



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Itaú Cash Dollar

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAAFm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre 2023 ¹
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Itaú Cash Dollar (FM Cash Dollar) inició sus operaciones el 23 de noviembre de 2004 y corresponde a un fondo mutuo tipo 1, 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 ofrecer una alternativa de inversión a aquellas personas naturales y jurídicas que estén interesadas en realizar operaciones financieras de deuda de corto y mediano plazo, de emisores nacionales y extranjeros denominados en moneda dólar de los Estados Unidos de América. Además, el fondo puede invertir en instrumentos de derivados, según lo establecido en la política de inversiones de su reglamento interno. El reglamento interno no establece un mínimo de inversión para su activo objetivo. Al cierre de septiembre de 2024, su patrimonio ascendía a US\$ 358,2 millones.

Entre las fortalezas, que sustentan la clasificación de riesgo de las cuotas de **FM Cash Dollar** en “*Categoría AAAfm*” destacan las características propias de la cartera de inversiones, las cuales se concentran en instrumentos de bajo riesgo crediticio los que, a su vez, se encuentran alineados con el objetivo del fondo. De acuerdo con lo anterior, la pérdida esperada de la cartera de inversión, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000059% en septiembre de 2024, para un horizonte de un año, mientras que el promedio para los últimos 24 meses fue de 0,000131%, oscilando entre 0,000053% y 0,000242%.

En paralelo, la clasificación de las cuotas se ve favorecida por la administración de Itaú AGF, entidad que, en opinión de **Humphreys**, presenta estándares muy sólidos de gestión para administrar fondos lo que permite presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

La evaluación reconoce, además, que la valorización de las cuotas es representativa de su precio de mercado, estando normadas las necesidades de ajuste ante variaciones en la tasa de interés de mercado.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de septiembre de 2024 (cartera de inversiones, valor cuota).

Por otra parte, la liquidez del fondo se ve favorecida por la existencia de un mercado secundario formal para sus activos y por el acotado plazo de vencimiento de estos instrumentos.

Sin perjuicio de lo mencionado con anterioridad, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, se podría invertir en activos de menor calidad crediticia ("Categoría BBB", "N-2", o superiores para inversiones realizadas por emisores nacionales y "Categoría BB" para inversiones realizadas 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.

Por su parte, el riesgo de mercado asignado corresponde a *M1*, debido a la calidad crediticia del fondo, lo que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, en conjunto con la duración que tiene la cartera de este, que implica baja sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado (*duration* promedio de 46 días en los últimos 24 meses). Por otra parte, el valor de las cuotas se expresa en dólares y, dado que el fondo invierte, directa o indirectamente, en la misma moneda, el riesgo por exposición al tipo de cambio se ve atenuado.

En materia de cumplimientos, el fondo ha respetado en los últimos cuatro años lo establecido respecto a la cota mínima de clasificación de riesgo que deben tener los emisores para formar parte de la cartera, además del límite por inversión por grupo empresarial, por emisor y el *pool* de instrumentos a mantener. Por su parte, la duración promedio de la cartera se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento.

En términos de ESG, el fondo no presenta una política propia. Sin embargo, la AGF cuenta con la "Política de Inversiones Responsables", transversal para todos los fondos.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "Estable", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioros en su nivel de riesgo y que la administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Bajo riesgo crediticio de la cartera de inversión.
- Experiencia de la AGF, tanto general como fondos mutuos tipo 1.
- 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.

Limitantes

- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Reglamento interno permite inversión en activos más riesgosos (fuertemente atenuado por historia de comportamiento pasado).

Definición categorías de riesgo

Categoría AAAfm

Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Categoría M1

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

Tendencia Estable

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Cash Dollar 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 Ltda.), 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 septiembre de 2024, Itaú AGF gestionaba 43 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 4.096,38 millones, alcanzando una participación de mercado del 5,4%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a septiembre de 2024.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	34,6%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	8,8%
Deuda mediano y largo plazo	0,0%
Mixto	0,0%
Capitalización	2,4%
Libre inversión	53,2%
Estructurado	1,0%
Inversionistas calificados	0,0%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. Dentro

de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar. La Tabla 2 presenta los miembros que conforman el directorio.

Tabla 2: Directorio Itaú AGF

Nombre	Cargo
Julián Acuña Moreno	Director
Juan Pablo Araujo Guerra	Director
Wagner Guida de Araujo	Director
Jorge Novis Neto	Director
Juan Manuel Fernández Cuello	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 ajustarse 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 Cash Dollar**.

