



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 Chile Acciones

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Clasificación cuota	
Seria A	RV-3
Serie D	RV-2
Serie B-APV/APVC	RV-3
Serie CUI	RV-3
Serie E	RV-2
Serie Z	RV-2
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2019 ¹
Administradora	Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Zurich Chile Acciones (FM Chile Acciones) comenzó sus operaciones el cinco de septiembre de 2005 y corresponde a un fondo mutuo tipo 5 de inversión en instrumentos de capitalización, que es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General del Fondos S.A. (en adelante Zurich Chile AGF).

El objetivo del fondo, según lo estipulado en su reglamento interno, es darle al partícipe acceso al mercado bursátil chileno, a través de un portafolio accionario nacional que considere aspectos de diversificación, liquidez y riesgo. Para ello, el fondo debe invertir a lo menos un 90% de sus activos en acciones chilenas con presencia bursátil. A mayo de 2020, el patrimonio administrado por el fondo ascendió a \$13.541 millones con 611 partícipes y mantuvo la totalidad de sus inversiones en activos dentro de su objetivo, es decir, un 97,95% de sus inversiones correspondían a acciones chilenas que cuentan con una alta presencia bursátil.

La clasificación asignada a las cuotas del **FM Chile Acciones** es "Categoría RV-2" para las series D, Z y E, y "Categoría RV-3" para las series A, B-APV/APVC y CUI. La diferencia de clasificación responde al hecho de que aun cuando todas las series del fondo presentan los mismos factores de riesgo, los retornos alcanzados son diferentes, lo que está asociado únicamente a los distintos cobros de comisión que realiza a cada una de ellas, repercutiendo en que la rentabilidad-riesgo difiera a pesar de que sus cuotas estén respaldadas por activos que conforman la misma cartera de inversión.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada con la CMF al cierre de mayo de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del COVID-19, si bien es posible esperar elevadas oscilaciones en el precio de los activos, se entiende que ello forma parte del riesgo inherente de un portafolio accionario como es el caso de **FM Chile Acciones**.

Entre las fortalezas del **FM Chile Acciones**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría RV-2" y "Categoría RV-3", destacan tanto la obtención de una rentabilidad aceptable para las características y comportamiento de los activos en que invierte el fondo, como por la conformación de un portafolio accionario de alta liquidez que se enmarca dentro de los propósitos de inversión del fondo. Esta situación a juicio de la clasificadora se debiera mantener a futuro, dada la claridad y bajo margen de interpretación de los objetivos declarados y por la composición histórica de la cartera, así como por la calidad de la gestión que exhibe la sociedad administradora.

La clasificación de riesgo también reconoce que los instrumentos en los que invierte el fondo presentan mercados secundarios transparentes, situación que permite una adecuada valorización de las cuotas.

En la clasificación de las cuotas se incorporan como factores positivos los estándares más que adecuados de gestión para administrar fondos y la experiencia de Zurich Chile AGF en la administración de carteras que invierten en instrumentos de deuda. Esto permite, en opinión de **Humphreys**, presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

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.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas anteriormente, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por cuanto, independiente de los motivos, la rentabilidad de las cuotas se compara desfavorablemente con su *benchmark* y, además, presenta un partícipe con una elevada importancia relativa. En menor medida, pero sin ser determinante, se ha considerado el hecho que el reglamento interno permite conformar carteras accionarias exclusivamente con emisores calificados en grado especulativos.

La tendencia en la clasificación de todas las series se califica "*Estable*"² por cuanto no se visualizan cambios de relevancia en el corto plazo.

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

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de mercado)

Fortalezas centrales

- Objetivos adecuadamente definidos y cumplimiento de los mismos.
- Adecuada liquidez de sus inversiones.

Fortalezas Complementarias

- AGF presenta estándares más que adecuados en lo relativo a su gestión.
- Políticas de conflictos de interés adecuadamente definidas.

