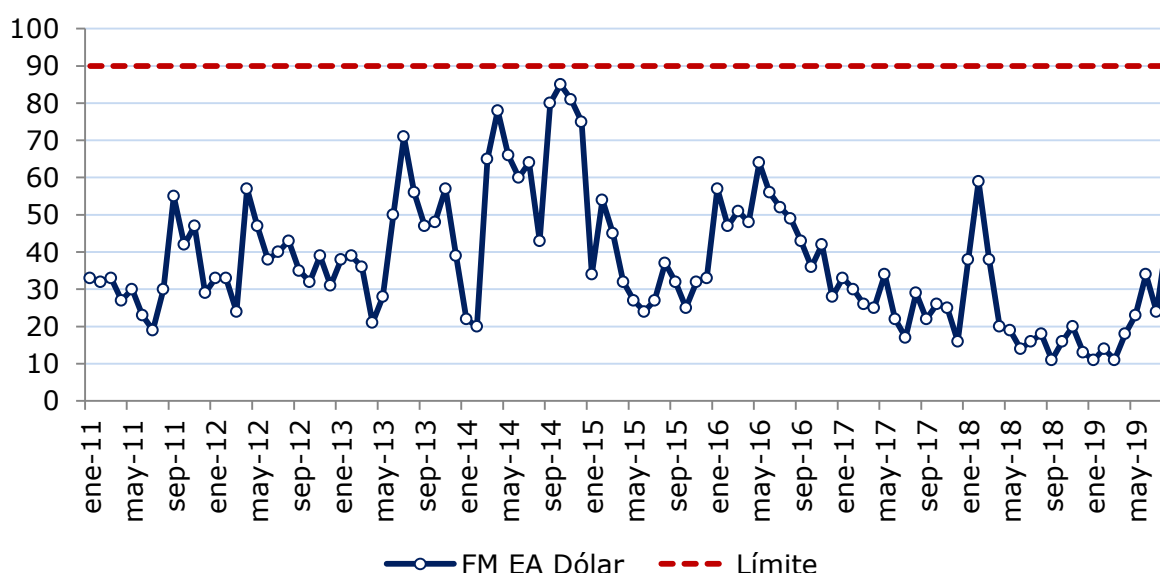
⁵ RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

Para el caso de EuroAmerica AGF, las sensibilidades calculadas corresponden a una variación de 50 y 100 puntos base en la tasa de interés para los emisores financieros y no financieros, respectivamente. Con todo, las desviaciones mayores a 0,5% en el valor de la cartera, son informadas a la gerencia general de la compañía, con el fin de realizar los ajustes correspondientes para que estas desviaciones se reduzcan.

- c) Proporcionar en las notas explicativas de los estados financieros del fondo, una nota que detalle el 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. Además, se debe incorporar información relativa a la valorización de la cartera de instrumentos del fondo a TIR de compra o la última tasa de valorización, si correspondiere, y la valorización de la cartera a tasa de mercado. En el caso que se utilicen modelos de valorización que proporcionen datos de mercado de los instrumentos, deberá considerar la metodología utilizada y la fuente de precios de mercado aplicada.

La Figura 7 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

Figura 7: Evolución del *duration* de la cartera



"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."