Objetivos del fondo

FM Cash Dollar según indica su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión a aquellas personas naturales y jurídicas que estén interesadas en realizar operaciones financieras de deuda de corto y mediano plazo, de emisores nacionales y extranjeros denominados en moneda dólar de los Estados Unidos de América; además, el fondo puede invertir en instrumentos de derivados. La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir en instrumento de corto y mediano plazo, con una duración máxima de la cartera de 90 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 BB” o superiores.
- Invertir en instrumentos denominados en pesos chilenos, unidad de fomento (UF), dólar de los Estados Unidos de América y euro.
- Sin restricción para: i) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile; ii) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos extranjeros que operen en Chile; iii) instrumentos de deuda emitidos por bancos e instituciones financieras nacionales con y sin garantía estatal o hipotecaria; iv) instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por filiales CORFO y/o empresas multinacionales, fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada; v) instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades inscritas en el mismo Registro; vi) valores emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus Bancos Centrales; vii) valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales; viii) títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras.
- Mantener hasta un 30% de sus activos en facturas que se transen en la Bolsa de Productos de Chile.
- 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.

En la práctica, en los últimos 24 meses el **FM Cash Dollar** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y por pagarés del Banco Central, promediando un 61,8% y 24,5% en los últimos dos años, respectivamente, mientras que a septiembre de 2024 la cartera del fondo se concentró principalmente en depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo con un 56,1% y por bonos emitidos por estados y bancos centrales extranjeros, con un 8,6% (ver Ilustración 2). A la misma fecha, la totalidad de la cartera mantenía una clasificación de “Categoría AA-” o superior. Por otra parte, su *duration* promedio fue de 46 días los últimos 24 meses, cumpliendo así lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a dólares de Estados Unidos y pesos chilenos, con un 52,2% y 19,7%, respectivamente, siendo estos últimos cubiertos por instrumentos de derivados.

Composición del fondo

FM Cash Dollar cuenta con siete series vigentes y al cierre de septiembre de 2024 contaba con 3.325 partícipes. A la misma fecha, el fondo presentaba un tamaño US\$ 358,2 millones, donde la serie F5 representa el 38,9% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 323,1 millones, teniendo su *peak* en mayo de 2024. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Cash Dollar**.