Limitantes

- Alta volatilidad de sus inversiones.

Definición categoría de riesgo

RV-2

Cuotas con muy buenas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

RV-3

Cuotas con buenas condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Chile Acciones es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (Zurich Chile AGF), perteneciente a Chilena Consolidada, una de las empresas más grandes y más antigua del mercado de Seguros en Chile. La entidad forma parte del Grupo Zurich Insurance Co., con operaciones globales y que cuenta con 53.000 empleados, ofreciendo un amplia gama de productos y servicios de seguros patrimoniales y de vida en más de 210 países, atendiendo individuos, pequeñas y medianas empresas, así como grandes compañías y multinacionales. El grupo tiene su sede central en Zurich (Suiza). En cuanto a sus operaciones locales, el grupo se divide en compañía de seguros de vida, seguros generales y administradora de fondos.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a mayo de 2020, Zurich Chile AGF gestionaba 45 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 1.057,68 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,05%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a mayo de 2020.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	14,21%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	13,16%
Deuda mediano y largo plazo	8,76%
Mixto	0,00%
Capitalización	16,79%
Libre inversión	32,73%
Estructurado	0,00%
Inversionistas calificados	14,36%

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 ellos recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora y velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados. En la Tabla 2 se identifican los miembros que componen el directorio.

Tabla 2: Directorio Zurich Chile AGF

Nombre	Cargo
Hernán Errázuriz Correa	Director
Rigoberto Torres Pedot	Director
Jorge Delpiano Kreamer	Director
Lucía Santa Cruz Sutil	Director
Claudia Dill	Director

Fondo y cuotas del fondo

De la administración del fondo

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

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Manual de Tratamiento y Solución 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 respecto de la gestión de las inversiones de los fondos, además del 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 de propia 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 valoración y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Chile Acciones**.

Objetivos del fondo

FM Chile Acciones, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer a los partícipes acceso al mercado bursátil chileno a través de un portafolio accionario nacional, considerando aspectos de diversificación, liquidez y riesgos, debiendo invertir como mínimo un 90% del valor de sus activos en acciones chilenas con presencia bursátil. La política de inversiones detallada en el reglamento interno permite y/u obliga a lo siguiente:

- A lo menos un 90% de la cartera del fondo debe destinarse a los siguientes instrumentos de capitalización:
 - Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas, que cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil (mínimo 90%).
 - Acciones de sociedades anónimas abiertas, que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil (máximo 10%).
 - Opciones para suscribir acciones de pago, correspondientes a sociedades anónimas abiertas, que cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátiles (máximo 10%).
 - Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión, de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014 (máximo 10%).
 - Opciones para suscribir cuotas de fondos de inversión, de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014 (máximo 10%).
 - Cuotas de fondos mutuos de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014 (máximo 10%).
- Invertir como máximo un 10% de sus activos en instrumentos de deuda de corto, mediano o largo plazo.

- Invertir hasta un 100% de sus activos en instrumentos denominados en pesos chilenos.
- Invertir hasta un 10% de sus activos en instrumentos denominados en unidades de fomento (UF).
- Invertir hasta un 10% de sus activos en instrumentos denominados en dólares de Estados Unidos.
- Los instrumentos de deuda en que invierta el fondo deberán contar a lo menos con una clasificación de riesgo B, N-4.
- Dirigir sus inversiones al mercado nacional, los cuales deben cumplir con los requisitos de información, regulación y supervisión señalados en la Norma de Carácter General N°376 de 2015 de la CMF o aquella que la modificación y/o reemplace.
- N posee más de un 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- No invertir más del 10% de los activos en deuda del Estado de Chile.
- Un máximo de 20% de inversión por emisor.
- Un máximo de inversión de 10% en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045.
- Un máximo de 30% en un grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Un máximo de 10% de los activos del fondo en cuotas de fondos mutuos administrados por terceros, la administradora o personas relacionadas.

