

Fondo Mutuo Proyección E

Anual desde Envío Anterior

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	AA-fm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2021 ¹
Administradora	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Zurich Proyección E (FM Proyección E) inició sus operaciones el 17 de abril de 2009, corresponde a un fondo mutuo tipo 6 (fondo mutuo de libre inversión) 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 implementar una política que considere, principalmente, invertir de forma directa e indirecta en instrumentos de deuda con un límite mínimo de un 70%, adicionalmente, el fondo puede invertir en instrumentos de capitalización. Al cierre de junio de 2022, el patrimonio del fondo ascendía a \$ 26.031 millones.

Entre las fortalezas de **FM Proyección E** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA-fm*" destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio. La pérdida esperada de la cartera de inversión, para una *duration* en torno a los ocho años, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,125074% en junio de 2022, fluctuando entre 0,065150% y 0,075532% en los últimos 24 meses².

La clasificación también considera favorable el método de valorización de los instrumentos, facilitado por la existencia de un mercado secundario para los instrumentos de renta fija, ya sea invertido en forma directa o a través de otros fondos, lo cual permite reflejar razonablemente su precio de mercado. A su vez, ello otorga una buena liquidez a las inversiones, favoreciendo el cumplimiento de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas por parte de los aportantes.

¹ 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).

² Cálculo sobre la base de las clasificaciones que cuentan con *rating*.

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 y la forma en que ha actuado en el pasado, invirtiendo en títulos de bajo riesgo.

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 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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M5*, producto del plazo de la *duration* de su cartera, la cual a mayo de 2021 es de 7,9 años, lo que genera una mayor exposición a cambios en las condiciones de la tasa de interés de mercado.

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

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Bajo riesgo crediticio de la cartera de inversiones que poseen clasificación.

Fortalezas complementarias

- Adecuados equipos de trabajo.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación al riesgo de los activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Sensibilidad de la cartera ante cambios en la tasa de interés.
- Cartera de inversión sin clasificación pública.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

"-": Corresponde a las cuotas con mayor 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 Proyección E 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 sometido a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

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

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

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

Objetivos del fondo

Según indica en su reglamento interno, **FM Proyección E** tiene como objetivo la implementación de una política que considera invertir en forma directa e indirecta en instrumentos de deuda e instrumentos de

capitalización, emitidos por emisores nacionales y extranjeros con un mínimo que asciende al 70% del valor total de los activos del fondo.

El fondo está orientado a personas que desean incrementar el valor de sus ahorros e inversiones en el largo plazo, siendo una alternativa para quienes desean realizar ahorro previsional voluntario en forma individual o colectiva.

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

- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a "*Categoría B*", "*N-4*" o superiores.
- 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.
- Máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo.
- Máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Máximo de inversión en cuotas de un fondo extranjero de un 25% del activo del fondo.
- Máximo de inversión en cuotas de un fondo nacional de un 20% del activo del fondo.
- Máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por la AGF o por personas relacionadas de 30% del activo del fondo.

En la práctica, **FM Proyección E** ha presentado una cartera de inversión concentrada principalmente en cuotas de fondos de inversión y bonos bancarios, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "*Categoría BB*", superior a lo exigida por el reglamento (en junio de 2022 el 59,7% alcanzaba una clasificación igual o superior a "*Categoría AA-*"). La cartera ha tenido una *duration* promedio de 7,6 años en los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado, principalmente, a instrumentos en unidades de fomento y en cantidad (CA) (45,5% y 18,3% promedio últimos dos años, respectivamente) y a tasa fija.

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), el fondo no ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 24 cierres mensuales³.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Proyección E** indica de manera adecuada las características de los instrumentos en los cuales el fondo puede invertir sus recursos. Sin embargo, en relación con la composición actual de sus activos, y dadas las restricciones de inversión a las que debe someterse, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio sin incumplir lo establecido en el reglamento interno.

³ Medición no considera instrumentos Estatales.

Composición del fondo

FM Proyección E cuenta con diez series vigente, y al cierre de junio de 2022 contaba con 3.804 partícipes, siendo cinco de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 4.503 en agosto de 2019.