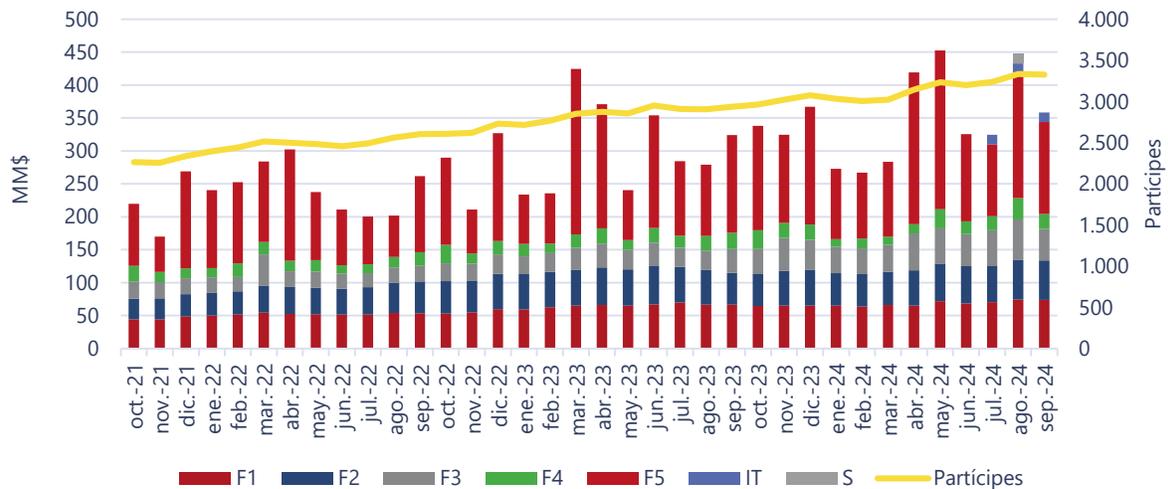


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

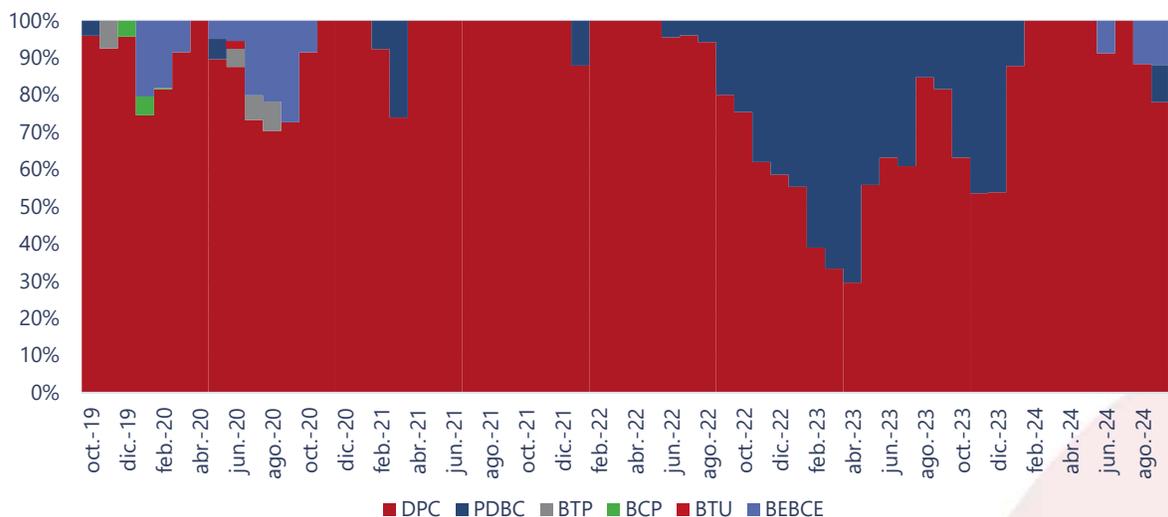


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

Itaú AGF presenta una adecuada política para el control de los eventuales conflictos de interés que se pudieren suscitar dentro de la gestión de las inversiones. 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". Este 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:

- a) En caso de conflicto entre la administradora y uno o más partícipes, aportantes o clientes, deberá siempre anteponerse el interés de estos últimos.
- b) 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 Cash Dollar** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que se aplica al monto que resulte de deducir del valor neto diario de la serie, incluyendo tanto los rescates que corresponda pagar al día siguiente como los aportes que se hayan realizado con anterioridad al cierre. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3. Al cierre de septiembre 2024, la remuneración de la administradora ascendió a US\$ 1,8 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija (anual Hasta)	IVA
F1	No tiene	1,19%	Incluido
F2	Aportes ≥ US 100.000	0,95%	Incluido
F3	Aportes ≥ US 400.000	0,71%	Incluido
F4	Aportes ≥ US 1.000.000	0,35%	Incluido
F5	Aportes ≥ US \$2.000.000	0,30%	Incluido
S	Aportes por inversionistas institucionales ≥ US \$1.000.000	0,25%	Incluido
IT	Aportes efectuados por otros fondos de la AGF o empresas relacionadas	0,00%	Incluido

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Cash Dollar** señala que este podrá adquirir dos 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 u oportunidades de inversión.
- Deuda de corto, mediano y largo plazo mediante contrato de derivados con el objetivo de cumplir su política de inversiones.

El fondo contempla un endeudamiento máximo de un 20% de su patrimonio. Al cierre de septiembre de 2024, el fondo presentó un endeudamiento del 0,38%² respecto al patrimonio, cumpliendo así con lo establecido en el reglamento interno.

² Según información entregada por la AGF.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Variación del valor cuota

Analizando la variación del valor cuota y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que durante los últimos 36 meses las series F4 y F5 fueron las que presentaron mayor variación promedio³, siendo esta de 0,32%, seguida por la serie F3, con un 0,29%, mientras que en el mismo periodo el mercado de fondos mutuos tipo 1 en dólar promedió un 0,38%. En la Ilustración 3 se puede apreciar la variación del valor cuota en base 100 de las series en los últimos tres años; y en la Tabla 4 se muestran las variaciones del valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente.

