



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas
Ximena Oyarce L.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
ximena.oyarce@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Experto

Julio 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	A+fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable ¹
Estados Financieros	Diciembre 2018 ²
Administradora	Zurich Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo EuroAmerica Experto (en adelante **FM EuroAmerica Experto**) comenzó sus operaciones el 26 de septiembre de 2006 y corresponde a un fondo mutuo tipo 8 (fondo mutuo dirigido a inversionistas calificados) que es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Zurich Chile AM AGF) que presenta estándares más que adecuados en lo relativo a la gestión de activos. La entidad se inserta dentro del grupo asegurador Zurich.

El objetivo primario del fondo mutuo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es ser una alternativa de ahorro y liquidez a través los mercados de deuda, con foco en el corto plazo. Para tales efectos, invierte en instrumentos de deuda nacional, de corto, mediano y largo plazo, contemplando una duración máxima de la cartera de inversiones de 90 días.

Al 31 de mayo de 2019, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 135,3 millones, compuesto principalmente por depósitos de corto plazo y acciones.

La perspectiva de clasificación de las cuotas cambia desde "En Observación" a "Estable" considerando que, según la metodología de **Humphreys**, se estabilizó la pérdida esperada para el portafolio de inversiones en niveles compatibles con la categoría de riesgo asignada.

Dentro de las fortalezas del **FM EuroAmerica Experto** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría A+fm" destacan las características propias de la cartera de inversión, que se traducen en un fondo de riesgo moderado, sin exposición cambiaria, adecuada rentabilidad a lo largo del tiempo (en relación al riesgo asumido y sus *benchmarks*). Asimismo, y por las características del fondo, se observa que posee buena liquidez, lo que se alinea con un fondo de alta rotación de su patrimonio.

La pérdida esperada de la cartera de inversión alcanzó 0,010894% en mayo de 2019 y ha fluctuado entre 0,005869% y 0,046092% en los últimos doce meses.

¹ Tendencia anterior: En Observación.

² Corresponden a los últimos EEEF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de mayo de 2019 (cartera de inversiones, valores cuota).

La clasificación también considera favorable el método de valorización de los instrumentos y de las cuotas del fondo, mecanismo que permite reflejar razonablemente su precio de mercado; así como la elevada liquidez de sus inversiones, lo cual facilita el cumplimiento por parte de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas por parte de los aportantes.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de Zurich Chile AM AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares más que adecuados para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación se encuentra acotada por el hecho que la conformación de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar significativamente en cuanto a su composición por riesgo crediticio, instrumentos y concentración de los emisores, hecho que ha ocurrido los últimos doce meses. Con todo, un atenuante son las restricciones propias que se impone la sociedad administradora en cuanto a la evaluación del riesgo de contraparte. Si bien existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés, según opinión de **Humphreys**, se resuelven idóneamente en el manual respectivo, formulando adecuadamente la forma de proceder para a la resolución y manejo de los conflictos y asignando claramente las responsabilidades y roles.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, debido a que el fondo consistentemente ha mantenido una baja exposición a cambios en las condiciones de la tasa de interés de mercado, debido al perfil de la cartera y de su *duration*, la cual promedió 54 días en los últimos 12 meses.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel actual de riesgo y composición de cartera. Además, es necesario que la sociedad administradora mantenga sus actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Moderado riesgo crediticio de la cartera de inversiones que poseen clasificación.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo (considerando las restricciones que se conocen para ciertos retiros).

Fortalezas complementarias

- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.
- Valorización representativa del valor de mercado.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación al riesgo de los activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Definición categorías de riesgo

Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

“+”: Corresponde a las cuotas con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM EuroAmerica Experto es administrado por Zurich Chile AM AGF, entidad perteneciente al grupo asegurador Zurich. El fondo antes era administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos, la cual fue adquirida por Zurich y fusionándola posteriormente con su administradora general de fondos.

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de marzo de 2019, la sociedad administraba un total de 29 fondos mutuos y 10 fondos de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos gestionados ascendió aproximadamente a US\$ 823,8 millones, con lo cual alcanzaba una participación

de mercado en torno al 1,6%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a marzo de 2019.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la Sociedad:

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	8,7%
Deuda corto plazo menor a 365 días	11,9%
Deuda mediano y largo plazo	10,6%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	25,8%
Libre inversión	25,7%
Estructurado	Sin fondos
Inversionistas calificados	17,3%

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por Hernán Errázuriz, está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre esta instancia recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, velar por su correcto desempeño y supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados. La Tabla 2 presenta los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora.

