

Fondo Mutuo Itaú Dinámico

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M4
Tendencia	En Observación¹
EEFF base	Diciembre 2022 ²
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Itaú Dinámico (FM Dinámico) inició sus operaciones el 14 de septiembre de 2012 y corresponde a un fondo mutuo tipo 6 (fondo mutuo de libre inversión) que es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A. (Itaú AGF), sociedad filial de Banco Itaú Chile.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales e internacionales, instrumentos de capitalización de emisores nacionales e internacionales e instrumentos de derivados. Al cierre de junio de 2023, su patrimonio ascendía a \$ 204.012 millones.

Para cumplir con su objetivo, el fondo debe conformar una cartera de duración menor o igual a 3.650 días. Al cierre de junio de 2023, la *duration* fue de 912 días, mientras que los últimos 24 meses, la *duration* promedio fue de 959 días, cumpliendo así con el objetivo planteado.

El cambio de tendencia en la clasificación de las cuotas, desde “Estable” a “En Observación”, se debe a que los niveles de pérdida esperado para la cartera de inversión del fondo, dado su actual duración promedio, no se ajusta con la métrica exigida para la categoría de riesgo asignada a las cuotas, según metodología de **Humphreys**.

Entre las fortalezas de **FM Dinámico** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AA+fm” destacan las características propias de la cartera de inversión, la cual, mediante una política conservadora, está orientada a instrumentos con alta calidad crediticia. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte de madurez de alrededor dos años y ajustada por el nivel de la cartera del fondo que posee clasificación, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,007944% en junio de 2023, fluctuando entre 0,000972% y 0,029724% 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 2023 (cartera de inversiones, valor cuota)

También la clasificación de riesgo evalúa favorablemente el hecho que las inversiones se concentren en instrumentos con mercados secundarios, de al menos, aceptable profundidad lo cual favorece la liquidez de los títulos y una valorización que refleja su precio de mercado.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Itaú AGF como factor positivo, ya que posee estándares muy sólidos en cuanto a su habilidad para administrar fondos.

Sin perjuicio de lo anterior, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, se hace posible invertir en activos de menor calidad crediticia ("*Categoría BBB*", "*N-2*", o superiores emitidos por emisores nacionales y/o "*Categoría B*" o superior, emitidos por emisores extranjeros), lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de activos similares y la historia del propio fondo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M4*³ debido a que, si bien la calidad crediticia del fondo es elevada lo que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, la duración que tiene la cartera implica mayor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés 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. También se reconoce que la sociedad administradora presenta estándares de gestión muy sólidos.

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 riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Experiencia de la AGF, tanto general como en fondos tipo 6.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Diversificación de emisores.

Limitantes

- Niveles de cartera de inversión sin clasificación pública.
- Concentración en sector financiero.

³ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ⁴	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	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	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 con el 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 estipula un 70% como mínimo de inversión de los activos que son objetivo del fondo.
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.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
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 del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 30% del activo total del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

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

Categoría M4

Cuotas con moderada a alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquella clasificación que está expuesta a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Dinámico es administrado por Itaú AGF, sociedad filial del Banco Itaú Chile (el 99,99% de la propiedad está en manos del Banco Itaú Chile y el 0,01% en Itaú Asesorías Financieras S.A.), con presencia en el país a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a junio de 2023, Itaú AGF gestionaba 46 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 2.621,27 millones, alcanzando una participación de mercado del 4,2%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a junio 2023.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	52,7%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	5,1%
Deuda mediano y largo plazo	0,0%
Mixto	0,0%
Capitalización	4,1%
Libre inversión	38,2%
Estructurado	0,0%
Inversionistas calificados	0,0%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto actualmente por cinco miembros los cuales sesionan mensualmente, dejando formalizadas en acta las resoluciones acordadas en las juntas directivas; en esta

instancia participa, además, el gerente general. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2. Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento tanto de sus reglamentos internos como de la normativa vigente.

Tabla 2: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Gabriel Amado de Moura	Presidente
Julián Eduardo Acuña Moreno	Director
Wagner Guida de Araujo	Director
Jorge Augusto Novis Neto	Director
Rodrigo Luis Rosa Cuoto	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 la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular, se asigna al responsable de la administración y se definen 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, 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 las políticas de manejo de conflictos de interés de la AGF, que establecen 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 tanto del desempeño del fondo como de los controles efectuados a su gestión y operación. 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 los activos de cada uno de ellos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los activos, incluidos aquellos 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 Dinámico**.