En la práctica, el **FM Chile Acciones** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente en instrumentos de capitalización que, a mayo de 2020, representaron el 97,95% del portafolio (98,41% como promedio en los últimos dos años).

Composición del fondo

El fondo cuenta con seis series vigentes y al 31 de mayo de 2020 contaba con 611 partícipes, siendo 11 de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 2.001 en octubre de 2017.

A mayo de 2020, el fondo presentaba un tamaño de \$13.541 millones, donde la serie E representa un 34,06% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$22.894 millones, teniendo su *peak* en septiembre de 2019. La Ilustración 1 presenta la evolución de **FM Chile Acciones** y sus respectivos partícipes.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado a instrumentos de capitalización, los que, a mayo de 2020, como ya se mencionó, representaron un 97,95%. En la Ilustración 2, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento.

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo del fondo), el fondo no ha sobrepasado el máximo establecido en los últimos dos años.

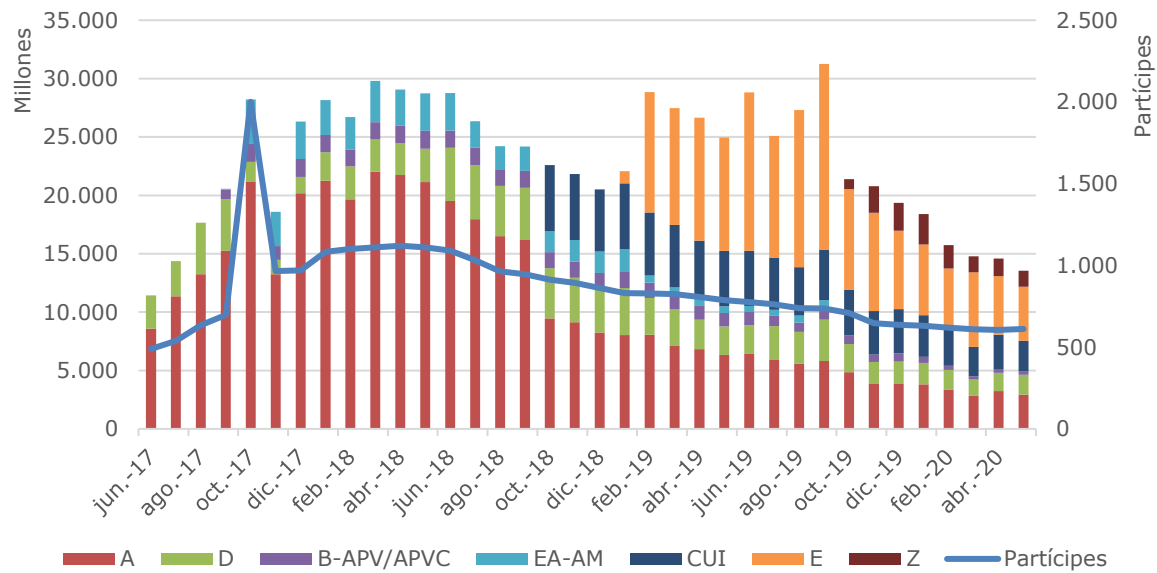


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

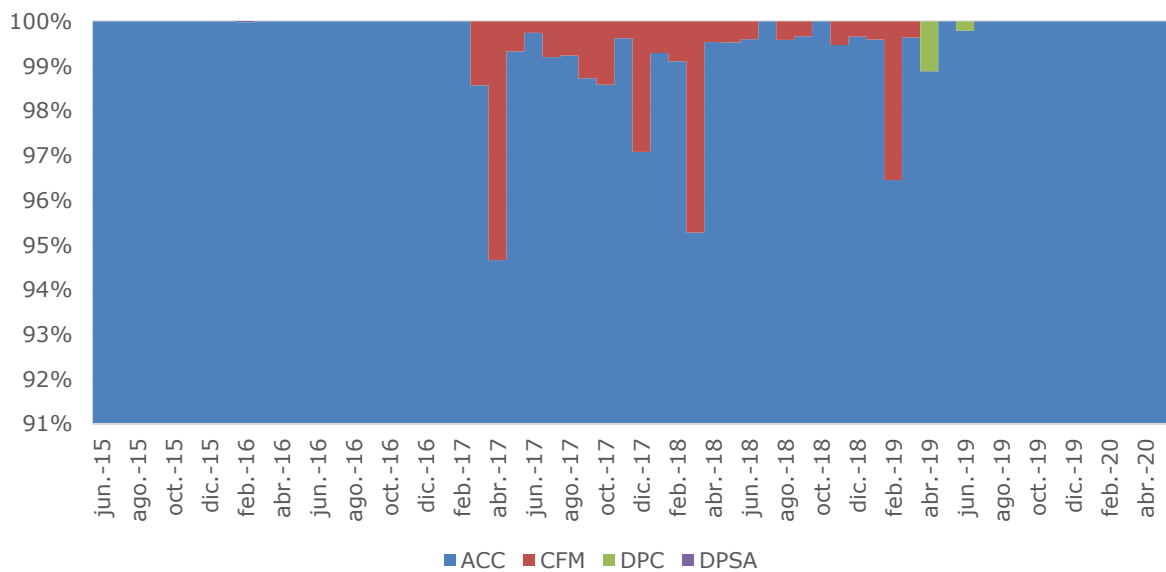


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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 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 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

La remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte de deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes de la serie recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. La remuneración fija se calcula y devenga diariamente y es pagada mensualmente dentro de los 10 primeros días hábiles del mes siguiente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en Tabla 3.

Al 31 de diciembre de 2019, el total de remuneración por administración ascendió a \$432 millones.

Política de endeudamiento

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

