



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia
de Clasificación**

A n a l i s t a s

Macarena Villalobos M.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Credicorp Capital Argentina Liquidez

Enero 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	BBB-fm
Riesgo de mercado	M6
Tendencia	Estable ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2017 ²
Administradora	Credicorp Capital Asset Management S.A. AGF.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Credicorp Capital Argentina Liquidez (FM Credicorp Capital Argentina Liquidez) comenzó sus operaciones el 5 de diciembre de 2017, corresponde a un fondo mutuo tipo 2 y es administrado por Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos (Credicorp Capital AGF o la Administradora).

Según consta en su reglamento interno, el **FM Credicorp Capital Argentina Liquidez** tiene por objetivo ofrecer a los inversionistas una alternativa de inversión para sus excedentes de caja, invirtiendo en instrumentos de deuda de corto plazo emitidos o garantizados por el Estado de la República Argentina, por su Banco Central o por empresas de propiedad del Estado Argentino, denominados principalmente en pesos de Argentina de tal modo que el plazo promedio de sus vencimientos sea menor a 365 días.

La perspectiva de la calificación se modifica desde "En Observación" a "Estable" en atención a que el fondo ya ha cumplido más de doce meses de operación y su cartera de activos ha mantenido su consistencia con los objetivos declarados en su reglamento interno.

La clasificación de las cuotas del fondo en "Categoría BBB-fm" se sustenta en la calificación de solvencia del emisor de los títulos que conforman los activos del fondo, en la corta duración de los instrumentos, en el hecho que se trata de instrumentos de Estado en pesos argentinos y en la claridad y bajo margen de interpretación de los objetivos del fondo. En la reducida trayectoria del fondo, se observa un cabal cumplimiento del tipo de portafolio que se ha declarado conformar.

¹ Tendencia anterior: En Observación.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de noviembre de 2018 (estados financieros anuales).

Adicionalmente, se valoran la buena capacidad de la sociedad administradora para gestionar sus fondos, la experiencia y trayectoria del *portfolio manager* a cargo del fondo y el hecho que la cartera de activos presenta inversiones con un nivel de liquidez adecuado.

La categoría de riesgo asignada también incorpora como elemento positivo la representatividad y transparencia de la valorización de los activos, dada la existencia de un mercado secundario formal y con credibilidad para los títulos en los cuales invierte el fondo, situación que se hace extensible para la determinación del valor de la cuota.

Por otra parte, el fondo no contempla límites de diversificación de inversiones por emisor o grupo empresarial, razón por la cual su único emisor a noviembre de 2018 representa un 63,38% de sus activos, que, pese a no cumplir con la inversión mínima estipulada en el reglamento (90%), este es un hecho puntual, debido a la acumulación de caja en ese mes para poder hacer frente a un rescate relevante al primer día hábil del mes siguiente. El *duration* asciende a 37 días a noviembre de 2018 (17 días al cierre de 2017), manteniéndose de este modo dentro de los plazos definidos por el reglamento.

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.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se ve restringida por el hecho que la composición de la cartera de inversión mantiene activos monetarios denominados en pesos argentinos, mientras que la valorización de sus cuotas es en dólares americanos (moneda funcional del fondo).

Otro elemento que acota la clasificación es que su principal aportante a noviembre de 2018 representa un 11,49% del fondo mientras que los diez mayores aportantes un 64,14%, por lo que la salida del principal aportante podría afectar la liquidez del fondo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a M6³, debido a la alta sensibilidad de las cuotas ante cambios en la tasa de interés y las paridades cambiarias.

³ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo clasificado en M6 puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas, unidades de fomento u otra moneda internacional, para fondos con duración de sus inversiones entre 90 y 365 días.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Objetivos adecuadamente definidos y cumplimiento de los mismos.
- Transparencia en la valorización de activos.

Fortalezas complementarias

- Capacidad de gestión de la Administradora.
- Políticas de conflictos de interés adecuadamente definidas.
- Aceptable liquidez de las inversiones en relación con el riesgo de retiro de los principales aportantes.

Limitantes

- Corta historia del fondo.
- Expuesto a variaciones en el tipo de cambio
- Fondo sensible a variaciones en la tasa de interés.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁴	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 <ul style="list-style-type: none"> - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas 	Manual de tratamiento y resolución de los conflictos de interés Manual de tratamiento y resolución de los 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 al 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 establece una inversión mínima de 90% de sus activos dentro de su objetivo.
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.	El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder el 50% 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.	Según el reglamento interno el fondo no contempla límites de diversificación de inversiones por emisor o grupo empresarial.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

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

Definición categorías de riesgo

Categoría BBBfm

Cuotas con suficiente protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

“-” Corresponde a cuotas con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M6

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Credicorp Capital Argentina Liquidez es administrado por Credicorp Capital Asset Management AGF, la cual, según lo informado por la CMF, gestionaba 11 fondos mutuos con un total de patrimonio administrado en fondos mutuos correspondiente a US\$ 547 millones a noviembre de 2018, lo que implica una participación de mercado de 0,5%.

