



Fondo Mutuo Zurich Experto

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.
Hernán Jiménez A.
ximena.oyarce@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Julio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	A+fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	En Observación ¹
EEFF base	31 de diciembre de 2021 ²
Administradora	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Zurich Experto (FM Experto) inició sus operaciones el 26 de septiembre de 2006, corresponde a un fondo mutuo Tipo 8 (fondo mutuo dirigido a inversionistas calificados) y es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (Zurich Chile AM AGF), entidad que se inserta dentro del grupo asegurador Zurich.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de los mercados de deuda, con foco en el corto plazo. Adicionalmente, el fondo puede invertir en acciones con presencia bursátil con el fin de actuar como financista en operaciones de simultáneas. Para lo anterior, **FM Experto** debe mantener a lo menos un 60% de sus activos invertidos en dichos instrumentos. Al cierre de junio de 2022, el patrimonio del fondo ascendía a \$ 137.861 millones.

El cambio de tendencia para **FM Experto** de “Estable” a “En Observación” se debe al incremento, bajo la metodología de **Humphreys**, de la pérdida esperada durante los últimos meses, consecuencia, principalmente, por la incorporación de instrumentos garantizados por emisores con menor solvencia que los que mantenía históricamente en su cartera. Con todo, cabe señalar que el reglamento interno permite las inversiones en este tipo de riesgo.

Entre las fortalezas de **FM Experto** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría A+fm” destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte de madurez alrededor de un año, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,012024% en junio de 2022, fluctuando entre 0,003327% y 0,019637% en los últimos 24 meses.

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2022 (cartera de inversiones, valor cuota).

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

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de Zurich Chile AM AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares más que adecuados para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("Categoría B", "N-4", o superiores), podría presentar variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales y las restricciones que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de contraparte.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés están formalizados en un manual que, según opinión de **Humphreys**, establece claramente la forma de resolver y manejar los conflictos que surgen y, a la vez, asigna debidamente las responsabilidades y roles de los miembros de la organización.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*³, considerando la elevada calidad crediticia del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que la hace poco sensible a los cambios en la tasa interés de mercado. Por otra parte, se incluye el hecho que no existe riesgo de descalce de monedas.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones mejore la calidad crediticia de los emisores de forma permanente y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Moderado riesgo crediticio de la cartera de inversiones que poseen clasificación.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo (considerando las restricciones que se conocen para ciertos retiros).

Fortalezas complementarias

- Adecuado manejo de conflicto de interés.
- Valorización representativa del valor de mercado.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación al riesgo de los activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).

³ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M1 puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas. La UF puede ser considerada como peso sólo si los instrumentos emitidos en esa moneda son inferiores a la duración de 90 días.

Definición categoría de riesgo

Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Experto 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 junio de 2022 Zurich Chile AM AGF gestionaba 27 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 1.050,4 millones, alcanzando una participación de mercado de 2,2%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a junio de 2022.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	10,6%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	6,0%
Deuda mediano y largo plazo	4,5%
Mixto	0,0%
Capitalización	38,6%
Libre inversión	25,9%
Estructurado	0,0%
Inversionistas calificados	14,5%

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre esta instancia recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, velar por su

correcto desempeño y supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados. La Tabla 2 presenta los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora.

Tabla 2: Directorio de Zurich Chile AM AGF

Distribución por tipo de fondos	
Andrés Castro González	Presidente
Alejandra Mehech Castellón	Vicepresidente
Raúl Vejar Olea	Director
Carola Fratini	Director
Gustavo Bortolotto	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 gestión que está sometida a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Marco de Políticas Para la Gestión de Conflictos de Interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado mensualmente respecto de la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Experto**.

Objetivos del fondo

Según indica en su reglamento interno, **FM Experto** tiene como objetivo para los partícipes ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de los mercados de deuda nacional, con foco en el corto plazo. Para estos efectos, el fondo invierte en instrumentos de deuda nacional, de corto, mediano y largo plazo, contemplando una duración máxima de la cartera de inversiones de 90 días.

