



ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2021

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Zurich Proyección E

Riesgo de Crédito AA- fm

Riesgo de Mercado M4

Para mayor información, ir a sección

[Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología de fondos mutuos](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205

Gerente de Clasificación

floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207

Director Senior, Corporaciones y Fondos

fvilla@icrchile.cl

Simón Aguilera +56 2 2896 8200

Analista

saguilera@icrchile.cl

Fondo Mutuo Zurich Proyección E

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría AA- fm la clasificación asignada al riesgo de crédito de las cuotas del [Fondo Mutuo Zurich Proyección E](#) (series A, B-APV/APVC, CUI, D, E, H-APV/APVC, I-APV/APVC y Z). Por su parte, la clasificación asignada al riesgo de mercado se mantiene en categoría M4. Los fundamentos que sustentan la clasificación asignada son los siguientes:

- El fondo es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A., miembro del Grupo Zurich, un grupo con vasta experiencia tanto a nivel nacional como internacional en el mercado asegurador y de inversiones.
- La cartera muestra una preferencia por instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo. A agosto de 2021, estos componían un 61% del total de la cartera, mientras que el 39% restante estaba compuesta por cuotas de fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos.
- Baja probabilidad de default de instrumentos en cartera. A agosto de 2021, la cartera directa del fondo exhibió un 0,17% de riesgo de crédito estimado, promediando un 0,18% los últimos 24 meses. Al cierre de dicho mes, un 40,3% de los instrumentos de la cartera contaban con clasificación A o superior, un 19,5% de los instrumentos correspondían a bonos de la Tesorería General de la República o del Banco Central de Chile, equivalentes a instrumentos con clasificación AAA y un 1,2% correspondían a instrumentos con categoría BBB. Además de lo anterior, un 39% de la cartera correspondían a cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos.
- Cartera adecuadamente diversificada, distribuida en 46 emisores. A agosto de 2021, la cartera exhibe un índice de concentración por emisor promedio de 785 unidades para los últimos 24 meses.
- La ratificación en M4 del riesgo de mercado se fundamenta en la alta duración de la cartera, que alcanza un promedio de 7,85 años para los últimos 24 meses y 7,45 años para la cartera de agosto de 2021.

ICR destaca que el fondo presenta inversiones, liquidez y endeudamiento alineados con su política de inversión y reglamento interno. Asimismo, cuenta con procedimientos determinados para el tratamiento de eventuales excesos de inversión y manuales que controlan adecuadamente potenciales conflictos de interés.

Perfil del fondo

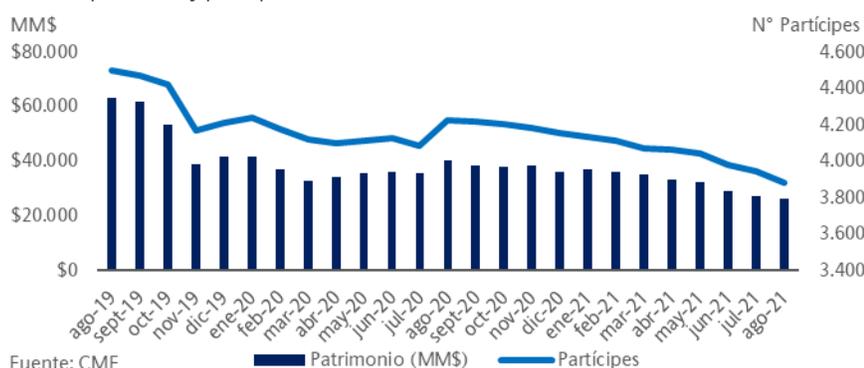
Zurich Proyección E inició sus operaciones el 17 de abril de 2009. Se define como un fondo mutuo tipo 6, de libre inversión. Está orientado al público en general y su objetivo es llevar a cabo una estrategia de inversión que considere simultáneamente la posibilidad de mantener posiciones en instrumentos de deuda y en instrumentos de capitalización emitidos por entidades nacionales y extranjeras. Establece un límite mínimo del 70% para la inversión directa e indirecta en instrumentos de deuda.

Al cierre de agosto de 2021, el fondo presentaba un patrimonio de \$26.595 millones y 3.882 partícipes. En términos generales, tanto el volumen patrimonial como el número de partícipes mostraron un comportamiento decreciente durante los últimos 24 meses.

A la misma fecha, las series A y CUI eran las series más relevantes del fondo, concentrando la primera un 19,1% del patrimonio y un 50,3% de los partícipes. Por otro lado, la serie CUI, que está orientada a compañías de seguros, cuenta con dos partícipes y concentra un 61,8% del patrimonio.

El patrimonio del fondo y el número de partícipes exhiben una tendencia decreciente

Evolución patrimonio y partícipes



Clasificación de riesgo de crédito: AA- fm

Cartera compuesta por instrumentos de deuda y por cuotas de fondos mutuos y de inversión

Al cierre de agosto de 2021, el 19,5% de la cartera estaba compuesta por instrumentos de deuda del Banco Central de Chile y de la Tesorería General de la República, un 41,5% correspondía a instrumentos de deuda de empresas e instituciones financieras y el 39% restante eran inversiones en cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión.