A la misma fecha, los fondos deuda de corto plazo con *duration* menor o igual a 365 días representaban un 21,57% del patrimonio de los fondos mutuos administrados por la AGF.

El cuadro siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados a noviembre de 2018:

Cuadro 1: Distribución por tipo de fondo mutuo

Tipo de fondo	Participación
Deuda corto plazo menor a 90 días	19,93%
Deuda corto plazo menor o igual a 365 días	21,57%
Deuda mediano y largo plazo	--
Mixto	10,60%
Capitalización	10,60%
Libre inversión	37,29%
Estructurado	--
Calificados	--

Estructura organizacional

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

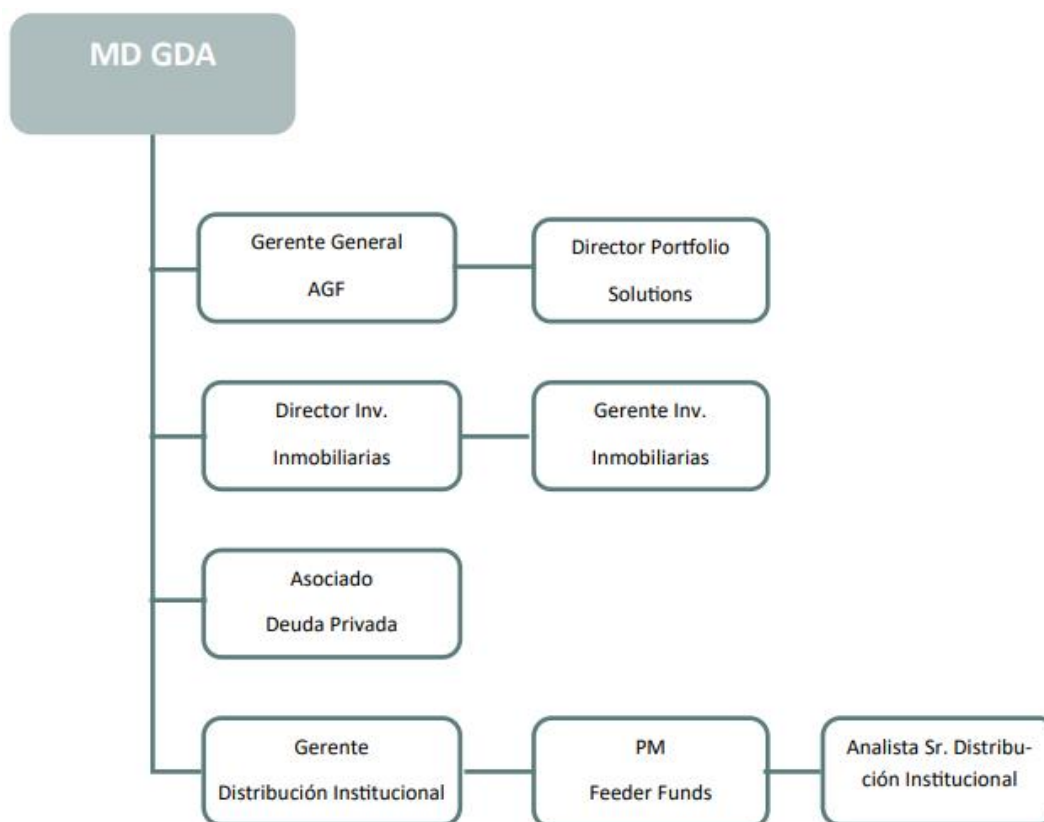
Cuadro 2: Directorio de Credicorp Capital Asset Management S.A. AGF