Objetivos del fondo

FM Dinámico según indica su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, en que la duración de la cartera de inversiones sea menor o igual a 3.650 días; además, puede invertir en instrumentos de capitalización nacional e internacional y en instrumentos derivados. La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir en instrumento de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración de la cartera sea menor o igual a 3.650 días.
- Invertir en instrumentos emitidos en el mercado nacional cuya clasificación equivalga a “Categoría BBB”, “N-2” o superiores.
- Invertir en instrumentos emitidos en el extranjero cuya clasificación equivalga a “Categoría B” o superiores.
- Invertir en instrumentos denominados en pesos chilenos, unidad de fomento (UF), dólar de los Estados Unidos de América, euro, yen japonés, libra esterlina, renminbi chino, dólar neozelandés, franco suizo, rand sudafricano, lira turca, corona noruega, zloty polaco, dólar de Singapur, corona sueca, won coreano, peso argentino, dólar australiano, dólar canadiense, real brasileño, peso mexicano, peso colombiano, sol peruano, dólar de Singapur.
- Invertir hasta un 100% de sus activos en instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales.
- Invertir hasta un 30% de sus activos en instrumentos de deuda emitidos por emisores extranjeros.
- Invertir hasta un 30% de sus activos en facturas que se transen en la Bolsa de Productos de Chile.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales.
- Mantener hasta un 30% de sus activos en instrumentos de capitalización emitidos por emisores extranjeros.
- Mantener hasta un 20% de sus activos en instrumentos invertidos por un mismo emisor.
- Mantener hasta un 30% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva administrados por la AGF o por personas relacionadas a ella.

En la práctica, en los últimos 24 meses el **FM Dinámico** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por cuotas de fondos mutuos y por pagares del Banco Central, promediando un 18,3% y 17,9% en los últimos dos años, respectivamente, mientras que al cierre de junio 2023 la cartera del fondo se concentró principalmente en bonos bancarios (41,7%) y cuotas de fondos mutuos (15,1%). A la misma fecha, un 78,8% de la cartera mantenía una clasificación de “Categoría AA-” o superior. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 959 días en los últimos dos años. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos en UF y pesos chilenos, 59,5% y 19,3%, respectivamente.

Composición del fondo

FM Dinámico cuenta con siete series vigentes, y al cierre de junio de 2023 contaba con 4.551 partícipes, siendo nueve de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 8.163 en febrero de 2021.

Al cierre de junio de 2023, el fondo presentaba un tamaño de \$204.012 millones, donde la serie SIMPLE representa el 60,5% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$136.631 millones, teniendo su *peak* en junio de 2023. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Dinámico** y sus respectivos partícipes.