En términos de instrumentos de mediano y largo plazo, los que presentan clasificaciones en categorías A o superior representaban el 40,3% del portafolio, y correspondían principalmente a bonos de empresas (BE) y bonos de bancos e instituciones financieras (BE). Un 19,5% eran instrumentos de la Tesorería General de la República o del Banco Central de Chile equivalentes a instrumentos con categoría AAA y 1,2% correspondían a instrumentos con categoría BBB. Adicionalmente, un 39% de la cartera correspondían a cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos.

En relación a la composición de la cartera por país, un 89,8% correspondía a instrumentos emitidos en Chile, además, un 10,2% de la cartera estaba compuesta por instrumentos emitidos mayoritariamente en Estados Unidos y Luxemburgo, que en su mayoría son cuotas de fondos mutuos extranjeros (CFME) y títulos representativos de índices accionarios extranjeros (ETFA), con participaciones marginales de cuotas de fondos de inversión extranjeros.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

Objetivo: Implementar una política de inversión que considere invertir simultáneamente en instrumentos de deuda y en instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales y extranjeros. La inversión directa e indirecta en instrumentos de deuda emitidos tanto por emisores nacionales y extranjeros tendrá como límite mínimo un 70% del valor total de los activos del fondo.

Política de inversiones: El fondo dirigirá sus inversiones al mercado local y a los mercados internacionales. Los instrumentos de deuda nacionales en los que invierta deberán contar con clasificación de riesgo B, N4 o superior. Por su parte, los valores emitidos por entidades extranjeras o internacionales que estén en la cartera deben tener clasificación de riesgo igual o superior a B o N4.

Fuente: Reglamento interno

PRINCIPALES POLÍTICAS

Liquidez: A lo menos el 1% del activo del fondo debe estar en activos de alta liquidez.

Endeudamiento: No se contempla endeudamiento. Sin perjuicio de esto, las obligaciones originadas por operaciones de inversión, crédito y financiamiento no pueden superar el 20% del valor del patrimonio del fondo.

Política de rescate: Los rescates serán pagados en pesos chilenos o en moneda dólar de los Estados Unidos de América en un plazo máximo de diez días corridos.

Reparto de beneficios: El fondo no efectuará reparto de beneficios.

Fuente: Reglamento interno

DETERMINACIÓN RIESGO DE CRÉDITO

Riesgo de crédito	50%
Clasificación AGF	30%
Concentración de emisores	20%

RIESGO DE CRÉDITO (50%)

A+	AA-	AA	AA+	AAA

CONCENTRACIÓN EMISORES (20%)

A+	AA-	AA	AA+	AAA

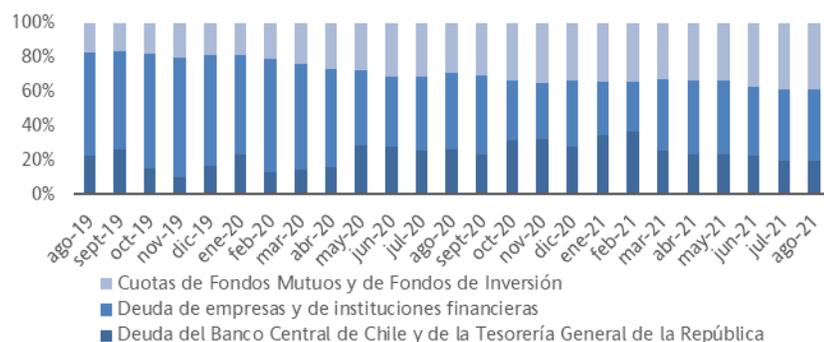
CLASIFICACIÓN AGF (30%)

A+	AA-	AA	AA+	AAA

En términos de probabilidad de default, considerando la metodología utilizada por ICR, al cierre de agosto de 2021, la cartera directa del fondo exhibió un 0,17% de riesgo de crédito agregadoⁱ, valor que ascendió a 0,18% para el promedio de las carteras registradas desde agosto de 2019.

La cartera muestra preferencia por instrumentos de deuda

Evolución por tipo de instrumento



Fuente: CMF

Cartera de inversiones adecuadamente diversificada

Al cierre de agosto de 2021, el fondo exhibía una adecuada diversificación con 46 emisores. La mayor inversión ascendía a \$5.074 millones, correspondiente a la Tesorería General de la República, cifra que representaba el 13,8% del activo total del fondo. Le siguieron el fondo de inversión Zurich Renta Fija Chile Index Fund y Banco Santander con el 6,5% y 5,7%, del activo del fondo, respectivamente.

En total, Zurich Proyección E mantenía un 23,3% de su activo en cuotas de fondos gestionados por su administradora, cumpliendo con el límite de 30% establecido en su reglamento interno, para ese tipo de instrumentos.