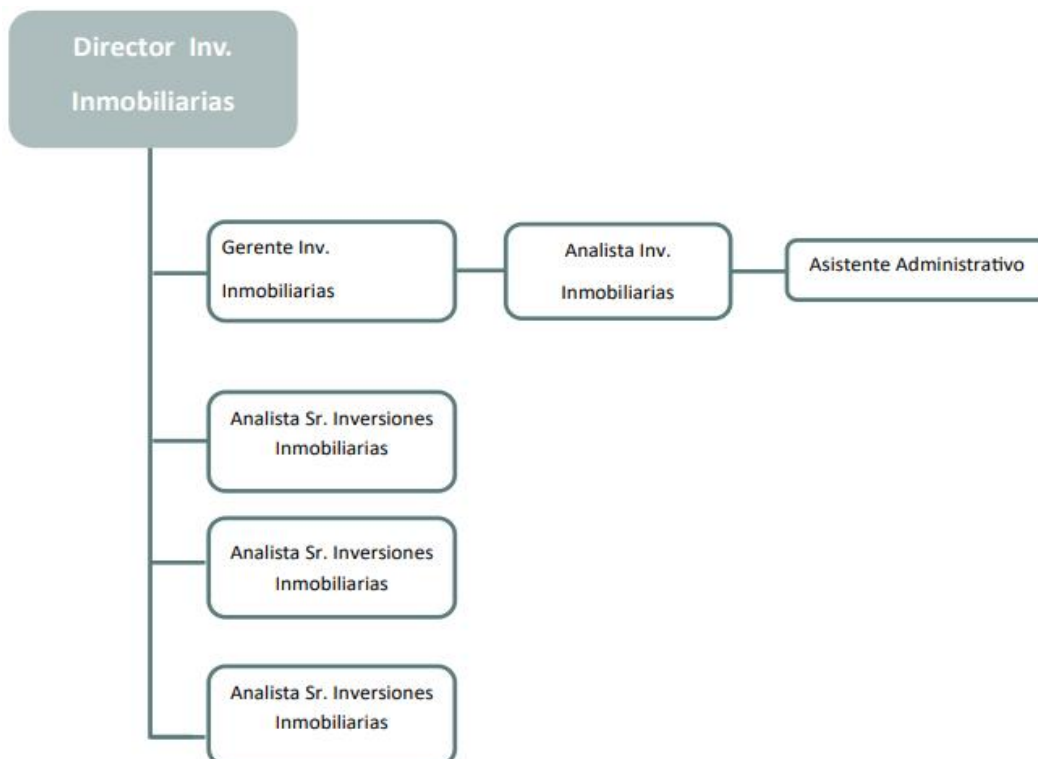
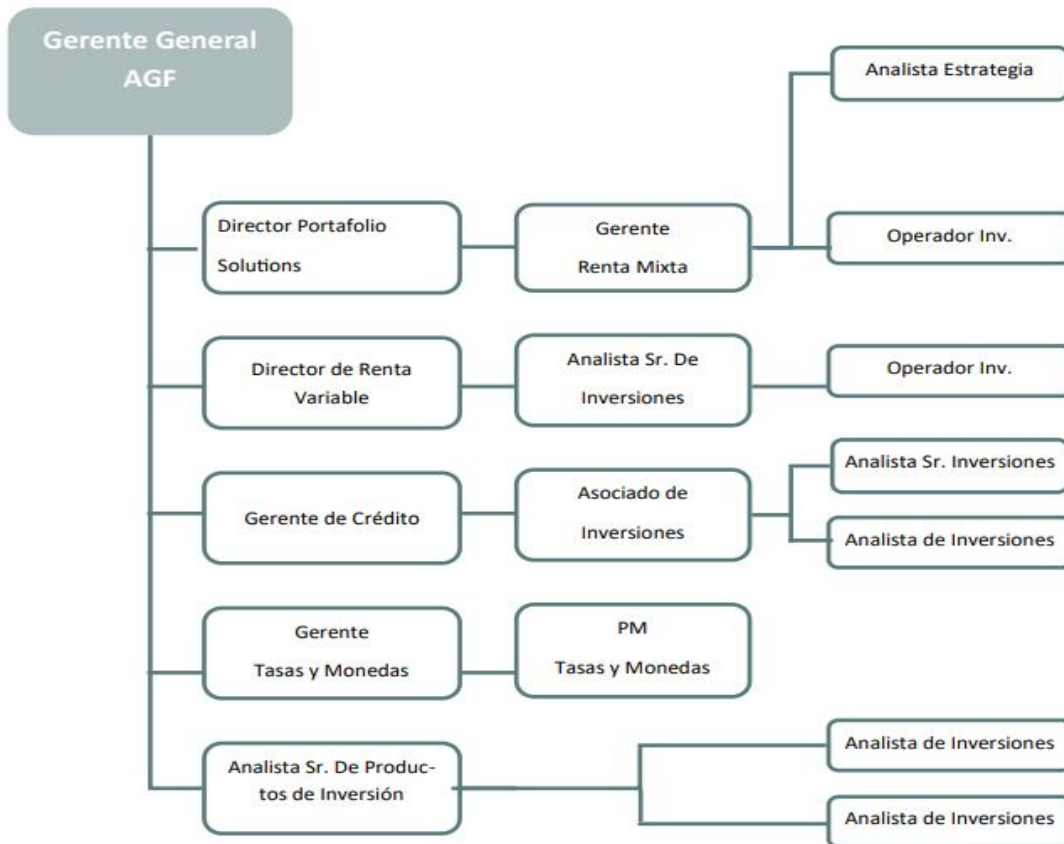
Nombre	Cargo
Patricio Bustamante Pérez	Presidente
Matías Braun Llona	Director
Guillermo Tagle Quiroz	Director
Alfonso Vial Van Wersch	Director
James Loveday Laghi	Director

Sobre el directorio recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora y velar por su correcto desempeño. Además, de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

Su estructura administrativa se considera robusta y formalizada, con una disponibilidad de recursos que responden correctamente a las necesidades de sus negocios, lo que permite sustentar el normal funcionamiento de sus funciones.

A continuación, se presenta la estructura organizacional de la administradora:





Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo, como es el caso de **FM Credicorp Capital Argentina Liquidez** o, en su defecto a la fecha de tomar la decisión de la gestión de un fondo ya en funcionamiento. En particular, se asigna al responsable de la administración y 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 concreto, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Manual de tratamiento y Resolución de los Conflictos de Interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente (Área de *Compliance*) que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF tiene miembros que participan en el comité de inversión, los cuales están informados sobre la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y el cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de productos de la AGF. Sin perjuicio, de la intervención de directorio como cuerpo colegiado ante una contingencia específica.