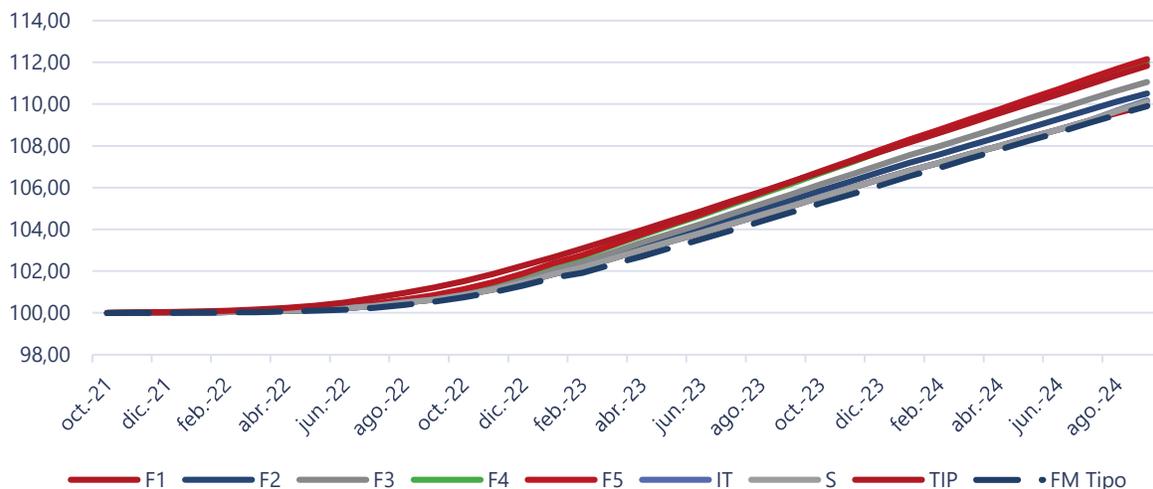


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N°20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en 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.

³ Se excluyen las series IT y S, dado que llevan en operación tres meses.

Tabla 4: Rentabilidad de las series en base al valor cuota

	Variación de las series (base valor cuota)							
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. 36 meses	Promedio 36 meses	Coef. Variación 36 meses
F1	0,37%	0,37%	0,36%	0,38%	3,35%	0,16%	0,26%	0,60
F2	0,39%	0,39%	0,38%	0,40%	3,54%	0,17%	0,28%	0,60
F3	0,41%	0,41%	0,40%	0,42%	3,72%	0,17%	0,29%	0,60
F4	0,44%	0,44%	0,43%	0,45%	4,00%	0,18%	0,32%	0,58
F5	0,44%	0,45%	0,44%	0,45%	4,04%	0,19%	0,32%	0,58
IT	0,47%	--	--	--	--	--	--	--
S	0,45%	--	--	--	--	--	--	--
TIP	0,40%	0,42%	0,42%	0,43%	3,84%	0,02%	0,42%	0,06
Tipo FM	0,37%	0,39%	0,39%	0,40%	3,58%	0,05%	0,38%	0,12

	Anualizado					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
F1	4,49%	4,56%	4,43%	4,61%	4,49%	3,22%
F2	4,75%	4,81%	4,69%	4,87%	4,74%	3,39%
F3	5,00%	5,07%	4,94%	5,12%	4,99%	3,56%
F4	5,39%	5,46%	5,32%	5,50%	5,37%	3,86%
F5	5,44%	5,51%	5,37%	5,55%	5,43%	3,90%
IT	5,76%	--	--	--	--	5,57%
S	5,49%	--	--	--	--	5,31%
TIP	4,90%	5,20%	5,12%	5,25%	5,15%	5,18%
Tipo FM	4,58%	4,83%	4,75%	4,88%	4,81%	4,65%

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24
BancoEstado	18,44%	0,00%	12,13%	5,75%	16,19%
BCI	17,85%	14,86%	14,17%	8,22%	11,21%
Scotiabank	9,16%	9,60%	7,55%	5,49%	10,62%
TREASURY BILL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,60%
Banco Santander	0,00%	12,11%	0,00%	0,00%	7,68%
Banco Central	0,00%	0,00%	39,83%	38,41%	7,21%
Corpbanca	15,29%	9,65%	2,10%	11,53%	5,36%
Banco Bice	1,60%	10,77%	17,40%	12,72%	4,79%
Sub Total	62,3%	57,0%	93,2%	82,1%	71,6%
8 Principales	88,4%	66,6%	96,1%	83,2%	71,6%

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 Cash Dollar** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de septiembre de 2024, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por Banco Estado, el cual representaba el 16,2% de la cartera, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 71,6%, tal como se muestra en la

Tabla 5.

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Cash Dollar** establece que al menos un 10% de sus activos sean de alta liquidez, entre ellos considera, además de lo que se mantenga en caja y bancos, los instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, la Tesorería General de la República o que se encuentren garantizados por el Estado e instrumentos de deuda de intermediación, nacionales o extranjeros que tengan un vencimiento inferior a 60 días. Al cierre de septiembre de 2024, la cartera de inversión estaba conformada por 34,8% en depósitos de corto plazo con un vencimiento menor a 60 días y un 7,2% en pagarés del Banco Central, cumpliendo así con su política de liquidez.