ICR destaca que las inversiones del fondo se han desarrollado en cumplimiento de su reglamento interno, presentando un índice de concentración por emisorⁱⁱ (IHH) desde agosto de 2019 (promedio) de 785 unidades, mientras que para la cartera de agosto de 2021 alcanzaba un valor de 709 unidades. Ambos valores muestran una adecuada diversificación de la cartera.

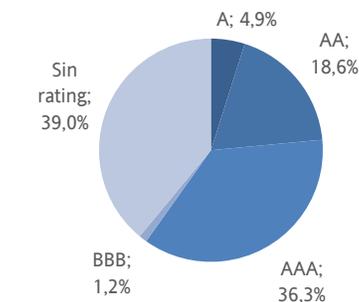
Fondo gestionado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A., miembro del Grupo Zurich

El fondo es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (la administradora), anteriormente conocida como EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. El cambio de nombre se debe a que Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A., empresa miembro del Grupo Zurich, adquirió los negocios de seguros de vida individual, seguros colectivos y el 100% de la propiedad de la administradora general de fondos (AGF) de EuroAmerica en noviembre de 2018.

La operación le entregó a la administradora el respaldo del Grupo Zurich, que destaca por ser un proveedor líder de seguros multicanal, manteniendo una red global de filiales y oficinas en Europa, Norteamérica, Latinoamérica, Asia-Pacífico y Oriente Medio, así como otros mercados.

Adicionalmente, la administradora cuenta con una buena estructura de gobierno corporativo, destacándose una adecuada separación funcional y la presencia de manuales que regulan sus operaciones y apoyan el tratamiento y prevención de los conflictos de interés.

Cartera muestra preferencia por instrumentos con clasificación AA o superior
Clasificación de los instrumentos de deuda de la cartera



Fuente: CMF

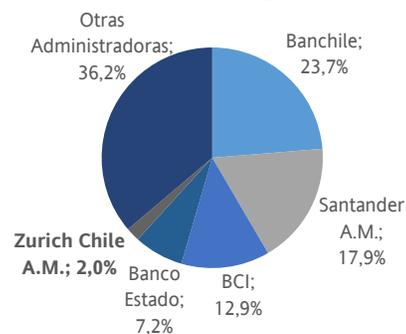
PRINCIPALES INVERSIONES

Emisor	Monto (MM\$)	% Activo
Tesorería General de la República	5.074	13,8%
FI Zurich Renta Fija Chile Index Fund	2.389	6,5%
Banco Santander	2.106	5,7%
FM Zurich Deuda Corporativa Chilena	2.055	5,6%
Banco Estado	1.432	3,9%
Banco de Chile	1.358	3,7%
Banco Falabella	1.215	3,3%
SPDR Trust Series I	873	2,4%
FI Zurich ESG Investment Grade Latam	815	2,2%
FI Zurich Property I	677	1,8%
Otros	8.186	22,3%
Total Cartera	26.180	71,2%
Total Activos	36.767	
IHH	709	

Fuente: CMF, información agosto de 2021

Zurich Chile Asset Management gestiona un 2,0% del patrimonio de la industria de los fondos mutuos

Participación de mercado según patrimonio administrado. Cifras al 31 de agosto de 2021



Fuente: AAFM

Al cierre de agosto de 2021, la administradora gestionaba un 2,0% del patrimonio total de la industria de fondos mutuos.

El fondo mitiga riesgo cambiario con contratos forward

Al mantener inversiones en monedas ajenas a su moneda funcional, el fondo está expuesto a riesgo cambiario. Con el fin de mitigar este riesgo, realiza contratos *forward*. Al cierre de agosto de 2021, Zurich Proyección E mantenía posiciones de compra y venta en dólar y UF con vencimiento en septiembre del mismo año, además de una posición de compra en UF con vencimiento en febrero de 2022. El valor total de estos instrumentos alcanzaba a \$10.108 millones.

Clasificación de riesgo de mercado: M4

El fondo presenta una moderada a alta exposición a cambios en las tasas de interés

Al cierre de agosto de 2021, la duración de la cartera ascendía a 7,45 años, consistente con la alta participación registrada por distintos tipos de instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. La duración promedio para los últimos 24 meses ascendió a 7,85, reflejando una moderada a alta exposición a cambios en tasas de interés de las inversiones de Zurich Proyección E.

ICR destaca que el fondo se encuentra en cumplimiento de su reglamento interno, que no presenta límites para la duración de su cartera.