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 propia de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones del **FM Credicorp Capital Argentina Liquidez**.

Objetivos del fondo

De acuerdo con su reglamento interno, el **FM Credicorp Capital Argentina Liquidez** está orientado a entregar una alternativa de inversión para los excedentes de caja, orientándose a instrumentos de deuda de corto plazo emitidos o garantizados por el Estado de la República Argentina, por su Banco Central o por empresas de propiedad del Estado Argentino, denominados principalmente en pesos de Argentina de tal modo de que el plazo promedio de sus vencimientos sea menor a 365 días.

El fondo está regido por el DL N° 1.328 de 1976, el reglamento de los fondos mutuos, un reglamento interno y las normas de la CMF. Los instrumentos de emisores nacionales en los que invierta deben contar con una clasificación de riesgo B, N-4 o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N° 18.045.

La clasificación de riesgo de la deuda soberana del país de origen de la emisión de los valores emitidos o garantizados por un Estado extranjero o Banco Central, en los cuales invierta el fondo, deberá ser a lo menos equivalente a la categoría C, a que se refiere el inciso segundo del artículo 88 de la Ley N°18.045.

Los valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales y títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades en los que invierta el fondo, deberán contar con una clasificación de riesgo equivalente a C, N-5 o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N°18.045.

En la práctica, a noviembre de 2018, el **FM Credicorp Capital Argentina Liquidez** ha presentado una cartera de inversión conformada en un 63,38% por bonos emitidos por el Estado Argentino y su Banco Central, entidades que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría B2⁵" a escala nacional argentina y de "Categoría B+" a escala nacional. Si bien en este mes en particular, el fondo no cumple con el mínimo de inversión de un 90% estipulado en su reglamento interno, esto se debe a dos factores: el primero, porque al cierre de noviembre de 2018, venció una de las letras del Banco Central de Argentina de corto plazo, ocasionando un monto importante de efectivo en peso argentino. Lo segundo, se debe a un rescate importante por parte de un inversionista institucional, el cual debía ser pagado el lunes siguiente al cierre de noviembre, razón por la cual se optó por dejar el dinero obtenido tras el vencimiento de la letra del Banco Central de Argentina en caja y de este modo poder cumplir con la promesa comercial del fondo. La cartera además ha cumplido con la duración permitida, manifestado en un *duration* de 37 días a octubre del año 2018. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado en su totalidad a instrumentos en peso argentino para la misma fecha de corte.

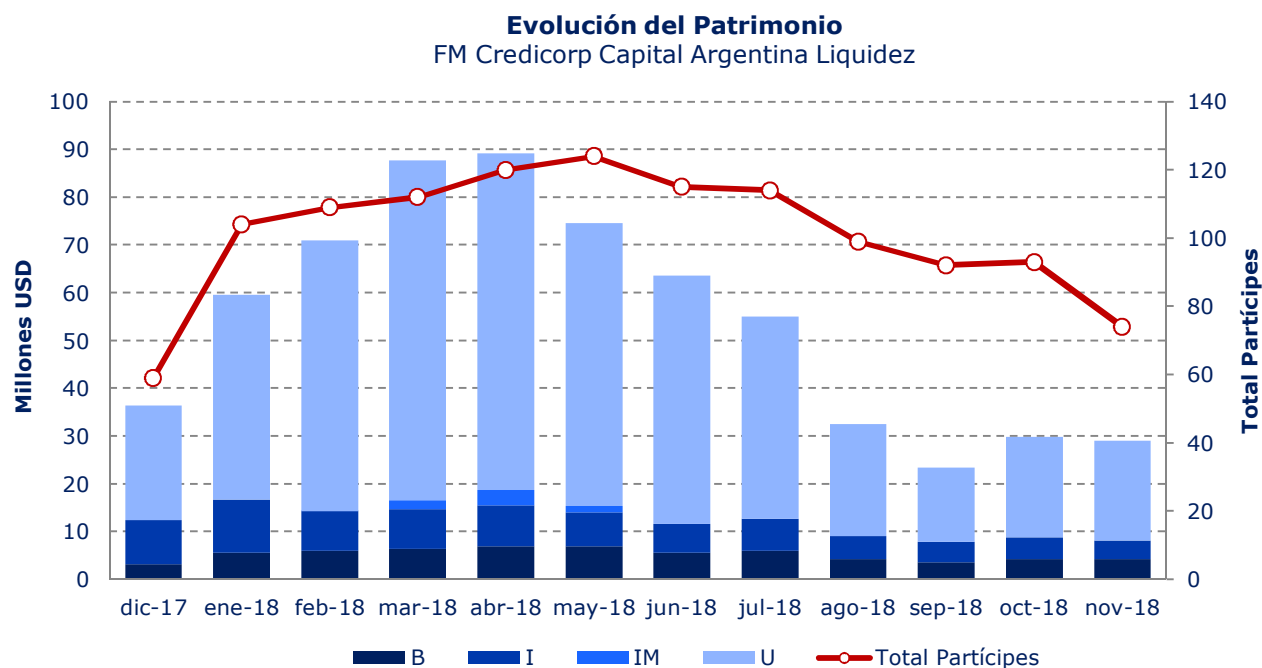
En lo que se refiere a la concentración por emisor, el fondo no contempla límites de diversificación por emisor o grupo empresarial, según lo establecido en su reglamento interno.