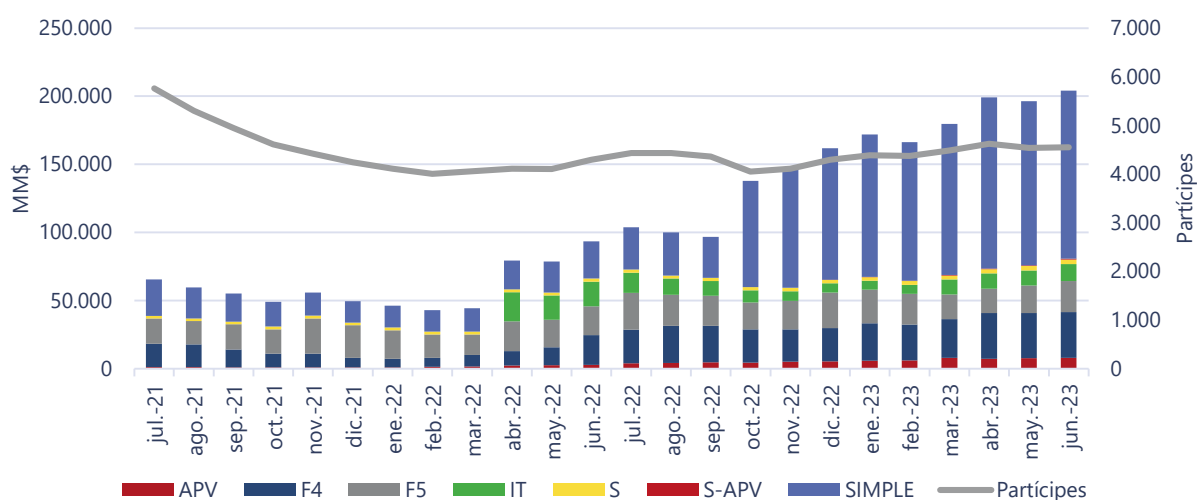


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos bancarios y cuotas de fondos mutuos, los que al cierre de junio de 2023 representaron un 41,7% y 15,1%, respectivamente. En la Ilustración 2 se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

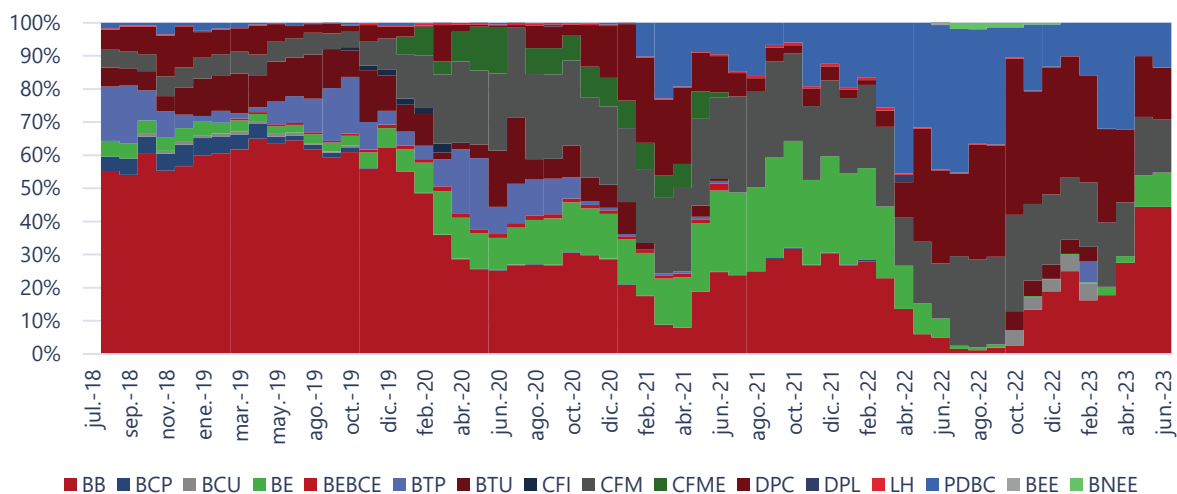


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

Itaú AGF presenta una adecuada política de control sobre los conflictos de interés que se podrían suscitar dentro de la compañía. La sociedad administradora, además de velar por el cumplimiento de las normas legales exigidas al respecto, presenta un Código de Conducta y Ética que norma y regula el comportamiento de sus funcionarios.

El reglamento interno del fondo estipula que la administradora velará porque las inversiones efectuadas con los recursos del fondo se realicen siempre con estricta sujeción al reglamento interno, teniendo como objetivo fundamental maximizar sus recursos y resguardar los intereses de los partícipes.

Para evitar los conflictos de interés entre los distintos fondos a su cargo, la administradora cuenta con el documento de "Políticas de tratamientos y resolución de conflictos de interés". Éste tiene como propósito normar la conducta del personal que participa en las decisiones de inversión de los fondos y/o de las carteras administradas o, en su defecto, que en razón de su cargo o posición tengan acceso a información sobre las inversiones; en particular en aquellas situaciones que pudiesen enfrentar al tomar una decisión de inversión o enajenación sobre algún activo, derecho o instrumento, de la cual se pueda derivar una ganancia o evitar una pérdida para sí o para terceros distintos de los fondos que administran. En dichas situaciones el reglamento especifica que se debe maximizar los recursos de los fondos y resguardar los intereses de los aportantes y partícipes.