El fondo está orientado a inversionistas calificados, que sean personas naturales, jurídicas y/o comunidades, que tengan un horizonte de inversión de corto plazo y que deseen optimizar el manejo de su disponibilidad de caja y que busquen diluir el riesgo de sus portafolios de inversión.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, aun cuando no hubieren sido sometidos a clasificación de riesgo.
- Dirigir sus inversiones en el mercado nacional.
- Invertir en mercados que cumplan con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF o aquella que modifique y/o reemplace.
- Mantener inversiones denominadas en pesos de Chile y/o unidades de fomento (UF) y/o dólar de Estados Unidos, con un máximo, para cada una de ellas, de 100% del activo del fondo.
- Mantener una cartera con una duración máxima de 90 días.
- Máximo de inversión por emisor de 50% del activo del fondo.
- 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 de 25% del activo del fondo.
- Sin restricción de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora de 100% del activo del fondo.

En la práctica, en los últimos 24 meses el **FM Experto** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por operaciones simultáneas (acciones como contraparte) y depósitos de corto plazo, emitidos por instituciones que, en su mayoría, cuentan con una adecuada clasificación de riesgo (en junio de 2022 el 50,3% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" o superior). La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 18 días los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (84,8% y 7,8% promedio últimos dos años, respectivamente) y a tasa fija.

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 50% del activo), el fondo no ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 24 cierres mensuales.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Experto** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir. Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de manera más conservadora y con normas más rigurosas que las estipuladas en su reglamento interno.

Composición del fondo

FM Experto cuenta con nueve series vigentes, y al cierre de junio de 2022 contaba con 831 partícipes, siendo doce de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 895 en noviembre de 2021.

A junio de 2022, el fondo presentaba un tamaño de \$ 137.861 millones, donde la serie E representaba el 43,1% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 134.132 millones, teniendo su *peak* en septiembre de 2021. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del **FM Experto**.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a operaciones de simultáneas con acciones como garantía y depósitos con vencimiento a corto plazo. Sin embargo, a junio de 2022 la mayor concentración de los activos estaba en pagarés descontables del Banco Central, los que representaron un 34,0% de la cartera del fondo, mientras que las acciones, que respaldan las operaciones de simultáneas, representaron un 26,3%. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