Desempeño del fondo

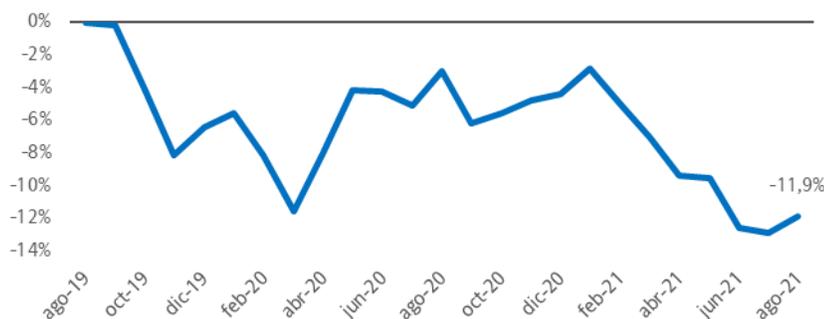
Fondo presenta caída en sus rentabilidades durante los últimos 24 meses

El fondo exhibe niveles de rentabilidad acordes con la clase de activos que componen su cartera de inversiones. Al cierre de agosto de 2021, la serie A registró una rentabilidad mensual de 1,2% y una rentabilidad acumulada en base a agosto de 2019 de -11,9%.

En términos de volatilidad (calculada como la desviación estándar de los retornos mensuales de los últimos 12 meses) a agosto de 2020 la serie A exhibió un valor de 1,81%, reflejando una reducción con respecto a su última clasificación.

El fondo muestra una caída en la rentabilidad acumulada

Evolución de la rentabilidad acumulada de la serie A

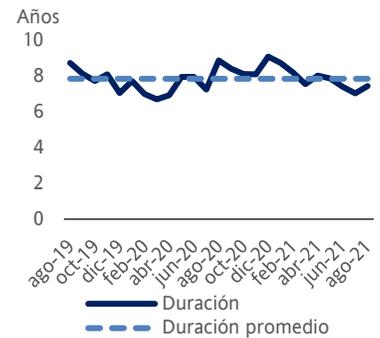


Fuente: CMF

RIESGO DE MERCADO					
M6	M5	M4	M3	M2	M1

La cartera muestra una duración promedio de 7,85 años

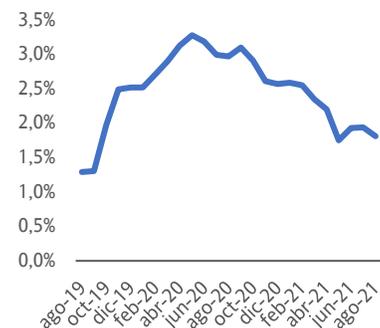
Evolución de la duración de la cartera



Fuente: La Administradora

Retornos del fondo exhiben una volatilidad decreciente durante el último año

Evolución de la volatilidad de los últimos doce meses de la serie A



Fuente: CMF

Determinación del riesgo de crédito

La clasificación de riesgo de las cuotas de un fondo mutuo corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. La idoneidad de la administradora general de fondos y sus controladores, determinada por la evaluación de ciertos factores, que reflejan la capacidad fiduciaria y financiera de la administradora de activos. Señalados en la Metodología de Clasificación de Fondos Mutuos.

2. La evaluación del riesgo de la cartera de inversiones, determinado al analizar el tamaño del fondo, evolución del patrimonio, número de partícipes, calidad y riesgo crediticio de los instrumentos que la componen, perfil de vencimiento y liquidez de los instrumentos, grado de concentración de los emisores, análisis del valor cuota, volatilidad y duración. El grado de concentración de emisores se evalúa mediante el índice de Herfindahl y Hirschman, considerando la participación de emisores de cada cartera. Para su cálculo, se realiza la sumatoria de las participaciones al cuadrado por emisor, obteniendo un valor final que corresponde a unidades de concentración con valor máximo de 10.000.

Mientras un emisor concentre parte importante de la participación de cartera, mayor es el valor final de indicador. Estableciendo por ICR como límite 1.100 unidades de concentración para considerar una cartera altamente diversificada, observando tanto la cartera en evaluación como su comportamiento histórico. Igualmente, se evalúa la concentración global de las categorías de rating que componen el fondo.

3. La evaluación del riesgo crediticio de los fondos, de acuerdo a los criterios establecidos en la Metodología Credit Risk Grade.

Los tres componentes, son combinados para determinar el nivel de protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. Asimismo, el rating asignado también refleja la opinión de ICR respecto a la capacidad, experiencia y eficiencia de la administradora para gestionar recursos de terceros

Evolución de ratings

CATEGORÍA AA fm

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

La subcategoría “-“ se refiere a aquellas cuotas con menor protección dentro de la categoría.

CATEGORÍA M4

Corresponde a aquellas cuotas con moderada a alta sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

Fecha	Rating	Tendencia	Acción de Rating	Motivo
Sep-17	AA- fm / M4	No aplica	Confirmación	Reseña Anual
Sep-18	AA- fm / M4	No aplica	Confirmación	Reseña Anual
Dic-18	AA- fm / M4	No aplica	Confirmación	Cambio Metodológico
Sep-19	AA- fm / M4	No aplica	Confirmación	Reseña anual
Sep-20	AA- fm / M4	No aplica	Confirmación	Reseña anual
Sep-21	AA- fm / M4	No aplica	Confirmación	Reseña anual