El documento detalla que, en la resolución de los posibles conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

- En caso de conflicto entre la administradora y uno o más partícipes, aportantes o clientes, deberá siempre anteponerse el interés de estos últimos.
- En caso de conflicto entre partícipes y/o aportantes y/o clientes o entre fondos y/o carteras administradas se evitará favorecer a alguno de ellos por sobre los demás; asimismo:

- No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes, aportantes y/o clientes las operaciones realizadas por los otros.
 - No se podrá incentivar operaciones de un partícipe aportante o cliente con el objeto de beneficiar a otros.
- c) En caso de conflicto entre un fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del primero.

Además, el reglamento estipula las normas para los tratamientos de los conflictos de interés que puedan surgir a partir de la realización de la actividad de administración de cartera y gestión de fondos, individualizando los potenciales conflictos y su forma de resolución.

Es la Gerencia de Riesgo y Proyectos la responsable de monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos establecidos, para estos fines puede delegar determinadas funciones, tales como la realización de pruebas a los procedimientos y controles, a otras personas o unidades calificadas, ya sean internas o externas; sin embargo, siempre esta gerencia sigue siendo la responsable de estas funciones (responsabilidad no delegable).

La política fue aprobada y solo puede ser modificada por el directorio.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Remuneraciones y comisiones

El reglamento interno de **FM Dinámico** 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 diario de la serie antes de aplicar la 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 2022, la remuneración de la administradora ascendió a \$ 1.485 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija (IVA incl.)
F4	Aportes \geq \$500 MM	1,00%
F5	Aportes \geq \$1.000 MM	0,59%
APV	No tiene	0,85% (Exenta)
IT	Aportes de fondos y carteras de la AGF	0,00%
S	Aportes de compañías de seguros de vida \geq \$1.000 MM	0,50%
SIMPLE	Tener domicilio o residencia en Chile	1,43%
S-APV	Aportes de compañías de seguros de vida	0,15% (Exenta)

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Dinámico** señala que éste podrá adquirir tres tipos de deuda:

- Deuda de corto plazo, mediante la contratación de créditos bancarios o líneas de crédito financieras o bancarias, con plazo de vencimiento de hasta 365 días para el pago de rescates y oportunidades de inversión.
- Deuda de corto, mediano y largo plazo mediante contrato de derivados con el objetivo de cumplir su política de inversiones.
- Deuda de corto plazo mediante ventas con pactos de retrocompra en el mercado nacional.

El fondo contempla un endeudamiento máximo de un 20% de su patrimonio. Al cierre de 2022 el fondo presentó un endeudamiento del 11,4%, cumpliendo así con lo establecido en el reglamento interno.