A junio de 2022, el fondo presentaba un tamaño de \$ 26.031 millones, donde la serie CUI representa un 57,2% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 30.026 millones, teniendo su *peak* en agosto de 2020. En la Ilustración 1, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

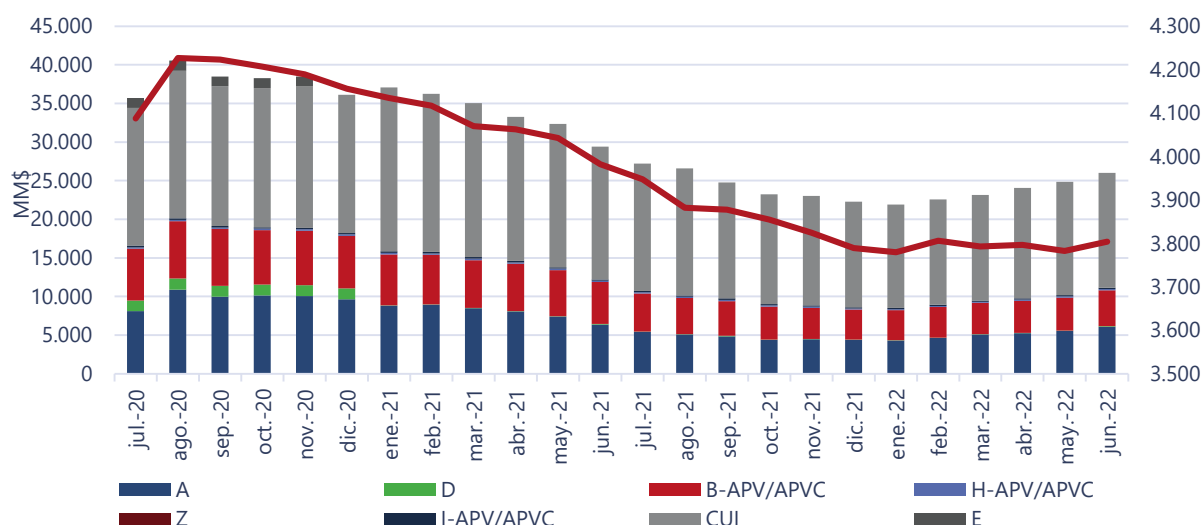


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos, el fondo está constituido principalmente por cuotas de fondos de inversión y bonos bancarios, los que a junio de 2022 representaron un 15,3% y un 12,5%, respectivamente. La Ilustración 2 muestra la evolución en la composición de la cartera del fondo.

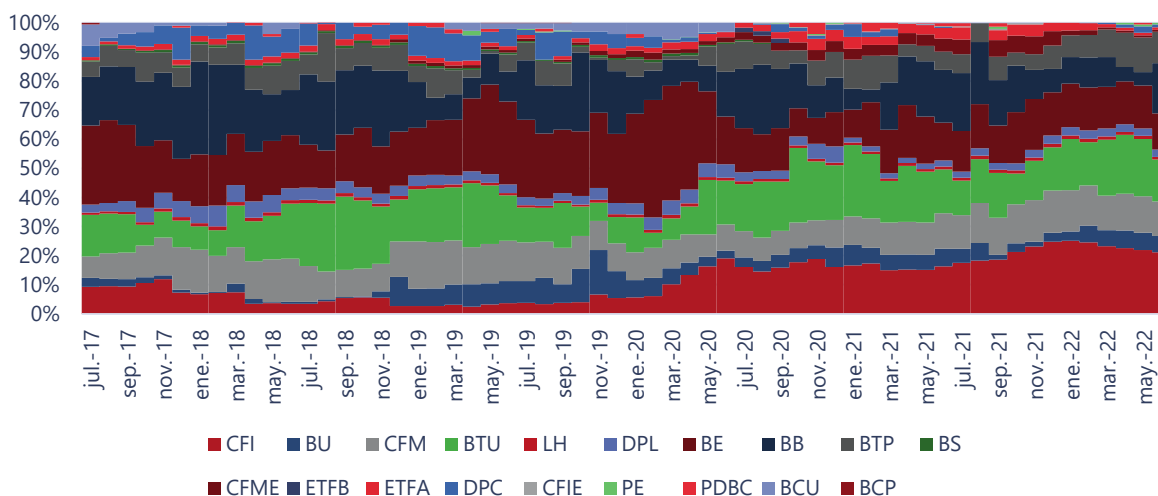


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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 fuera 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 Proyección E** 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 de la serie recibidos antes del cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día. La remuneración se devenga diariamente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3. Al cierre de 2021, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 36 millones.