ANEXO 1: Políticas del fondo

DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

Al menos un 1% del activo del fondo estará constituido por activos de alta liquidez. Esto con el fin de contar con recursos para cumplir con obligaciones generadas por sus operaciones y para pagar rescates de cuotas. Se entenderán por activos de alta liquidez:

- i. Cantidades en caja y bancos.
- ii. Instrumentos de deuda con vencimientos inferiores a un año.
- iii. Cuotas de fondos mutuos nacionales.
- iv. Acciones y cuotas de fondos de inversión nacionales, que tengan presencia bursátil según lo dispuesto en la NCG N°327 de 2012 la Comisión para el Mercado Financiero, o la que la modifique o reemplace.
- v. Acciones extranjeras y títulos representativos de estas (como ADR), títulos representativos de índices de acciones y títulos representativos de índices de deuda que, en los últimos 90 días hábiles del mercado respectivo, contados desde el día anterior al momento de su determinación, hayan tenido transacciones diarias promedio de al menos US\$ 50.000.
- vi. Cuotas de fondos mutuos extranjeros y cuotas de fondos de inversión constituidos fuera de Chile que paguen sus rescates en un plazo menor o igual a 10 días corridos y que hayan tenido transacciones diarias promedio por al menos US\$ 50.000 en los últimos 90 días hábiles.

Por otro lado, el fondo no contempla endeudamiento. Sin perjuicio de esto, las obligaciones del fondo que se deban a operaciones de inversión, crédito y financiamiento no podrán ser superiores al 20% del patrimonio de este. Se excluyen aquí las obligaciones asociadas a rescates de cuotas y aquellas con plazos de liquidación iguales o inferiores a 5 días.

Adicionalmente, los eventuales gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades que afecten los activos del fondo no podrán exceder el 45% del valor del activo total de este. Se entenderán como afectos a gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades los recursos comprometidos en márgenes o garantías de operaciones en contratos de futuros, *forwards*, *swaps* y opciones.

Con todo, los gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades más las obligaciones en que incurra el fondo no podrán superar en conjunto el 50% del patrimonio de este.

En caso que el fondo grave sus activos o constituya prohibiciones sobre los mismos con el objetivo de garantizar algunas de sus obligaciones, el cálculo para examinar el cumplimiento del límite conjunto antes señalando solo considerará el valor que resulte mayor entre el monto de la deuda y el del gravamen o prohibición correspondiente.

VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

De acuerdo a lo establecido en la circular N°1579 emitida por la CMF, se deberán valorizar los instrumentos a través de la actualización de los pagos futuros respectivos, utilizando como tasa de descuento la TIR de compra.

En la eventualidad que el modelo de valorización no otorgue tasas para un determinado instrumento presente en la cartera de los fondos mutuos, éste deberá ser valorizado a valor de mercado, conforme a los siguientes criterios:

- i. Si en el día de valorización el título se hubiere transado en algún mercado respecto de cuyas transacciones se publique estadística diaria de precios y montos, el valor a utilizar será el resultante de actualizar él o los pagos futuros del título considerando como tasa de descuento la tasa interna de retorno promedio (TIR) ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que éstas hayan superado un total de 500 UF.
- ii. Si en el día de la valorización no se hubiese superado el monto de 500 UF referido, o bien, si no se hubiere transado el título, éste se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiere determinado en conformidad a lo dispuesto en el punto a anterior.

El gerente general de la sociedad administradora deberá velar por que esta valorización represente el valor de mercado del instrumento en cuestión. Si no lo representare, deberá efectuar ajustes al valor obtenido, con el objeto de que la valorización refleje el monto al que el instrumento se pueda liquidar en el mercado. Dichos ajustes deberán ser fundamentados y sus bases deberán ser puestas a disposición de la Superintendencia o de cualquier partícipe del fondo, a su sola solicitud.

Por su parte, en línea con lo establecido en la circular N° 618 y la Norma de Carácter General N° 327 emitidas por la CMF, las acciones con transacción bursátil deberán valorizarse al precio medio de los intercambios en rueda o remate del último día en que se hubiesen producido transacciones superiores a 10 UF. Deberán excluirse de ese cálculo los precios asociados a operaciones que cumplan con lo siguiente:

- i. Tener un valor igual o superior a 10.000 UF
- ii. Representar una cantidad mayor o igual al 10% del capital de la sociedad emisora.

Los instrumentos de deuda extranjeros se valorizarán de acuerdo a los siguientes lineamientos:

- i. Si en el día de la valorización el título se hubiere transado en algún mercado respecto de cuyas transacciones se publiquen estadísticas diarias de precios y montos, el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del título, considerando como tasa de descuento la tasa promedio ponderada, de las transacciones informadas en el día.
- ii. Si en el día de la valorización no se transara el título, este se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiere determinado según el numeral anterior.
- iii. En caso de tratarse de instrumentos únicos, éstos se valorizarán considerando para ello la TIR de compra del instrumento o aquella que resulta de ajustar la tasa a la cual se estaba valorizando en función de la variación de la estructura de tasas de interés promedio observada.