Tabla 2: Directorio y Gerente General de la AGF

Nombre	Cargo
Hernán Felipe Errazuriz Correa	Presidente
Rigoberto Torres Pedot	Director
Jose Manuel Camposano Larraechea	Director
Jorge Delpiano Kraemer	Director
Lucia Santa Cruz Sutil	Director
Marco Salín Vizcarra	Gerente General

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre Marco Saln Vizcarra. El objetivo principal de este cargo es supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la sociedad administradora y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

La estructura propia de la sociedad administradora presenta una disponibilidad de recursos que responde adecuadamente a las necesidades de sus negocios y permite sustentar el normal desempeño de sus operaciones. En la Ilustración 1 se presenta la estructura organizacional de la administradora.

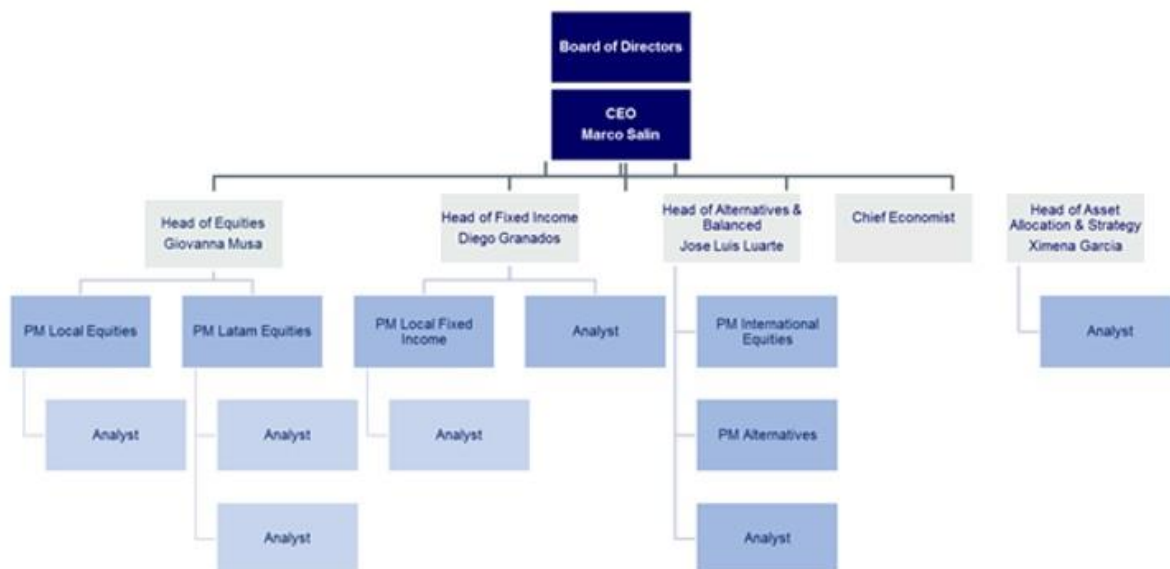


Ilustración 1: Estructura organizacional de la AGF

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura de administración quedó definida al momento de la constitución del fondo (y predefinido dependiendo de la naturaleza del fondo y clase de activo), teniendo un responsable de la gestión que está sometido a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Marco de Políticas Para la Gestión de Conflictos de Interés” de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado mensualmente, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos en relación a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y

contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Experto**.

Objetivos del fondo

FM Experto tiene como objetivo para los partícipes ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de los mercados de deuda nacional, con foco en el corto plazo. Para estos efectos, el fondo invierte en instrumentos de deuda nacional, de corto, mediano y largo plazo, contemplando una duración máxima de la cartera de inversiones de 90 días.

El fondo está orientado a inversionistas calificados, que sean personas naturales, jurídicas y/o comunidades, que tengan un horizonte de inversión de corto plazo y que deseen optimizar el manejo de su disponibilidad de caja y que busquen diluir el riesgo de sus portafolios de inversión.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/o obliga:

- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, aun cuando no hubieren sido sometidos a clasificación de riesgo.
- Dirigir sus inversiones en el mercado nacional.
- Invertir en mercados que cumplan con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF o aquella que modifique y/o reemplace (Ver Anexo N°2).
- Mantener inversiones denominadas en pesos de Chile y/o unidades de fomento (UF) y/o dólar de Estados Unidos, con un máximo, para cada una de ellas, de 100% del activo del fondo.
- Mantener una cartera con una duración máxima de 90 días.
- Un límite máximo de inversión por emisor de 50% del activo del fondo.
- Un 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 25% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas del 100% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora de 50% del activo del fondo.