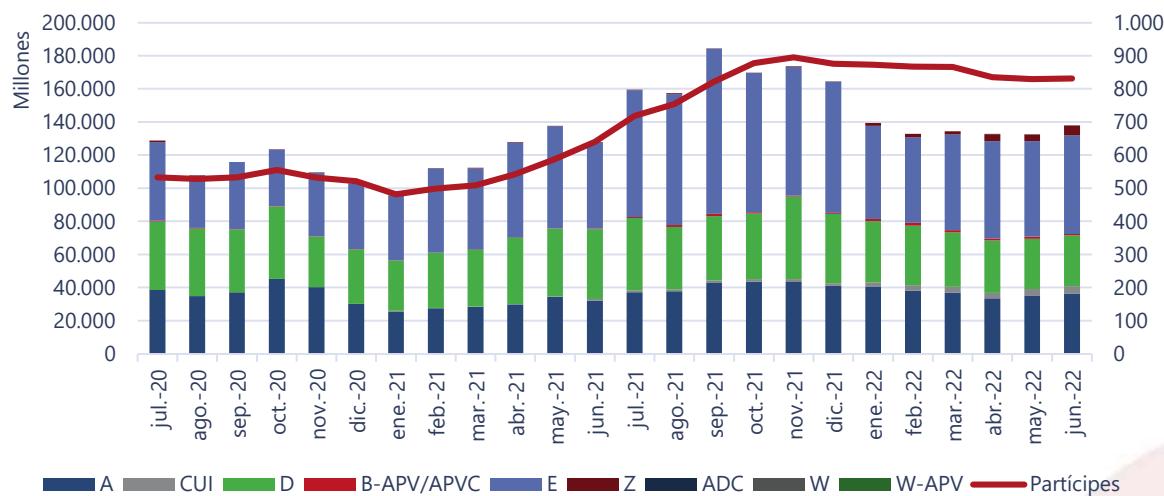


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

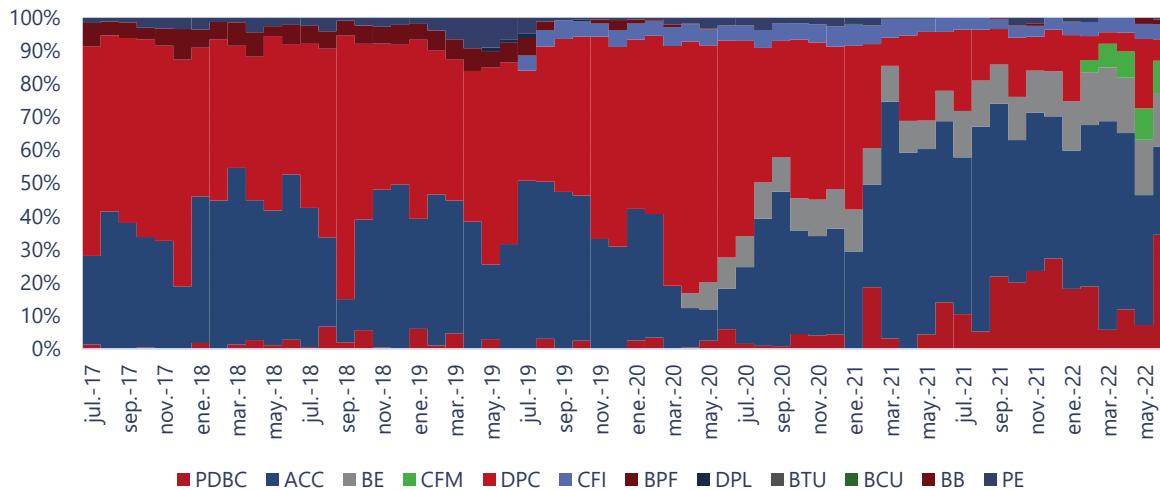


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo del 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 Experto** 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. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3. Al cierre de 2021, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 73 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisito de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA
A	No contempla	2,618%	Incluido
B-APV/APVC	Aportes destinados a APV o APVC de hasta 100 partícipes	2,20%	Exenta
D	Aportes \geq a \$500 MM	2,000%	Incluido
E	Aportes \geq a \$1.000 MM	0,595%	Incluido
Z	Aportes de fondos de la misma administradora	0,595%	Incluido
CUI	Aportes enterados por compañías de seguro	2,618%	Incluido
ADC	Aportes \geq a \$1 MM de carteras administradas por la AGF.	2,618%	Incluido
W	Aportes efectuados a través de canales online, sin ejecutivo asignado por la administradora.	1,00%	Incluido
W-APV	Aportes destinados a APV, realizados por canales online.	1,10%	Exenta

Política de endeudamiento

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

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando la rentabilidad de **FM Experto** —medida como la variación del valor cuota— es posible observar que las series Z y E fueron las que tuvieron una mayor variación en los últimos doce meses, siendo esta de 0,38% y 0,34%, respectivamente, mientras que las series B-APV/APVC y D presentaron variaciones similares de 0,32% y 0,31%, respectivamente. En tanto, las series A y CUI mostraron una variación de 0,29%. Por su parte y en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones menores a 90 días ascendió a 0,36%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional varió un 0,28%. 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 rentabilidades para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