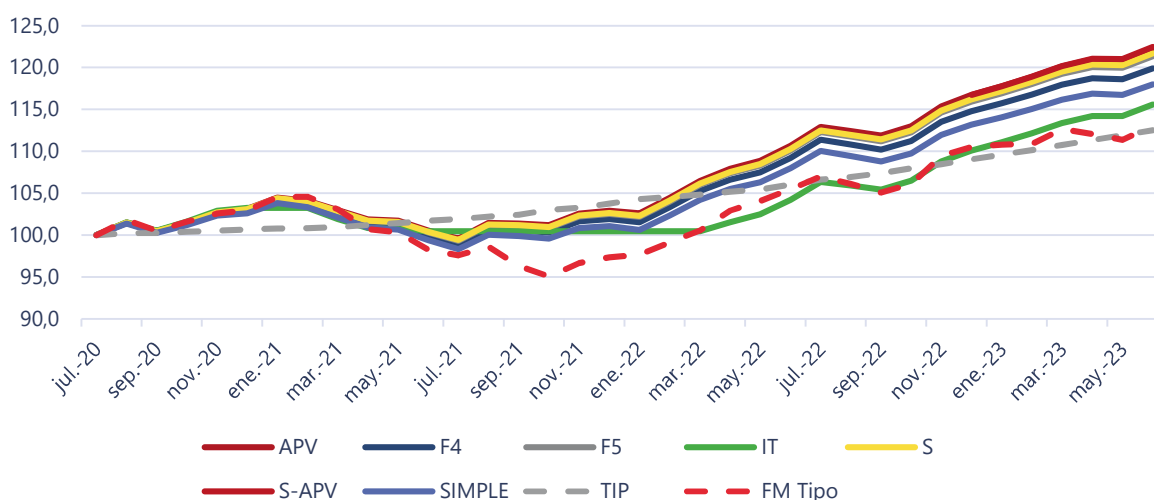


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Rentabilidad de las cuotas

Analizando la rentabilidad —medida como la variación del valor cuota— y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que la serie S-APV fue la que mayor rentabilidad promedio ha presentado durante los últimos 36 meses; siendo esta de 0,80% mensual. En tanto, la serie que presentó la menor variación en el mismo periodo de tiempo fue la serie IT, presentando una variación de un 0,41%. Por su parte, el mercado de fondos mutuos tipo 3⁵ en moneda nacional promedió un 0,65%. En el mismo plazo, el *benchmark* tuvo un coeficiente de variación de un 30%. 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 los fondos mutuos tipo 3 como comparación.

⁵ Dado el comportamiento del fondo, se compara con los fondos mutuos de deuda de mediano y largo plazo.

Tabla 4: Variación mensual y anual a julio de 2023

	Variación 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)	
APV	1,14%	-0,05%	0,78%	0,84%	4,77%	0,98%	0,57%	1,72
SIMPLE	1,10%	-0,13%	0,70%	0,74%	4,25%	0,98%	0,47%	2,10
F4	1,13%	-0,09%	0,73%	0,78%	4,47%	0,98%	0,51%	1,90
F5	1,16%	-0,06%	0,77%	0,82%	4,69%	0,98%	0,55%	1,78
IT	1,21%	-0,01%	0,82%	0,87%	4,99%	0,82%	0,41%	1,99
S	1,17%	-0,05%	0,77%	0,83%	4,73%	0,98%	0,56%	1,76
S-APV	1,20%	-0,02%	0,80%	--	4,92%	0,40%	0,80%	0,49
TIP	0,51%	0,54%	0,52%	0,50%	5,51%	0,13%	0,43%	0,30
Tipo FM	1,49%	-0,59%	0,38%	0,58%	5,62%	1,26%	0,65%	1,94

	Variación de las series (base valor cuota)					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
APV	14,62%	-0,62%	9,76%	10,51%	9,76%	7,05%
SIMPLE	13,96%	-1,51%	8,68%	9,28%	8,68%	5,76%
F4	14,45%	-1,08%	9,15%	9,81%	9,15%	6,35%
F5	14,91%	-0,66%	9,59%	10,27%	9,59%	6,79%
IT	15,58%	-0,06%	10,24%	10,92%	10,24%	5,06%
S	15,01%	-0,57%	9,69%	10,37%	9,69%	6,89%
S-APV	15,41%	-0,22%	10,07%	--	10,07%	10,08%
TIP	6,26%	6,71%	6,47%	6,12%	11,33%	5,28%
Tipo FM	19,42%	-6,88%	4,64%	7,18%	11,56%	8,08%

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 del 20% del activo), **FM Dinámico** ha superado dicho límite en julio y agosto de 2021⁶. Al cierre de junio de 2023, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por el FM Itaú Deuda Corporativa Chile, el cual representaba el 13,4% de la cartera, tal como se muestra en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
FM Itaú Deuda Corporativa Chile	0,7%	0,0%	12,3%	12,9%	15,9%	13,4%
Banco Central	8,0%	0,8%	0,7%	9,7%	14,5%	12,7%
Scotiabank	15,8%	9,6%	4,4%	11,6%	14,1%	12,6%
Itaú Corpbanca	8,9%	16,5%	8,9%	6,2%	2,4%	11,0%
BCI	11,3%	13,2%	4,2%	2,0%	12,3%	10,3%
Banco de Chile	6,7%	4,7%	8,1%	1,1%	1,4%	7,3%
Banco Santander	11,4%	4,6%	4,2%	1,1%	8,7%	7,0%
Security	0,2%	1,4%	1,8%	0,0%	4,9%	5,8%
Sub Total	63,1%	50,9%	44,6%	44,6%	74,3%	80,0%
8 principales	84,3%	74,5%	59,9%	57,4%	77,7%	80,0%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Dinámico** establece en su reglamento interno que al menos un 10% de sus activos sean de alta liquidez, entre ellos considera las cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva nacionales y extranjeros con plazo de rescate máximo de diez días. Al cierre de junio de 2023, la cartera de inversión estaba conformada en un 15,1% por cuotas de fondos mutuos nacionales con plazo de rescate máximo de diez días, cumpliendo así su política de liquidez.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 2,1% del patrimonio neto del día anterior.