Por último, en concordancia con lo establecido en la circular N° 1.218 emitida por la CMF, las cuotas de fondos de inversión abiertos se valorizarán a su valor de rescate.

EXCESOS DE INVERSIÓN

La regularización de los excesos de inversión se realizará mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos o mediante el aumento del patrimonio del fondo (cuando esto sea posible). Los plazos máximos serán los establecidos en el artículo 60° de la Ley N° 20.712.

Dicho cuerpo legal establece que los excesos producidos por causas imputables a la administradora deberán ser subsanados en un máximo de 30 días. Asimismo, cuando los excesos se deban a causas ajenas a la administración se respetarán los límites fijados por la CMF mediante Norma de Carácter General. Estos límites en ningún caso implican plazos superiores a los 12 meses contados.

Sin perjuicio de lo anterior, una vez producido el exceso la administradora no podrá efectuar nuevas adquisiciones de los instrumentos o valores excedidos.

PROCESO DE INVERSIÓN

Para la toma de decisiones de inversión, la administradora cuenta con una detallada Política de Cartera de Inversiones. Ésta se orienta a gestionar de manera eficiente, segura y dinámica las operaciones de compra y venta de instrumentos financieros en los fondos mutuos que administra Zurich Chile Asset Management

Parte relevante es la comunicación e información oportuna que debe existir entre las áreas componentes del proceso, quienes serán responsables de la aplicación de las Políticas. En el proceso participan:

- i. Mesa de inversiones
- ii. Operaciones financieras
- iii. Control de inversiones
- iv. Tesorería
- v. Contabilidad

Además, para efectos de orden, las políticas son clasificadas en políticas de operaciones y de control. Al respecto:

• **Políticas de operaciones:** Se genera una orden de compra o venta de instrumentos de manera secuencial entre las áreas ya mencionadas que participan en el proceso. Como instrumento formal de comunicación utilizan una consola de operaciones. Las condiciones de operación y costos asociados se mantienen estipuladas contractualmente y sus modificaciones son incorporadas, como anexos, al mismo contrato. La apertura y cierre de los fondos son responsabilidad del área de operaciones financieras tanto en procesos cotidianos, como de contingencia. Además, existe un proceso elaborado que incorpora variaciones según el tipo de fondo correspondiente.

• **Políticas de control:** Los ámbitos de control corresponden a operaciones; límites de Inversión; Reglamento Interno y Normativo. Ante cualquier incumplimiento, Control de Inversiones notifica mensualmente al Directorio. Independientemente de las políticas, la responsabilidad de controlar la correcta aplicación y los procedimientos, recae en el área de riesgos corporativos. Por otro lado, el directorio de la administradora analiza la evolución de diferentes variables de cada fondo, como, por ejemplo, composición accionaria de la cartera, instrumentos en los que se invierte, clasificación de riesgo de instrumentos, concentración por emisor, relación con la competencia y análisis de los riesgos permitidos.

Finalmente se genera la cartera de inversión de cada uno de los fondos, los que son revisados periódicamente mediante distintas medidas y controles de riesgo. La administradora cuenta, además, con una unidad de auditoría interna, encargada de evaluar en forma independiente la calidad de sus procesos internos, así como también las distintas políticas y procedimientos de gestión de las inversiones, informando al directorio de la compañía.

Por otro lado, los riesgos son monitoreados diariamente por los portfolios managers. Todos los días se generan y analizan reportes de límites, concentración de emisores, tipos de instrumentos, duración, riesgos de crédito, y desviaciones de la valorización de cada uno de los instrumentos (valorización a tasa de compra respecto de la valorización a tasa de mercado, la cual es entregada por un proveedor externo). Estos reportes son generados por un área especializada, la cual es independiente del área de Inversiones. Adicionalmente a los controles diarios, estos riesgos son controlados una vez al mes en un Comité que es independiente al área de Inversiones.

CONFLICTOS DE INTERÉS

La administradora vela, en todo momento, porque las inversiones efectuadas con los recursos del fondo se realicen siempre con estricta sujeción al reglamento interno, teniendo como objetivos fundamentales maximizar los recursos del fondo y resguardar los intereses de los aportantes. Para estos efectos, el directorio y el comité de auditoría de la administradora han establecido las políticas y estructuras operacionales que permiten una adecuada administración de cada uno de los fondos administrados por ella conforme a sus respectivos reglamentos internos. La administradora mantiene un manual de tratamiento de conflictos de interés que regula, entre otras materias, el marco de acción y los mecanismos que la administradora deberá disponer para resolver los conflictos de interés que se produzcan en la inversión de los recursos de los fondos administrados por ella. El manual incluye las normas de orden interno de la administradora para la identificación y solución de conflictos de interés, las que se ajustan a las disposiciones según la regulación vigente. Las materias principales sobre las que trata son:

- 1) Disposiciones generales sobre la administradora y los conflictos de interés.
- 2) Definiciones específicas ante posibles conflictos de interés por tipos de instrumentos.
- 3) Criterios de asignación de activos entre fondos.
- 4) Monitoreo y control de la correcta aplicación de políticas.
- 5) Actividades prohibidas de la administradora.
- 6) Descripción de participantes del proceso de inversión.
- 7) Procedimientos para la identificación y solución de conflictos de interés.