El pago de los rescates se hace en a través de transferencia bancaria y cheque vale a la vista o abono en cuenta bancaria (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a diez días corridos —con excepción de aquellos montos significativos que representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo, el cual se podrá pagar dentro del plazo de 15 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). Cabe agregar que, en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Al cierre de septiembre de 2024, **FM Cash Dollar** contaba con 3.325 partícipes y el principal representaba un 9,6%, mientras que los diez principales representaron un 33,1%. La Tabla 6 se presenta el peso relativo de cada uno de los diez principales aportantes del fondo desde 2021.

Tabla 6: Principales aportantes

Peso relativo aportante	dic-21	dic-22	dic-23	sept-24
1°	16,9%	6,5%	7,0%	9,6%
2°	9,3%	4,5%	6,4%	3,9%
3°	2,7%	4,1%	5,1%	3,5%
4°	2,7%	3,4%	3,5%	3,2%
5°	2,6%	3,3%	3,2%	2,7%
6°	2,3%	3,1%	2,8%	2,2%
7°	2,1%	2,3%	2,3%	2,1%
8°	2,1%	2,2%	2,2%	2,1%
9°	1,7%	2,1%	1,9%	2,0%

10°	1,6%	1,8%	1,8%	1,8%
Total	43,9%	33,4%	36,4%	33,1%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Cash Dollar** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente. Dentro de la AGF, el proceso de valorización es controlado por el área de riesgo.

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N° 1.997, 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 (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.

De acuerdo con la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1 deberán valorizar los títulos de deuda a TIR de compra, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado, en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.
- Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera de *RiskAmerica*⁴ provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

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.

- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. Estas pruebas son realizadas diariamente por el área de riesgos financieros de Itaú AGF en base a distintos escenarios ante cambios en las condiciones de mercado.
- d) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valoración utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, la que se publica en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valoración de instrumentos de renta fija, se utiliza *RiskAmerica*, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valoración 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 valoración de las cuotas.

El modelo de valoración 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.

La valoración de los instrumentos se rige acorde a la política de valoración 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

El portafolio de inversiones del **FM Cash Dollar** se encuentra concentrado mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, al cierre de septiembre de 2024 están clasificados en "*Categoría AAA*" (concentración promedio de 63,9% en los últimos dos años). A la misma fecha, la totalidad de la cartera del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "*Categoría AA-*" o superior, por lo que es posible presumir que la cartera del fondo presenta un reducido riesgo de *default*. Es por esto que el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores es bajo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de septiembre de 2024 y bajo un horizonte de tiempo de un año, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000059%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida durante los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000131%. Adicionalmente, es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000053% y 0,000242%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del fondo.