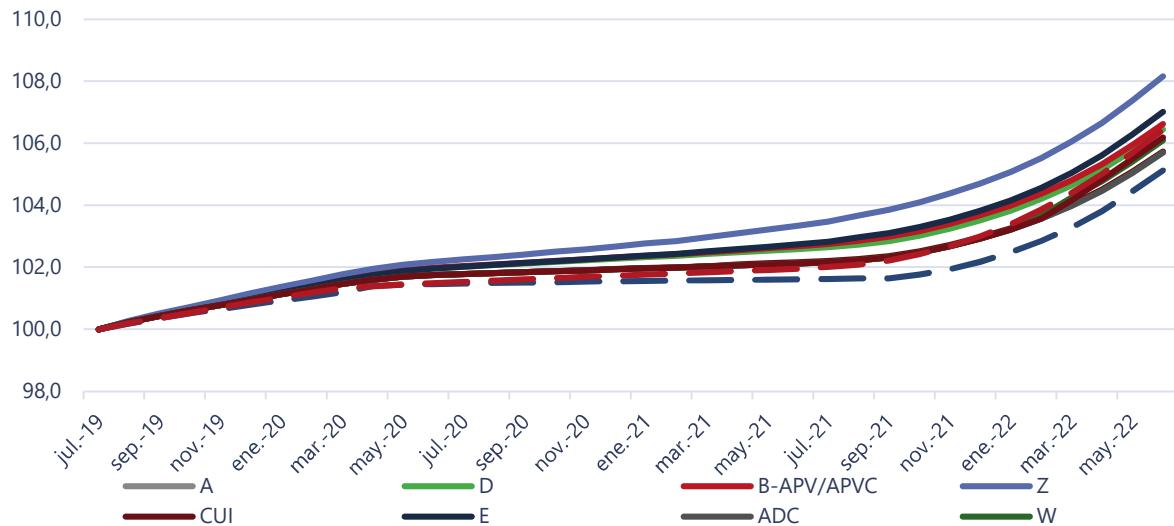


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

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.

Tabla 4: Variación mensual y anual a junio de 2022

	Rentabilidad 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	0,56%	0,47%	0,44%	0,29%	2,30%	0,15%	0,16%	0,95
D	0,58%	0,49%	0,47%	0,31%	2,44%	0,15%	0,18%	0,85
B-APV/APVC	0,59%	0,49%	0,47%	0,32%	2,45%	0,15%	0,19%	0,82
Z	0,68%	0,57%	0,54%	0,38%	2,88%	0,16%	0,23%	0,73
E	0,64%	0,53%	0,51%	0,34%	2,65%	0,17%	0,19%	0,90
CUI	0,56%	0,47%	0,44%	0,29%	2,30%	0,18%	0,17%	1,11
ADC	0,56%	--	--	--	--	0,03%	0,59%	0,06
W	0,60%	0,50%	--	--	--	0,08%	0,55%	0,14
W-APV	0,64%	0,64%	--	--	--	0,03%	0,63%	0,06
TIP	0,71%	0,66%	0,55%	0,36%	4,34%	0,22%	0,21%	1,09
Tipo FM	0,65%	0,61%	0,47%	0,28%	3,44%	0,21%	0,15%	1,36

	Rentabilidad de las series (base valor cuota)					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
A	6,90%	5,74%	5,46%	3,51%	4,66%	1,94%
D	7,25%	6,05%	5,75%	3,77%	4,94%	2,19%
B-APV/APVC	7,26%	6,05%	5,77%	3,85%	4,97%	2,25%
Z	8,47%	7,03%	6,71%	4,66%	5,83%	2,75%
E	7,94%	6,61%	6,25%	4,17%	5,37%	2,35%
CUI	6,90%	5,74%	5,46%	3,51%	4,66%	2,02%
ADC	6,90%	--	--	--	--	7,34%
W	7,49%	6,19%	--	--	--	6,85%
W-APV	7,98%	7,97%	--	--	--	7,79%
TIP	8,82%	8,15%	6,77%	4,39%	8,86%	2,49%
Tipo FM	8,03%	7,57%	5,84%	3,45%	7,00%	1,86%

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 50% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos. En junio de 2022, la principal inversión del fondo representaba el 34,0% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 77,7% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Banco Central	0,0%	0,2%	0,0%	4,4%	26,8%	34,0%
Nexus Chile Health SPA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	11,4%	13,3%
Fondo de Inversión Zurich Money Market	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,6%
Itaú Corpbanca	4,5%	3,0%	11,7%	11,2%	3,1%	5,3%
Fondo de Inversión Zurich Descuento	0,0%	0,0%	5,0%	5,9%	3,5%	4,4%
Cía. Sudamericana de Vapores S.A.	5,5%	7,7%	8,0%	0,0%	4,8%	3,6%
Parque Arauco S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%	2,4%	3,4%
BCI	5,3%	10,3%	8,4%	6,7%	12,6%	3,4%
Sub Total	15,4%	21,2%	33,1%	30,8%	64,7%	77,0%
8 Principales	73,7%	62,7%	61,1%	59,4%	68,4%	77,0%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Experto** establece que se debe mantener al menos un 1% de los activos 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. A junio de 2022, la cartera de inversiones estaba conformada por un 34,0% por pagarés del Banco Central y en un 26,3% en acciones que cumplen el rol de garantía de operaciones simultáneas, lo que convierte a **FM Experto** en un fondo con adecuada liquidez, en particular a lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
1°	17,5%	13,0%	11,5%	14,0%	14,4%	16,0%
2°	10,2%	7,9%	11,3%	11,6%	13,4%	15,7%
3°	9,0%	5,5%	5,6%	10,4%	7,8%	8,0%
4°	6,0%	4,6%	3,6%	8,3%	6,3%	3,2%
5°	4,5%	3,2%	3,3%	3,8%	6,1%	3,2%
6°	2,5%	2,3%	3,2%	3,7%	2,9%	2,7%
7°	2,5%	2,1%	2,4%	3,3%	2,8%	2,6%
8°	1,9%	1,5%	2,3%	2,0%	2,5%	2,5%
9°	1,7%	1,5%	2,0%	1,8%	2,1%	2,1%
10°	1,5%	1,4%	1,8%	1,5%	1,9%	1,5%
Total	57,3%	43,0%	46,9%	60,4%	60,3%	57,4%