Tabla 3: Remuneraciones de las series

Serie	Requisito de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA
A	No contempla	2,618%	Incluido
B-APV/APVC	Aportes destinados a APV y/o grupales de APV/APVC de hasta 100 partícipes	2,20%	Exento
D	Aportes \geq a MM\$ 500	2,00%	Incluido
E	Aportes \geq a MM\$ 1.000	0,55%	Incluido
H-APV/APVC	Aportes destinados a APV/APVC de entre 100 y 300 partícipes	1,40%	Exenta
I-APV/APVC	Aportes destinados a APV/APVC con más de 300 partícipes	1,20%	Exenta
CUI	Aportes de compañías de seguros	2,618%	Incluido
Z	Aportes efectuados FM y FI	0,01%	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.	0,84%	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

Analizando la rentabilidad de **FM Proyección E** —medida como la variación del valor cuota— es posible observar que las series B-APV/APVC y H-APV/APVC fueron las que tuvieron una mayor variación en los últimos doce meses, siendo esta de 0,68% para ambas series, mientras que las series D, B-APV/APVC y CUI presentaron variaciones de 0,63%, 0,62 y 0,60%, respectivamente. En tanto, la serie A tuvo una variación

de 0,59%, mientras que las series Z y E mantuvieron su mismo valor⁴. Por su parte y en el mismo plazo, el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional varió un 0,59%. 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.