Por último, el reglamento del fondo otorga la posibilidad de invertir en operaciones de retroventa o retrocompra, debiendo mantener como máximo un 10% de su activo total en estas operaciones, las cuales sólo se podrán efectuar dentro de Chile.

⁵ Clasificación ratificada por Moody's en "categoría B2"

Composición del fondo

Actualmente, el fondo cuenta con tres series de cuotas, las cuales a noviembre de 2018 representaban un patrimonio de US\$ 20,8 millones y contaban con 74 partícipes, entre ellos tres institucionales, mostrando desde abril de 2018 una tendencia a la baja, tanto en monto del capital como en número de aportantes, producto de los rescates realizados en los últimos meses.



En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a bonos emitidos por el Estado y Banco Central de Argentina, el cual, a noviembre de 2018, representaban el 63,37% de la cartera de inversiones. La siguiente ilustración, muestra la distribución por instrumentos del fondo.



Cuadro 3: Instrumentos en los que invierte el FM Credicorp Argentina Liquidez

Manejo de conflicto de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, el fondo cuenta con el “Manual de Tratamiento y Resolución de Conflicto de Interés”, vigente desde el 23 de octubre de 2015 y donde se establecen criterios generales y específicos para su manejo.

Credicorp Capital AGF norma las actividades de sus empleados al momento de realizar cualquier inversión a través de la administradora, quienes además se encuentran en constante fiscalización para asegurar que esto se cumpla. La finalidad del manual es dar un marco de acción adecuado para la toma de decisiones de inversión cuando existen posibles objetivos similares entre distintos fondos, entregar las herramientas necesarias que permitan garantizar un trato igualitario de los partícipes (independiente de su fondo) y dar a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar un posible conflicto de interés, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación irregular.

De existir alguna irregularidad, el directorio de la administradora, a través del Comité de Auditoría, es el encargado de investigar sobre el acontecimiento y dictar la sanción respectiva acorde con las condiciones expuestas en los contratos de trabajo de los involucrados y según el grado de compromiso de los últimos en la irregularidad.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está adecuadamente tratado por el manual del mismo nombre, especificando los eventuales conflictos que pudiesen suscitarse en la operación de los fondos, conjuntamente con establecer los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de los mismos.

Remuneración y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Por su parte, el monto recibido por concepto de aportes de la serie, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considerará afecto a remuneración.

El siguiente cuadro presenta la estructura de remuneraciones estipulada en el reglamento interno vigente para cada una de sus series vigentes:

Cuadro 4: Remuneraciones y requisitos de ingreso

Serie	Remuneración fija anual	Requisito de ingreso
B	Hasta un 1,500% (IVA incluido)	Aportes sin monto mínimo y con fines distintos de ahorro previsional voluntario
I	Hasta un 1,000% (Exenta de IVA)	Orientada a inversionistas cuyos aportes y saldos individuales por partícipe en esta serie correspondan a montos mayores o iguales a USD 1.000.000 o cuyos aportes y saldos individuales por partícipe en el total de los fondos mutuos y fondos de inversión rescatables administrados por la Administradora correspondan a montos mayores o iguales a USD 2.000.000.
U	Hasta un 0,467% (IVA incluido)	Orientada a inversionistas cuyos aportes y saldos individuales por partícipe en esta serie correspondan a montos mayores o iguales a USD 5.000.000.

Según lo estipulado en su reglamento interno, no se aplicará una remuneración a cargo de los partícipes.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que la administradora podrá solicitar por cuenta del fondo, créditos bancarios y ventas con pacto de retrocompra de corto plazo con vencimientos de hasta 365 días y por una cifra equivalente hasta el 50% del patrimonio gestionado, con el propósito de pagar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF.

De acuerdo con lo informado por el cliente (ya que no se cuenta con estados financieros a la fecha de cierre) el fondo no ha solicitado créditos bancarios.

Prohibiciones y gravámenes

Los bienes y valores que integren el activo del fondo no podrán estar afectos a gravámenes y prohibiciones de cualquier naturaleza, salvo que se trate de garantizar obligaciones propias del fondo, o de prohibiciones, limitaciones o modalidades que sean condición de una inversión.

Se entenderán como afectos a gravámenes y prohibiciones:

- Los recursos del fondo comprometidos en márgenes, producto de las operaciones en contratos de futuros, forwards y swaps.
- Los márgenes enterados por el lanzamiento de opciones que se mantengan vigentes.