Sin perjuicio de lo anterior, todo tipo de obligaciones del fondo que tengan su origen en operaciones de inversión, de crédito o de financiamiento, no podrán ser superiores al 20% de su patrimonio, se exceptúan las obligaciones de pago de rescates que surjan con motivo de las solicitudes de retiros que realizan los partícipes respecto de los aportes que mantienen y las obligaciones generadas por operaciones de inversión del fondo efectuadas al contado y cuya condición de liquidación sea igual o inferior a cinco días hábiles bursátiles desde su realización.

Por otro lado, los eventuales gravámenes y prohibiciones no podrán exceder el 45% del activo del fondo. Con todo, los gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades que afecten los activos del fondo, más las obligaciones indicadas en el párrafo precedentemente, no podrán exceder en su conjunto del 50% de su patrimonio.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración Fija (IVA incl.)
A	No contempla	3,57%
D	Aportes \geq \$250 millones	2,40%
B-APV/APVC	Aportes destinado al ahorro previsional voluntario individual, grupal o colectivos.	3,00%
CUI	Aportes enterados por compañías de seguro con ocasión de la contratación de planes de seguros que combinan protección y ahorro.	3,57%
E	Aportes \geq \$1.000 millones	0,09%
Z	Aportes efectuados por fondos mutuos y/o de inversión administrados por la Administradora o por carteras de recursos administradas por la Administradora	0,01%

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando las rentabilidades y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual ha promediado -2,05%, -1,77%, -2,00%, -2,16%, -2,59% y -3,71% para las series A, D, B-APV/APVC, CUI, E y Z, respectivamente; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 5 en moneda nacional promedió -0,19% 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 *Ilustración 3*. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de -3,20; mientras que las series presentaron volatilidades que oscilaron entre las -3,29 y -2,48 veces. La *Tabla 4* presenta las rentabilidades para cada serie junto con IPSA sin dividendos y los fondos mutuos tipo 5 como comparación.