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 24,0% del patrimonio neto del día anterior.

El reglamento interno del fondo establece que los rescates son pagados mediante efectivo, transferencia bancaria, vale vista o abono a la cuenta corriente. Asimismo, se establece que estos pagos deben efectuarse dentro de los diez días siguientes de la fecha de solicitud del rescate, excepto cuando se trate de montos significativos, equivalente al 10% o más del valor patrimonial del fondo, en cuyo caso el plazo se extiende a 15 días corridos. Cabe agregar, que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

A cierre de junio de 2022, **FM Experto** contaba con 831 partícipes y el principal representaba un 16,0% mientras que los diez principales representaron un 57,4%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

Valorización de las inversiones

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

Según la circular N° 1.579 del año 2002 de la CMF, 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).

En la eventualidad que el modelo de valorización no otorgue tasas para un determinado instrumento presente en la cartera de los fondos mutuos, éste 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. 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.

El proceso de valorización es realizado por el área de operaciones financieras y controlado por el área de control de inversiones de la AGF.

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Experto** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, los que al cierre de junio de 2022 están clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría A-"⁴ (concentración promedio de 27,3% y 33,3% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 50,3% 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.

⁴ Según asignación de riesgo por **Humphreys** a corredoras que operan como contraparte.

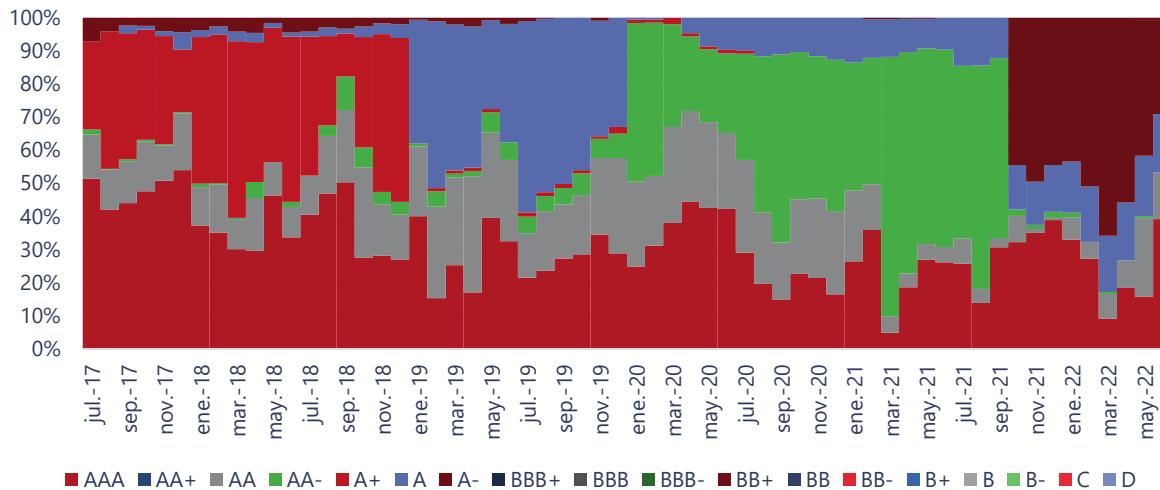
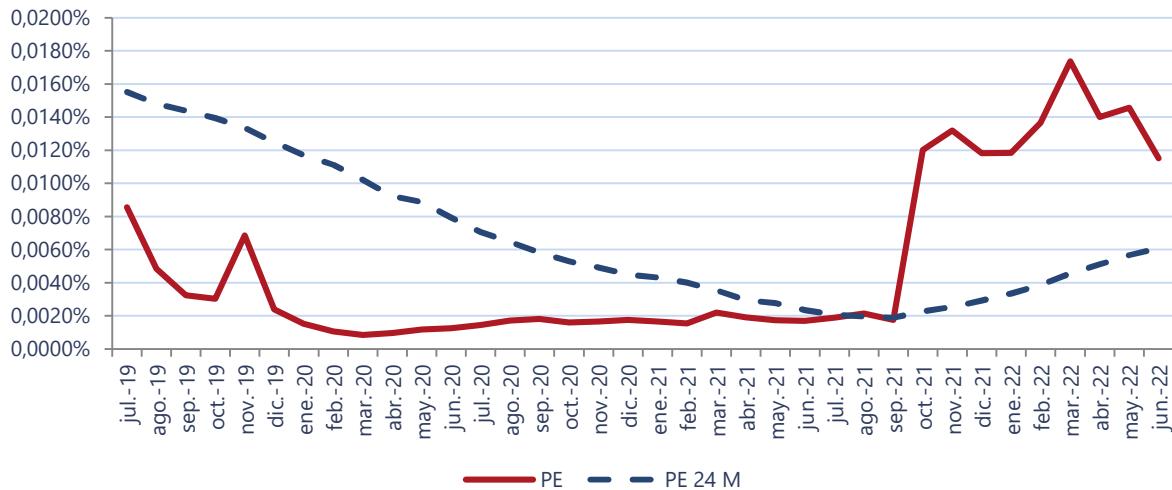
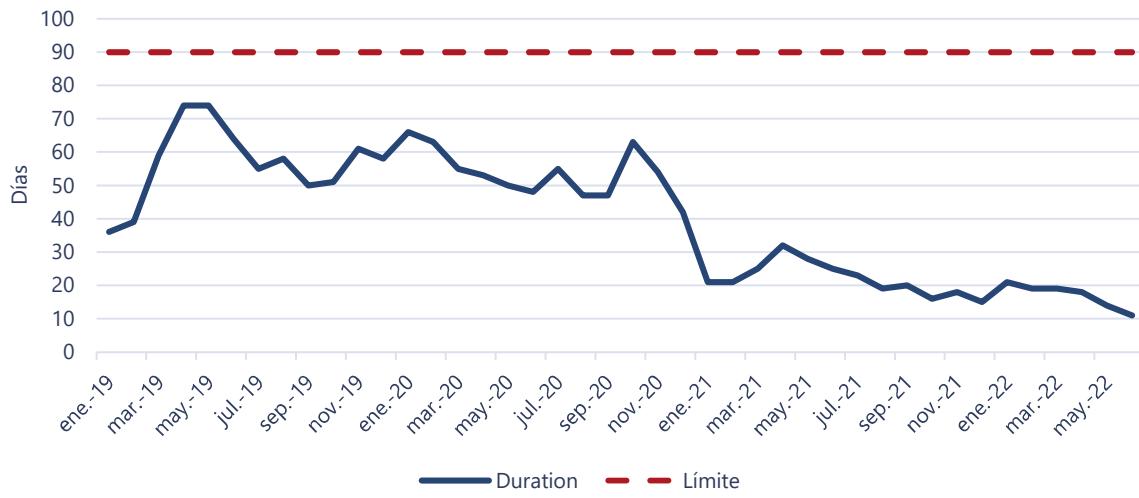


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de junio de 2022, esta, para un horizonte de un año, tendría una pérdida esperada del orden del 0,012024 %. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha variado entre 0,003327% y 0,019637%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada de **FM Experto**.

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 18 días para los últimos doce meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos, con una importancia relativa a junio de 2022 de un 70,3%, por lo que el riesgo de mercado se encuentra acotado. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a junio de 2022 era de 11 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.


Ilustración 5: Pérdida esperada

Ilustración 6: Duración 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."