Al cierre de junio de 2023, **FM Dinámico** contaba con 4.551 partícipes y el principal representaba un 7,5%, mientras que los diez principales representaron un 26,5%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo en los últimos años.

Valorización de las inversiones

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

⁶ Concentraciones para julio y agosto alcanzaron un 22,0% y 21,4%, respectivamente. Ambas correspondían al FM Itaú Deuda Corporativa Chile. Se excluyen los emisores estatales, los que por normativa no están limitados.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
1°	27,6%	18,4%	8,2%	9,6%	7,7%	7,5%
2°	3,3%	1,1%	2,2%	7,0%	4,5%	6,1%
3°	1,5%	1,0%	1,0%	3,6%	4,2%	5,0%
4°	1,3%	0,8%	1,0%	2,5%	4,0%	2,1%
5°	0,6%	0,7%	0,9%	2,3%	2,1%	1,7%
6°	0,6%	0,7%	0,9%	2,1%	1,6%	1,1%
7°	0,5%	0,6%	0,8%	1,8%	1,6%	0,8%
8°	0,5%	0,6%	0,7%	1,5%	0,9%	0,7%
9°	0,5%	0,6%	0,7%	1,3%	0,9%	0,7%
10°	0,5%	0,6%	0,7%	1,2%	0,9%	0,6%
Total	36,8%	25,1%	17,2%	32,9%	28,3%	26,5%

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*⁷, 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:

⁷ 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.

- 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.

La valorización de los instrumentos se rige acorde a la política de valorización de instrumentos de Itaú AGF, proceso realizado por el área de contabilidad de la Gerencia de Operaciones Financieras y monitoreado por el Área de Riesgos Financieros de Itaú AGF.

Pérdida esperada, riesgo de mercado y duration del fondo.

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Dinámico** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de junio de 2023 están clasificados en “Categoría AAA” y “Categoría AA” (concentración promedio de 46,2% y 24,6% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 78,8% 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. A la misma fecha, sólo un 79,6% de la cartera posee clasificación de riesgo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

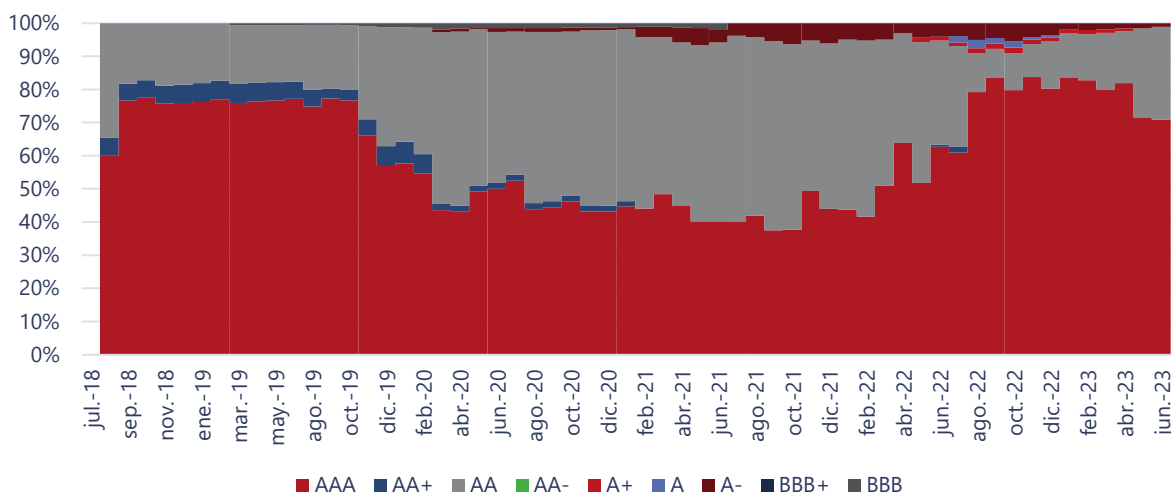


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de junio de 2023 ajustada por el nivel de la cartera del fondo que posee clasificación, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,007944% considerando para ello un horizonte de tiempo de dos años. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,013503%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000972% y 0,029724%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Dinámico**.