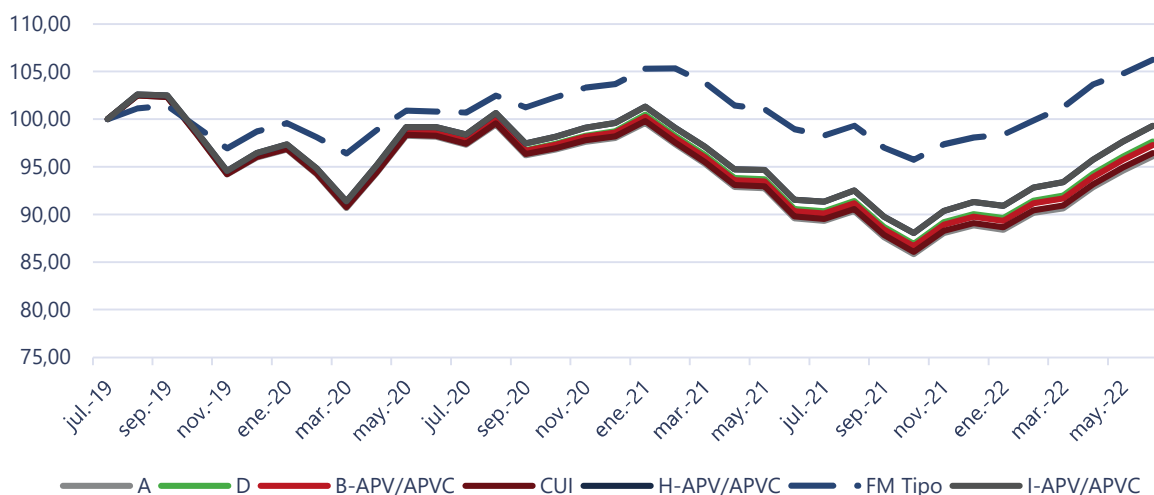


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual a junio de 2022

	Rentabilidad de las series (base valor cuota)							Coef. Variación (36 meses)
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	
A	1,89%	2,44%	1,32%	0,59%	7,46%	2,35%	0,02%	125,23
D	1,93%	2,48%	1,36%	0,63%	7,73%	2,35%	0,06%	36,78
B-APV/APVC	1,93%	2,47%	1,35%	0,62%	7,68%	2,35%	0,05%	43,50
H-APV/APVC	1,99%	2,53%	1,41%	0,68%	8,06%	2,35%	0,11%	20,91
I-APV/APVC	1,99%	2,53%	1,41%	0,68%	8,06%	2,35%	0,11%	20,91
CUI	1,90%	2,45%	1,33%	0,60%	7,52%	2,35%	0,03%	81,96
Z	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00
E	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,85%	0,04%	19,57
W	1,54%	1,58%	--	--	--	0,62%	1,30%	0,48
W-APV	2,10%	2,64%	--	--	--	0,65%	1,88%	0,35
Tipo FM	1,35%	1,11%	1,34%	0,59%	8,09%	1,40%	0,24%	5,77

⁴ Respecto a las series W y W-APV, estas ingresaron en un periodo menor a doce meses.

	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	25,19%	33,53%	17,02%	7,27%	15,47%	0,23%
D	25,83%	34,19%	17,61%	7,81%	16,05%	0,77%
B-APV/APVC	25,73%	34,09%	17,52%	7,72%	15,96%	0,65%
H-APV/APVC	26,63%	35,02%	18,34%	8,48%	16,77%	1,36%
I-APV/APVC	26,63%	35,02%	18,34%	8,48%	16,77%	1,36%
CUI	25,34%	33,68%	17,16%	7,40%	15,61%	0,34%
Z	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
E	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,52%
W	20,12%	20,69%	--	--	--	16,70%
W-APV	28,28%	36,65%	--	--	--	25,03%
Tipo FM	17,45%	14,15%	17,35%	7,36%	16,83%	2,94%

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran —ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora— la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total), el fondo ha cumplido, sin considerar los emisores estatales, con los límites impuestos. En junio de 2022, la principal inversión del fondo representaba el 18,2% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 49,6% 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
Tesorería General de la República	15,1%	22,7%	12,8%	27,3%	15,2%	18,2%
FI Zurich Renta Fija Chile Index Fund	0,0%	0,0%	1,2%	6,5%	9,1%	8,6%
FM Zurich Deuda Corporativa Chilena	3,1%	3,6%	4,8%	5,9%	6,5%	6,4%
Banco Santander	4,8%	5,5%	5,5%	7,5%	1,9%	5,3%
Scotiabank	2,4%	3,3%	0,9%	1,4%	0,1%	4,5%
Banco de Chile	8,9%	9,4%	3,6%	0,7%	3,3%	2,4%
BCI	1,9%	3,1%	2,5%	2,1%	0,9%	2,3%
F I Zurich Property I	0,0%	2,6%	2,6%	1,8%	2,2%	2,1%
Sub Total	36,1%	50,1%	33,9%	53,3%	39,4%	49,6%
8 Principales	52,7%	58,2%	53,3%	65,8%	45,8%	49,6%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Proyección E** 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, instrumentos de deuda de corto plazo inferiores a un año, fondos mutuos nacionales, cuotas de fondo de inversión nacionales y acciones que tengan presencia bursátil. Adicionalmente, se consideran los fondos mutuos extranjeros y fondos de inversión abiertos constituidos en el extranjero que hayan tenido en los últimos 90 días hábiles transacciones diarias promedio de al menos US\$ 50.000 o que permitan el rescate de la inversión en un plazo igual o menor a 10 días corridos desde la solicitud. Finalmente, se consideran, además, las acciones extranjeras y títulos representativos de estas, que hayan tenido transacciones diarias promedio de al menos US\$ 50.000 en los últimos 90 días.

A junio de 2022, la cartera de inversiones totalizaba un 25,0% en distintos tipos de fondos, además de instrumentos del Estado (18,2%) y bonos bancarios (12,5%) y de empresas (9,0%), lo que convierte a **FM Proyección E** en un fondo con una adecuada liquidez.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 2,91% 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. El fondo no contempla excepciones para rescates de montos significativos, por lo que en toda situación se pagan dentro de 10 días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o la fecha en que se dé curso a este en caso de ser programado.