Variación del valor cuota (base 100)

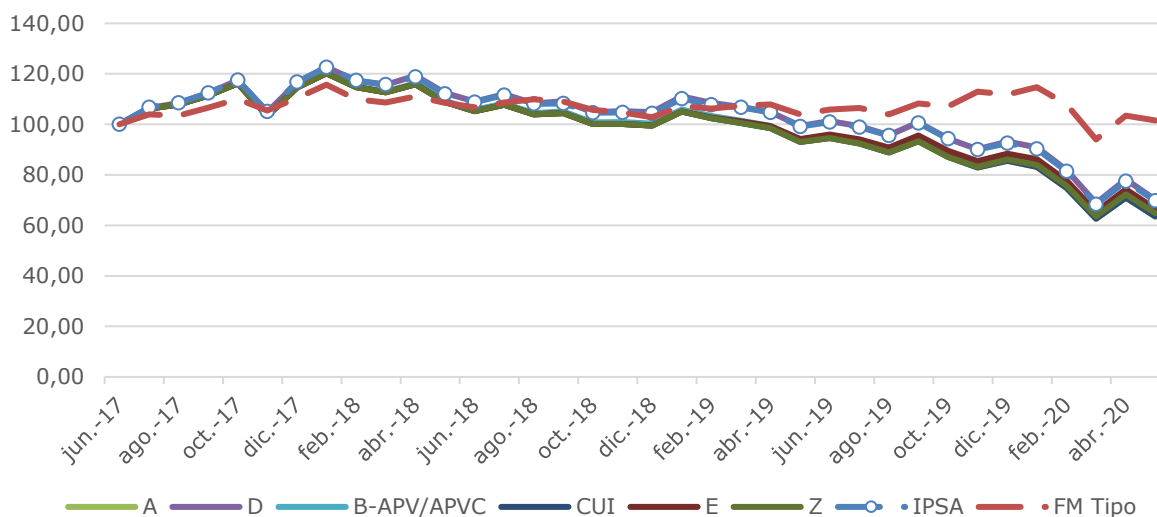


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

Rentabilidad de series (base valor cuota)

	A	D	B-APV/APVC	CUI	E	Z	IPSA SD	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	-10,61%	-10,35%	-10,56%	-10,61%	-10,34%	-10,34%	-9,97%	-1,92%
Rentabilidad Mes Anterior	13,38%	13,70%	13,44%	13,38%	13,71%	13,72%	13,45%	10,10%
Últimos seis meses	-4,36%	-4,09%	-4,31%	-4,36%	-4,07%	-4,07%	-4,16%	-1,77%
Últimos 12 meses	-3,14%	-2,87%	-3,09%	-3,14%	-2,85%	--	-2,88%	-0,20%
Rentabilidad YTD	-25,77%	-24,72%	-25,59%	-25,77%	-24,67%	-24,66%	-24,55%	-9,17%
Des Est (36 meses)	5,81%	5,83%	5,82%	6,40%	6,64%	9,18%	5,71%	4,21%
Promedio (36 meses)	-2,05%	-1,77%	-2,00%	-2,16%	-2,59%	-3,71%	-1,79%	-0,19%
Coef. Variación (36 meses)	-2,84	-3,29	-2,90	-2,96	-2,56	-2,48	-3,20	-22,68
Anualizado								
Rentabilidad Mes Actual	-73,96%	-73,06%	-73,81%	-73,96%	-73,01%	-73,00%	-71,65%	-20,80%
Rentabilidad Mes Anterior	351,45%	366,60%	353,99%	351,45%	367,45%	367,54%	354,79%	217,39%
Últimos seis meses	-41,40%	-39,40%	-41,06%	-41,40%	-39,27%	-39,27%	-39,96%	-19,29%
Últimos 12 meses	-31,80%	-29,47%	-31,41%	-31,80%	-29,32%	--	-29,59%	-2,36%
Rentabilidad YTD	-51,08%	-49,42%	-50,81%	-51,08%	-49,33%	-49,32%	-49,14%	-20,62%
Promedio (36 meses)	-22,00%	-19,31%	-21,56%	-23,07%	-27,03%	-36,45%	-19,45%	-2,21%