Comportamiento del fondo y las cuotas

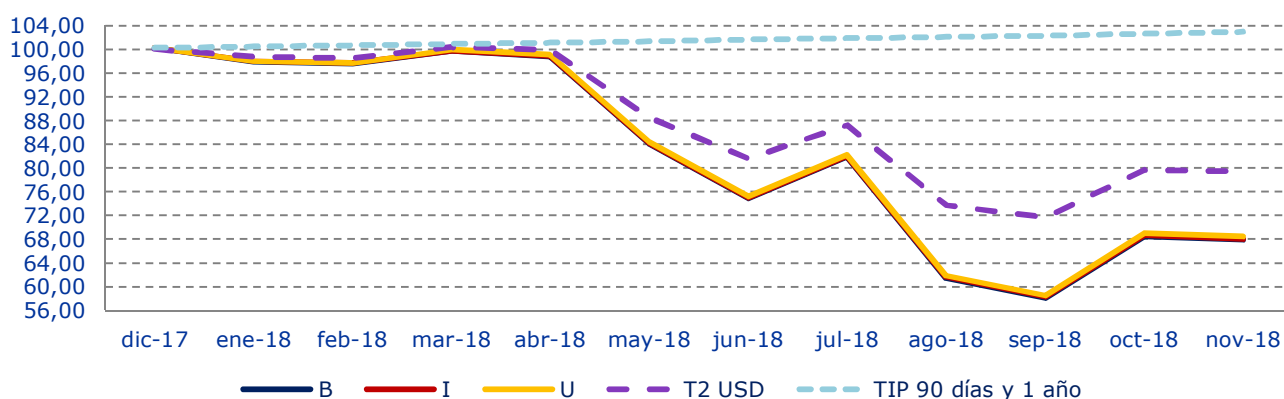
Rentabilidad y riesgo

La rentabilidad a noviembre de 2018 de las series B, I y U del **FM Credicorp Capital Argentina Liquidez** es inferior a la TIP entre 90 días y un año y al rendimiento de los fondos mutuo tipo II. En la práctica, alcanzan un retorno mensual a noviembre de 2018 de -0,88% (Serie B), -0,86% (Serie I) y de -0,80% (Serie U), mientras que la TIP entre 90 días y un año asciende a 0,29% y la rentabilidad de los fondos mutuos tipo II llegó a -0,23% para el mismo periodo de tiempo analizado.

A continuación, se exponen las rentabilidades para el **FM Credicorp Capital Argentina Liquidez** en relación con el segmento objetivo y la TIP entre 90 días y un año:

Cuadro 5: Rentabilidad

Evolución valor cuota (Base 100) FM Latam Corporate Investment Grade



Rentabilidad mensual del fondo

	Rentabilidad de series (base valor cuota)				
	B	I	U	Tipo 2 USD	TIP90 días y 1 año
Rentabilidad Nov-18	-0,88%	-0,86%	-0,80%	-0,23%	0,29%
Rentabilidad Oct-18	17,72%	17,75%	17,83%	11,14%	0,27%
Últimos seis meses	-3,51%	-3,48%	-3,43%	-1,78%	0,25%
Últimos 12 meses	0,18%	0,18%	0,19%	-1,89%	0,24%
Rentabilidad YTD	-32,28%	-32,10%	-31,72%	-20,52%	2,68%
Des Est (11 meses)	10,91%	10,92%	10,92%	7,28%	0,02%
Promedio (11 meses)	-2,85%	-2,83%	-2,78%	-1,79%	0,24%
Coef. Variación (11 meses)	-3,83	-3,86	-3,93	-4,06	0,08

Rentabilidad anual del fondo

	Rentabilidad de series (base valor cuota)				
	B	I	U	Tipo 2 USD	TIP90 días y 1 año
Rentabilidad Nov-18	-10,07%	-9,80%	-9,16%	-2,68%	3,48%
Rentabilidad Oct-18	608,60%	610,77%	616,07%	255,25%	3,24%
Últimos seis meses	-34,84%	-34,64%	-34,21%	-19,38%	3,04%
Últimos 12 meses	2,17%	2,20%	2,24%	-20,48%	2,94%
Rentabilidad YTD	-34,64%	-34,45%	-34,05%	-22,17%	2,92%
Promedio (11 meses)	-29,33%	-29,12%	-28,68%	-19,52%	2,92%