El pago de los rescates se hace en pesos chilenos o dólar de los Estados Unidos de América.

Los aportantes, en forma individual, tienen una incidencia relativamente importante en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro del mayor aportante representa más de la mitad del fondo, lo que aumenta este riesgo por partícipe. A junio de 2022, el principal aportante representó un

56,9%, mientras que los diez aportantes más relevantes totalizaron un 66,5%. 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-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
1°	40,82%	48,82%	51,34%	56,96%	61,03%	56,92%
2°	1,83%	0,83%	1,59%	1,01%	1,48%	1,92%
3°	1,74%	0,77%	1,31%	0,99%	1,45%	1,34%
4°	1,60%	0,68%	1,11%	0,88%	1,30%	1,34%
5°	1,46%	0,67%	0,90%	0,74%	0,62%	1,23%
6°	1,26%	0,59%	0,80%	0,50%	0,54%	1,20%
7°	1,04%	0,54%	0,75%	0,43%	0,50%	0,79%
8°	0,90%	0,49%	0,55%	0,42%	0,48%	0,60%
9°	0,90%	0,47%	0,48%	0,41%	0,39%	0,58%
10°	0,68%	0,41%	0,43%	0,41%	0,38%	0,56%
Total	52,22%	54,28%	59,26%	62,75%	68,17%	66,49%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Proyección E** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N°1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a “valor razonable”, definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N°376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescate de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*⁵, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

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

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

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 Proyección E** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, los que al cierre de junio de 2022 están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*”⁶ (concentración promedio de 33,3% y 16,4% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 59,7% 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.

⁵ *RiskAmerica*, desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, provee Ingeniería Financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

⁶ Según asignación de riesgo por **Humphreys** a las cuotas de los fondos, que se deduce a partir de sus inversiones en renta fija.

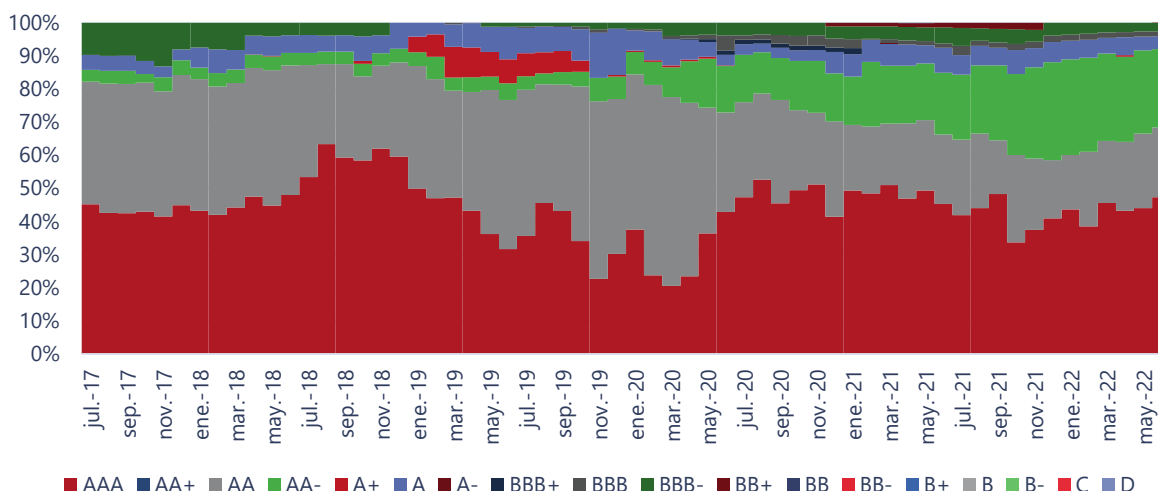


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

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 ocho años tendría una pérdida esperada del orden del 0,125074%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha variado entre 0,065150% y 0,158831%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada de **FM Proyección E**.