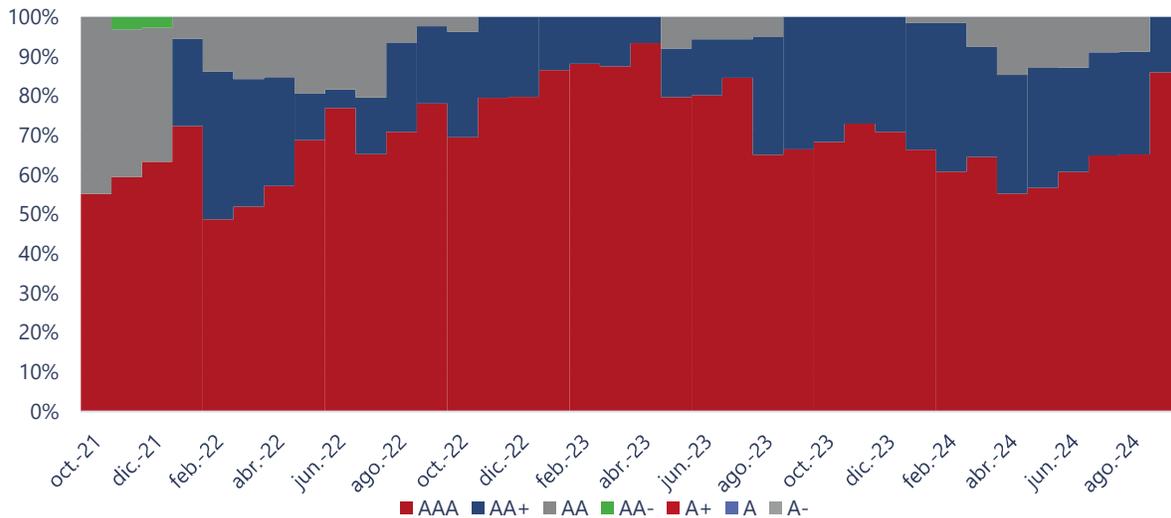


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

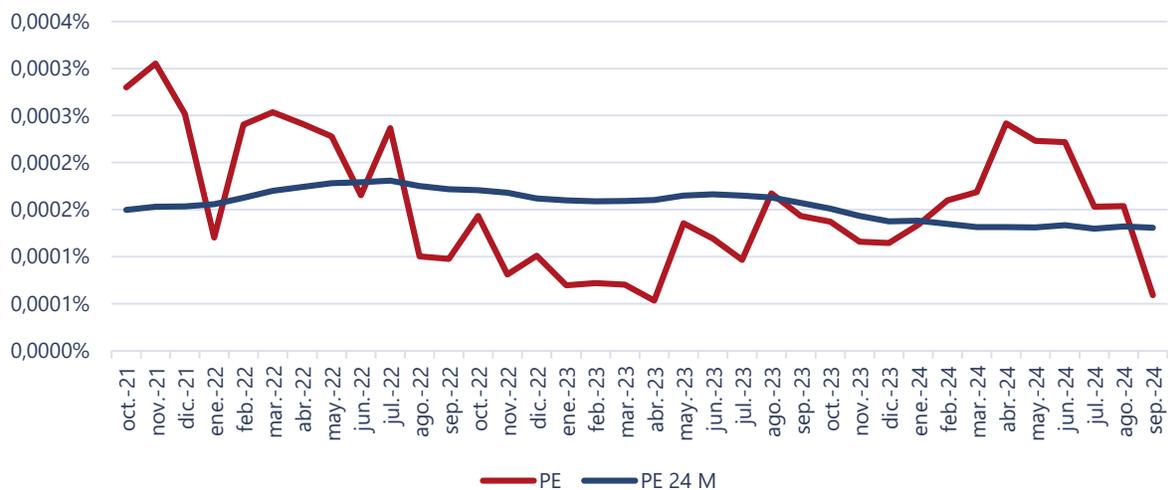


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, la cual se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 46 días para los últimos 24 meses al cierre de septiembre de 2024). Las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólares de los Estados Unidos y en pesos chilenos, con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de un 44,6% y 42,8%, respectivamente, siendo estos últimos cubiertos por instrumentos de derivados. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a septiembre de 2024 era de 47 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento.

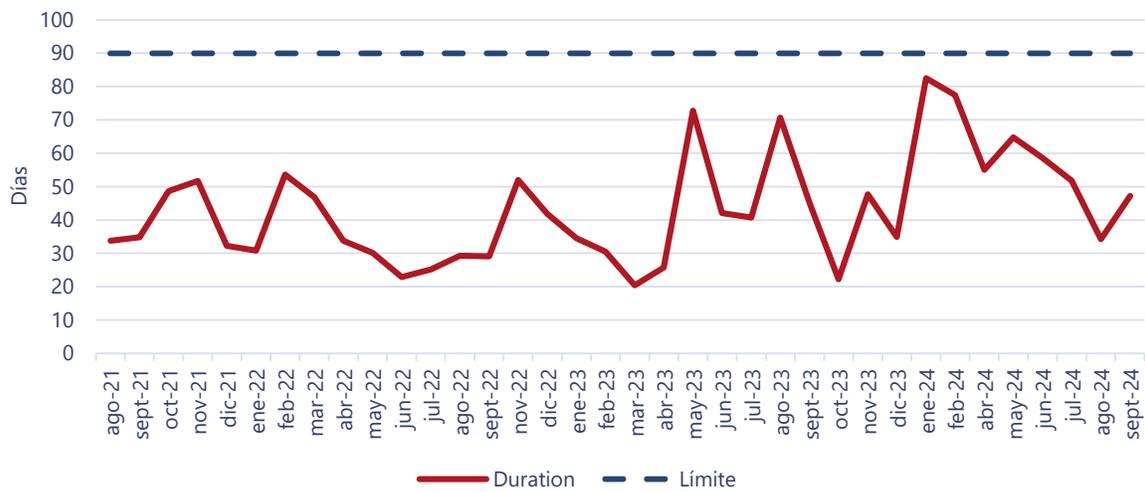


Ilustración 6: Duration

"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."