Pérdida esperada

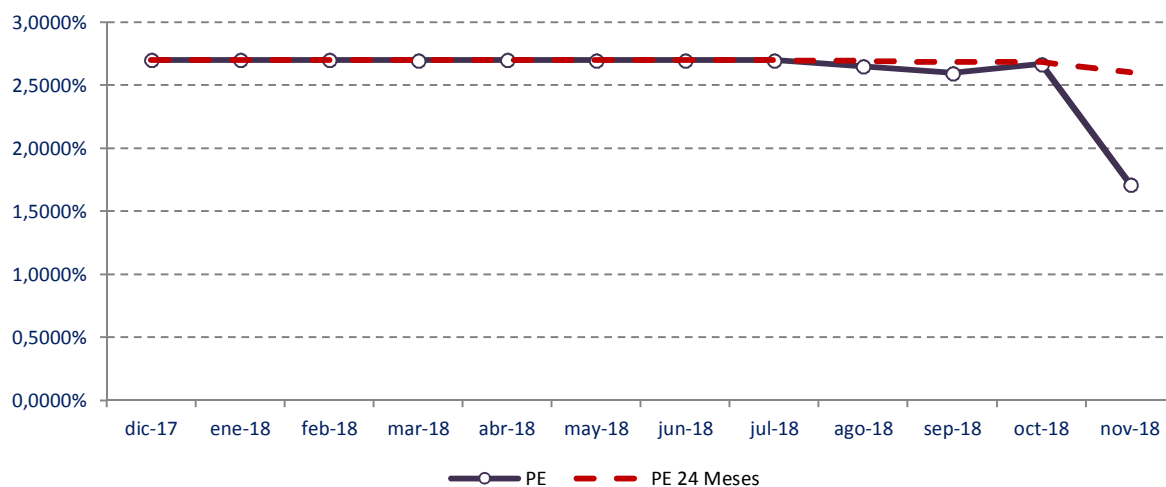
Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra preferentemente en bonos emitidos por el Banco Central de Argentina, cuyos emisores están clasificados en "Categoría B2⁶" a escala global y "Categoría B+" a escala nacional (a noviembre de 2018 alcanzan una concentración de 63,37%), se puede presumir que en una perspectiva de largo plazo la cartera presenta un riesgo no menor por *default* que, sin embargo, se reduce en forma importante para una exposición de corto plazo y, además, en pesos argentinos. Por lo tanto, es baja la probabilidad de cambio relevante en el valor del fondo por efecto de pérdidas en activos por incumplimiento del emisor.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a noviembre de 2018, esta tendría una pérdida esperada de 1,70%.

La siguiente ilustración, muestra la pérdida esperada de la cartera del **FM Credicorp Capital Argentina Liquidez**:

⁶ Se ratificó la clasificación de Argentina en "Categoría B2" a escala Global

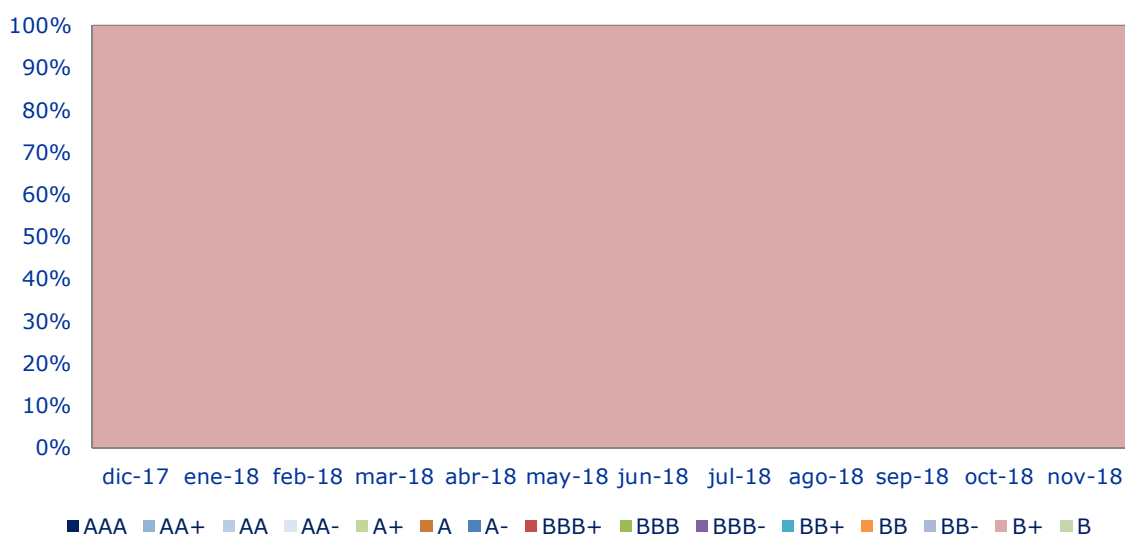
Pérdida esperada FM Credicorp Capital Argentina Liquidez



Riesgo del fondo

Para analizar el riesgo crediticio de la cartera de inversiones, se expone la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, la cual se detalla a continuación:

Clasificación de riesgo de los emisores FM Credicorp Capital Argentina Liquidez



El riesgo de mercado, manifestado por activos en pesos argentinos (inversiones) y pasivos en dólares (denominación de la cuota), se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* de 37 días en octubre⁷ de 2018).

⁷ De acuerdo a la última información entregada por el cliente

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos de diversificación estipulados en su reglamento interno, pese a que no contempla límites de diversificación por emisor o grupo empresarial distintos a los establecidos en el artículo 59 de la Ley Nº 20.712. En el caso de que se produjeran excesos de inversión, la administradora no podrá efectuar nuevas adquisiciones de los instrumentos o valores excedidos. La regulación de los excesos de inversión se realizará mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos dentro de los plazos establecidos en la ley, según lo estipulado en su reglamento interno.

La política de diversificación, descrita anteriormente, cuenta con un diseño acorde con el tipo de negocio que se plantea desarrollar.