8) Procedimientos de control ante transacción entre relacionados.

A su vez, los reglamentos internos de cada fondo, explicitan la obligación de velar por el cumplimiento de las normas establecidas en el manual de conflictos de interés. La persona encargada de velar por el cumplimiento de la normativa es el contralor, que también ejerce el cargo de oficial de cumplimiento y control interno.

ICR Clasificadora de Riesgo estima que Zurich Chile Asset Management Administradora General de fondos S.A., por cuenta del fondo, estipula adecuadamente las políticas y procedimientos para evitar, detectar y solucionar eventuales conflictos de interés.

ANEXO 2: Instrumentos y límites permitidos

El fondo puede invertir en instrumentos de capitalización y en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo. Dirige sus inversiones al mercado local y a los mercados internacionales.

Los mercados a los cuales el fondo dirige sus inversiones deben cumplir los requisitos de información, regulación y supervisión señalados en la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 de la Comisión para el Mercado Financiero.

Los instrumentos de deuda de emisores nacionales en los que invierta el fondo deben contar con clasificación de riesgo B, N4 o superior.

El fondo solo podrá invertir en valores emitidos por un estado extranjero (o por su banco central) cuando la clasificación de riesgo internacional de este sea igual o superior a la del Estado de Chile.

Los valores emitidos o garantizados por entidades extranjeras o internacionales en las que invierta el fondo deben contar con clasificación de riesgo al menos equivalente a B o N4.

El nivel de riesgo esperado de las inversiones es moderado. Viene dado principalmente por la variación de los mercados de deuda producidos por cambios en las tasas de interés, el riesgo de crédito de los instrumentos elegibles y la volatilidad de las monedas en las cuales están denominados los instrumentos de la cartera.

El fondo no podrá invertir sus recursos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.

El fondo podrá invertir sus recursos en cuotas de fondos gestionados por la administradora o por personas relacionadas a ella, en los términos indicados en el artículo 61 de la Ley N° 20.712.

Los valores nacionales o extranjeros en que invierta el fondo deberán estar sujetos a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, o un organismo equivalente. Alternativamente, deberán ser emitidos por bancos centrales o estados con clasificación internacional de deuda soberana igual o superior a la del Estado de Chile.

El fondo no hará distinciones entre valores emitidos por sociedades anónimas que no cuenten con el mecanismo de gobierno corporativo descrito en el artículo 50 Bis de la Ley N° 18.046.

El fondo no podrá poseer más del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor. Tampoco podrá poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile o de un estado extranjero.

La administradora podrá, por cuenta del fondo, celebrar contratos de derivados (*forwards*, futuros y opciones). Esto con el fin de tener cobertura de riesgos financieros.

El fondo podrá actuar como comprador o vendedor. Los activos objeto de los futuros, *forwards* y opciones serán:

- i. Instrumentos de deuda y monedas en los que el fondo está autorizado a invertir.
- ii. Tasas de interés correspondientes a instrumentos de deuda en los que el fondo está autorizado a invertir.
- iii. Índices accionarios de instrumentos de deuda (o de cuotas de fondos) tales que al menos el 50% de la ponderación respectiva esté representado por acciones, activos de deuda o cuotas de fondos en los que el fondo está autorizado a invertir.
- iv. Acciones en las que el fondo está autorizado a invertir.
- v. Cuotas de fondos en los que Zurich Proyección E está autorizado a invertir.
- vi. Títulos representativos de índices en los que el fondo está autorizado a invertir.

Los contratos de opciones y futuros deberán celebrarse o transarse en mercados bursátiles, mientras que los contratos *forward* se realizarán fuera de ellos (en mercados OTC).

Las contrapartes con las que opere el fondo deberán estar sujetas a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras u otro organismo de similar competencia, según corresponda.

Los recursos comprometidos en márgenes o garantías de operaciones en contratos vigentes de futuros, *forwards*, *swaps* y opciones no podrán superar el 100% del activo del fondo.

La administradora, por cuenta del fondo, podrá realizar operaciones de venta corta y préstamo de acciones tanto de emisores nacionales como extranjeros en los cuales el fondo está autorizado a invertir. Zurich Proyección E no podrá mantener más del 50% de su patrimonio en posiciones cortas. Asimismo, no podrá realizar préstamo de acciones por un monto total superior al 30% del valor de su activo.

Las contrapartes mediante las cuales se realizarán las operaciones de venta corta y préstamo de acciones serán corredores de bolsa nacionales y extranjeros. Los organismos que administrarán las garantías involucradas en operaciones de venta corta y préstamos de acciones serán exclusivamente bolsas de valores chilenas o extranjeras, según corresponda.