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 2.789 días para los últimos doce meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija (en forma indirecta para inversiones en fondos mutuos de renta fija). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en unidades de fomento, con una importancia relativa a junio de 2022 de un 38,1%, por lo que el riesgo de mercado se encuentra medianamente acotado. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera.

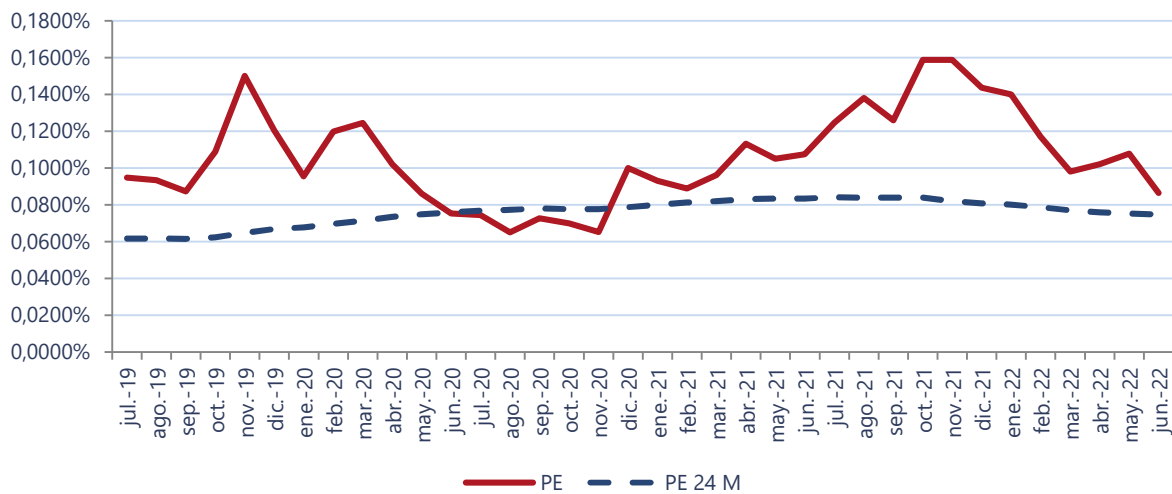


Ilustración 5: Pérdida esperada

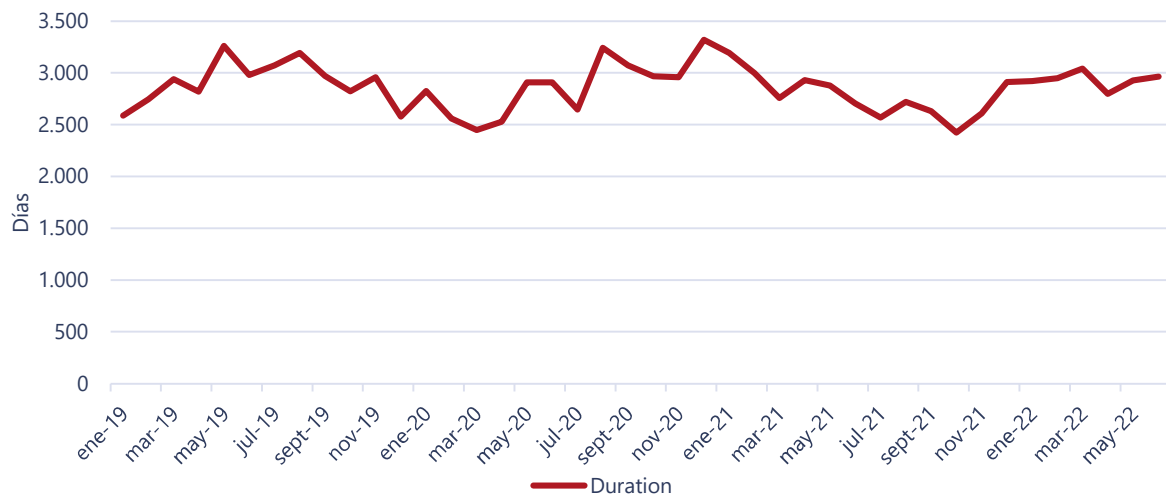


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."