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

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

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), **FM Chile Acciones** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En mayo de 2020 la principal inversión del fondo representaba el 14,25% del portfolio, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 60,91%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	may-20
Enel Americas S.A.	7,42%	6,54%	8,12%	15,27%	14,25%
Banco de Chile	3,69%	5,49%	7,02%	8,86%	10,12%
Sociedad Química y Minera de Chile S.A.	3,71%	5,22%	6,07%	5,60%	7,29%
Banco Santander	5,41%	5,21%	7,69%	6,72%	6,79%
Empresas Copec S.A.	7,74%	8,61%	7,26%	6,18%	6,15%
Empresas CMPC S.A.	3,35%	4,02%	5,96%	5,17%	6,14%
Enel Chile S.A.	2,83%	2,47%	4,38%	4,78%	5,42%
BCI	3,93%	3,75%	5,43%	4,45%	4,75%
Sub Total	38,09%	41,31%	51,92%	57,03%	60,91%
8 Principales	46,10%	48,38%	55,26%	58,51%	60,91%

Liquidez del fondo y las cuotas

La política de desinversión **FM Chile Acciones** descansa, principalmente, en el hecho de que la cartera de inversión se concentra en instrumentos de capitalización con una alta presencia bursátil. Por lo que, ante una hipotética liquidación total, la administración podría llevar a cabo el proceso en solo un día sin afectar el precio de mercado de los títulos a vender³.

³ Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 50% de su transacción promedio mensual (extrapolado a días).

El reglamento interno **FM Chile Acciones** establece que cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Sin perjuicio de lo anterior, el partícipe puede programar rescates, caso en el que ejercerá su derecho en una fecha determinada, distinta a la fecha de presentación de la solicitud de rescate correspondiente, la cual deberá constar expresamente en la solicitud.

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

El pago de los rescates se hace dentro de un plazo no mayor de diez días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate, si se trata de un rescate programado. Además de lo anterior, el reglamento interno señala con claridad los procedimientos de rescate, lo cual, sumado a las restricciones adicionales de liquidez autoimpuestas por la AGF, otorga un soporte a la disponibilidad de recursos. El reglamento interno no contempla una política excepcional por rescates de montos significativos.

La capacidad de retiro de cada uno de los aportantes, salvo por el de mayor importancia relativa y, en menor medida, el segundo en importancia no es muy elevada. Durante mayo de 2020, el fondo contaba con 611 partícipes. A Junio de 2020, el principal aportante del fondo representa el 30,68% del patrimonio, mientras que los diez principales el 80,39%. La *Tabla 6* presenta la incidencia que cada uno de los diez principales del fondo ha tenido desde diciembre de 2015.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
1°	81,72%	25,12%	25,93%	27,38%	30,68%
2°	1,57%	8,15%	15,11%	19,49%	18,20%
3°	1,07%	5,42%	3,32%	9,26%	10,20%
4°	1,06%	5,11%	3,11%	7,59%	5,36%
5°	0,96%	4,87%	3,09%	5,96%	4,88%
6°	0,86%	4,13%	3,08%	4,16%	2,98%
7°	0,73%	3,77%	2,97%	2,43%	2,72%
8°	0,58%	3,27%	2,80%	2,36%	1,95%
9°	0,53%	1,94%	2,49%	1,53%	1,71%
10°	0,49%	1,93%	2,29%	1,45%	1,71%
Total	89,57%	63,71%	64,19%	81,61%	80,39%

Valorización de las inversiones

Las acciones de cada una de las sociedades anónimas abiertas incluidas en la cartera del fondo se valoran diariamente de acuerdo con su precio de cierre.

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*⁴, 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.

⁴ 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.

“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.”