La administradora, por cuenta del fondo, podrá realizar operaciones de compra con retroventa de los siguientes instrumentos de oferta pública:

- i. Títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.
- ii. Títulos emitidos o garantizados por bancos e Instituciones financieras nacionales
- iii. Títulos emitidos o garantizados por un estado o banco central extranjero.
- iv. Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados locales o internacionales.
- v. Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores.
- vi. Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados nacionales o extranjeros.
- vii. Acciones de sociedades anónimas abiertas o títulos representativos de éstas, tales como ADR's.
- viii. Acciones de transacción bursátil emitidas por sociedades o corporaciones extranjeras, o títulos representativos de éstas, tales como ADR's.

La adquisición con retroventa debe realizarse en mercados OTC en Chile o en el extranjero. La excepción serán las operaciones sobre acciones o títulos representativos de estas, que deben llevarse a cabo en mercados bursátiles.

Las operaciones sobre instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales deberán realizarse con bancos e instituciones financieras locales que tengan clasificación de riesgo al menos equivalentes a BBB y N3 para sus títulos de deuda de corto y largo plazo respectivamente.

Las operaciones sobre instrumentos de deuda emitidos por emisores extranjeros deberán realizarse con bancos nacionales o extranjeros que tengan clasificación de riesgo al menos equivalentes a BBB y N3 para sus títulos de deuda de corto y largo plazo respectivamente.

Las operaciones sobre acciones o títulos representativos de estas deberán realizarse en una bolsa de valores, ajustándose a las normas que al respecto establezca la referida bolsa. El fondo, en cualquier caso, deberá enterar dichas acciones o productos como garantía del cumplimiento de la venta pactada.

El fondo podrá mantener hasta el 30% de su activo total en instrumentos adquiridos mediante compras con retroventa.

Tipo de Instrumento	% Mín.	% Máx.
1) Instrumentos de deuda	70%	100%
1.1) Instrumentos de deuda de emisores nacionales	0%	100%
Instrumentos deuda emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile.	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0%	100%
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por CORFO y sus filiales, empresas fiscales, semifiscales de administración autónoma y descentralizadas	0%	100%
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	0%	100%
Títulos de deuda de securitización que cumplan los requisitos establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero.	0%	25%
1.2) Instrumentos de deuda de emisores extranjeros	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos por el estado de un país extranjero o por sus bancos centrales.	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos por bancos e instituciones financieras extranjeras.	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras.	0%	100%
2) Instrumentos de capitalización	0%	30%
2.1) Instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales	0%	30%
Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas que cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	30%
Acciones de sociedades anónimas abiertas que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	10%
Opciones para suscribir acciones de pago, correspondientes a sociedades anónimas abiertas, que cumplen las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	30%
Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión, de los regulados por la ley N° 20.712 de 2014.	0%	30%
Cuotas de participación emitidas por fondos de mutuos, de los regulados por la ley N° 20.712 de 2014.	0%	30%
Cuotas de fondos mutuos de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014.	0%	30%
3) Instrumentos de capitalización emitidos por emisores extranjeros	0%	30%
Acciones emitidas por sociedades o corporaciones extranjeras o títulos representativos de éstas, tales como ADR, y derechos de suscripción sobre los mismos.	0%	30%
Cuotas de fondos mutuos o cuotas de fondos de inversión abiertos, entendiéndose por estos últimos aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean rescatables, y derechos de suscripción sobre los mismos.	0%	30%
Títulos representativos de índices de acciones, entendiéndose por tales aquellos instrumentos financieros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de acciones, cuyo objetivo es replicar un determinado índice.	0%	30%
Cuotas de fondos de inversión cerrados, entendiéndose por tales aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean no rescatables.	0%	30%

4) Otros instrumentos e inversiones financieras	0%	30%
Títulos representativos de índices de deuda, entendiendo por tales aquellos instrumentos financieros extranjeros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de instrumentos de deuda, cuyo objetivo es replicar un determinado índice.	0%	30%
Títulos representativos de índices de <i>commodities</i> , entendiendo por tales aquellos instrumentos financieros extranjeros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de <i>commodities</i> , cuyo objetivo es replicar un determinado índice.	0%	10%
Títulos representativos de <i>commodities</i> .	0%	30%

Emisor y grupo empresarial	Máximo % sobre el activo total del fondo
Límite máximo de inversión por emisor.	20%
Límite máximo de inversión por grupo empresarial y personas relacionadas.	30%
Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores.	25%
Límite máximo de inversión en cuotas de un fondo extranjero.	25%
Límite máximo de inversión en cuotas de un fondo nacional.	20%
Límite máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por terceros, la administradora o por personas relacionadas	30%

¹ Calculado como $\sum s_i p_i$, donde s_i es la participación del instrumento de deuda i en la totalidad de los instrumentos de deuda de la cartera y p_i es su probabilidad de default asociada.

ⁱⁱ Índice de Herfindahl y Hirschman = $\sum (S_i^2)$, donde S_i es la participación del emisor en cartera.

DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.