Por su parte, el riesgo de mercado se ve afectado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 959 días para los últimos 24 meses al cierre de junio de 2023). La mayor parte de las inversiones directas del fondo se encuentran expresadas en unidades de fomento y pesos chilenos, con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de un 52,0%% y 48,0%, respectivamente. Además, un 18,3% promedio de los últimos dos años del **FM Dinámico** se invierte en cuotas de otros fondos. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a junio de 2023 era de 912 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

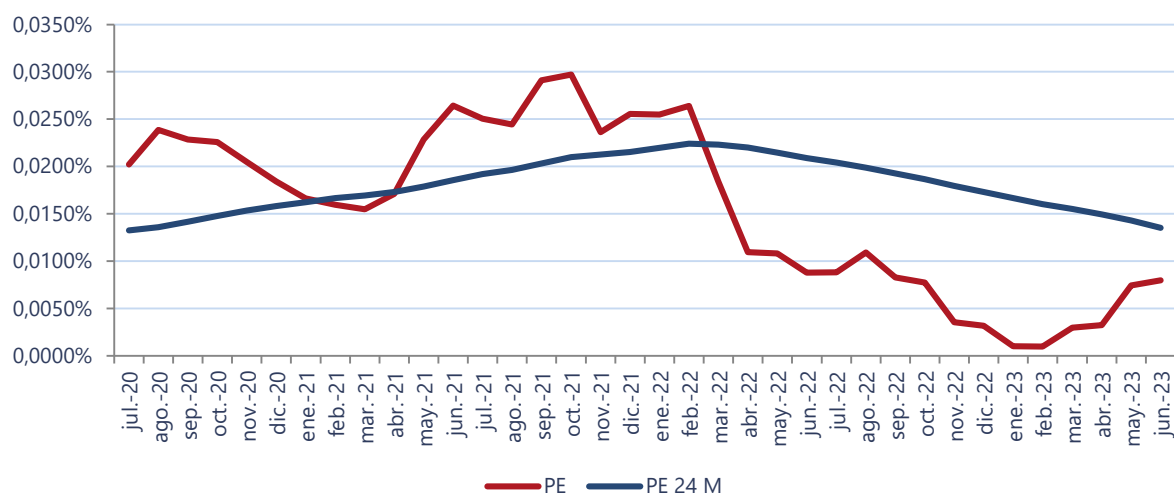


Ilustración 5: Pérdida esperada

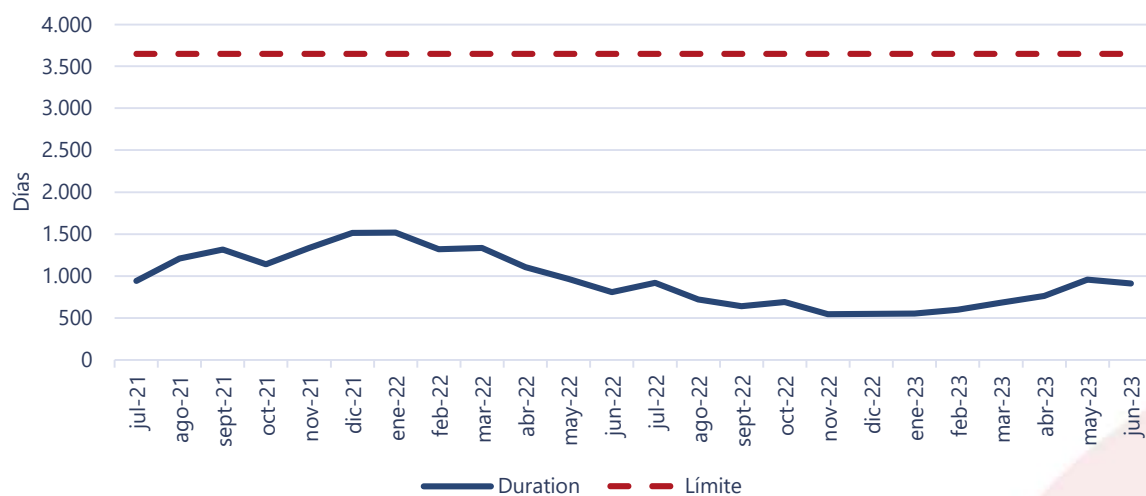


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."