Como se observa en el siguiente cuadro y se mencionó anteriormente, la cartera de inversión está totalmente compuesta por bonos emitidos por el Estado Argentino y su Banco Central, por lo que su riesgo está asociada al riesgo soberano de Argentina.

Cuadro 6: Mayores emisores del fondo

Institución	Riesgo	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	nov-18
Banco Central de Argentina	B+	99,9%	99,90%	99,87%		
Tesorería General de la Nación Argentina	B+				96,13%	63,38%
Total		99,9%	99,9%	99,9%	96,1%	63,4%

Liquidez de las cuotas

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán pagados en dólares americanos mediante efectivo, cheque o transferencia bancaria. Si los retiros son por un monto igual o superior al 20% del valor del patrimonio se consideran como significativos, por lo que se pagan dentro de 15 días hábiles bancarios contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o la fecha en que se dé curso a éste en caso de ser programado.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una alta incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dada la capacidad de retiro de cada emisor. Al cierre de noviembre de 2018, el fondo contaba con 74 partícipes, incluido tres institucionales. A la misma fecha, el principal aportante representaba un 11,49% del fondo (los diez principales representaron un 64,14%). A continuación, se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Cuadro 7: Mayores aportantes del FM Credicorp Capital Argentina

Peso relativo aportante	dic-17	nov-18
1º	10,89%	11,49%
2º	9,36%	11,08%
3º	9,02%	8,94%
4º	8,75%	5,62%
5º	8,72%	5,24%
6º	7,49%	4,77%
7º	5,40%	4,41%
8º	3,62%	4,39%
9º	3,62%	4,14%
10º	3,57%	4,06%
Total	70,44%	64,14%

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, los activos del fondo –instrumentos públicos argentinos- poseen mercados secundarios, lo que les da una aceptable liquidez, pero que no es cien por ciento traspasada al fondo dado las exigencias de liquidez de éste y su alta concentración de aportantes.

En junio del 2018, se rescató la suma de USD 7 millones, los cuales representaban un 10,26% del patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas y duración

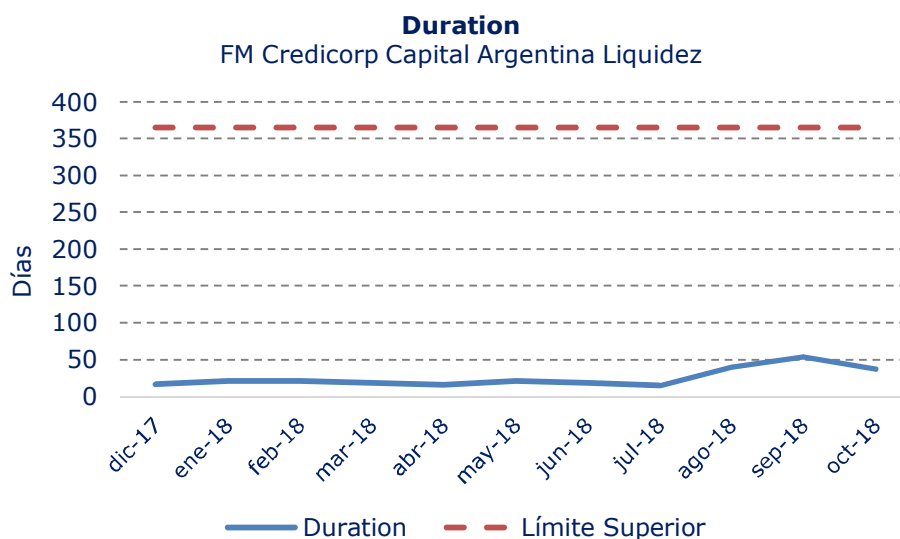
En conformidad con la normativa vigente contenida en las circulares N°1.218 y N°1.579, emitidas por la CMF, los instrumentos de deuda nacional y extranjera son valorizados diariamente a mercado utilizando la información de precios y tasas proporcionados por RiskAmerica⁸, antecedentes que son utilizados por toda la industria.

El modelo de valorización utilizado por RiskAmerica toma en consideración lo siguiente:

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

⁸ RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo

La siguiente ilustración muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto a la *duration* de la cartera.



"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."

Anexo 1

Instrumentos de inversión

La diversificación de las inversiones por tipo de inversión respecto del activo total del fondo:

Tipo de Instrumento	Mínimo	Máximo	dic-17
1. Instrumentos de Deuda de Corto Plazo de Emisores Nacionales	0%	10%	0,00%
Instrumentos de Deuda de Corto Plazo emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	0%	10%	0,00%
Instrumentos de Deuda de Corto Plazo emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras Nacionales.	0%	10%	0,00%
Instrumentos de Deuda de Corto Plazo inscritos en el Registro de Valores emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo.	0%	10%	0,00%
2. Instrumentos de deuda de Emisores Extranjeros	0%	100%	99,93%
Valores emitidos o garantizados por el Estado de Argentina o por su Banco Central.	0%	100%	99,93%
Valores emitidos por sociedades o corporaciones que sean 100% propiedad del Estado de Argentina.	0%	100%	100,00%

El fondo no contempla límites de diversificación de inversiones por emisor y grupo empresarial