Cabe destacar que la política de inversiones del Fondo no hace diferenciación para 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.

En la práctica, **FM Experto** ha presentado una cartera de inversión concentrada principalmente en depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC) y acciones (ACC) emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría BBB+", superior a lo exigida por el reglamento (en mayo de 2019 el 70% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-").

La cartera ha tenido una *duration* promedio de 54,42 días en los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (92,05% y 7,95% respectivamente) y a tasa fija.

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), el fondo no ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 24 cierres mensuales.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del fondo no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión, tipos de instrumentos a invertir, liquidez y clasificación de riesgo de los títulos. No obstante, en la práctica la cartera ha sido administrada de manera más conservadora y con normas más rigurosas que las estipuladas en su reglamento interno.

Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series de cuotas, de las cuales solamente cuatro se encuentran vigentes a la fecha. Al 31 de mayo de 2019, el fondo contaba con 415 partícipes, de los cuales tres son institucionales. El máximo de aportantes en los últimos 36 ha sido de 497 en noviembre de 2018.

A mayo de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$ 49.936 millones, mientras que el promedio durante los últimos dos años ha sido de \$ 89.105, alcanzando su *peak* en octubre de 2018. La Ilustración 2 se presenta la evolución del patrimonio administrado.

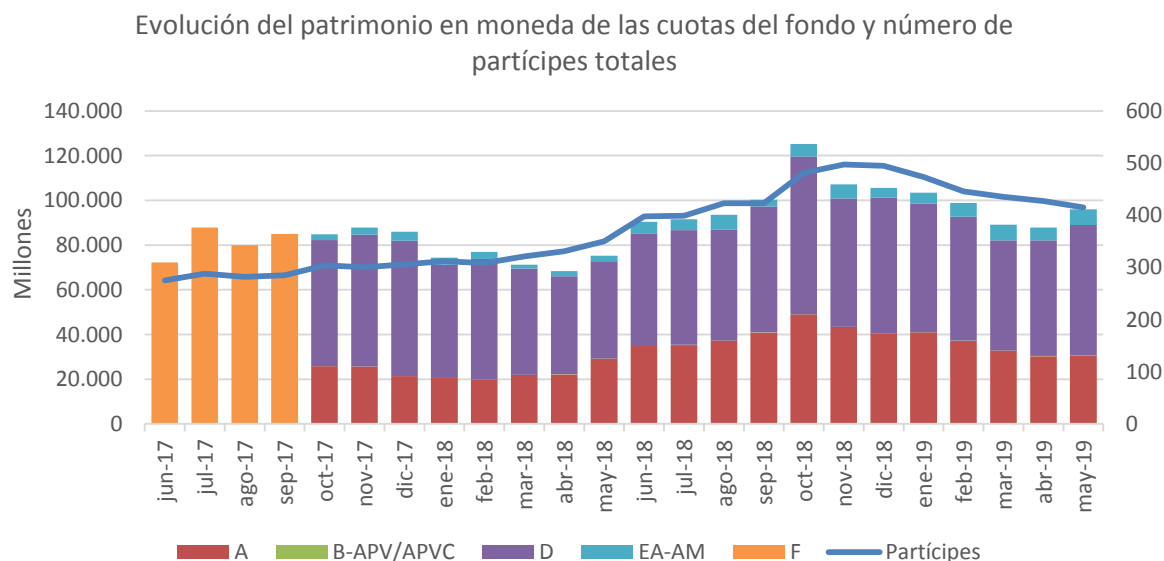


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

Al analizar la evolución del fondo en el último semestre, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 8 se ha mantenido en 16,9%. Por otro lado, al comparar la situación global de la AGF con respecto al mercado, la participación se mantenido relativamente constante en los últimos dos

años, registrando un 1,6% a marzo de 2019. En cuanto a los activos, la inversión del fondo evaluado se ha orientado depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC) y acciones (ACC), los que a mayo de 2019 representaron el 59,3% y 22,5%, respectivamente.

Distribución de cartera por tipo de activo

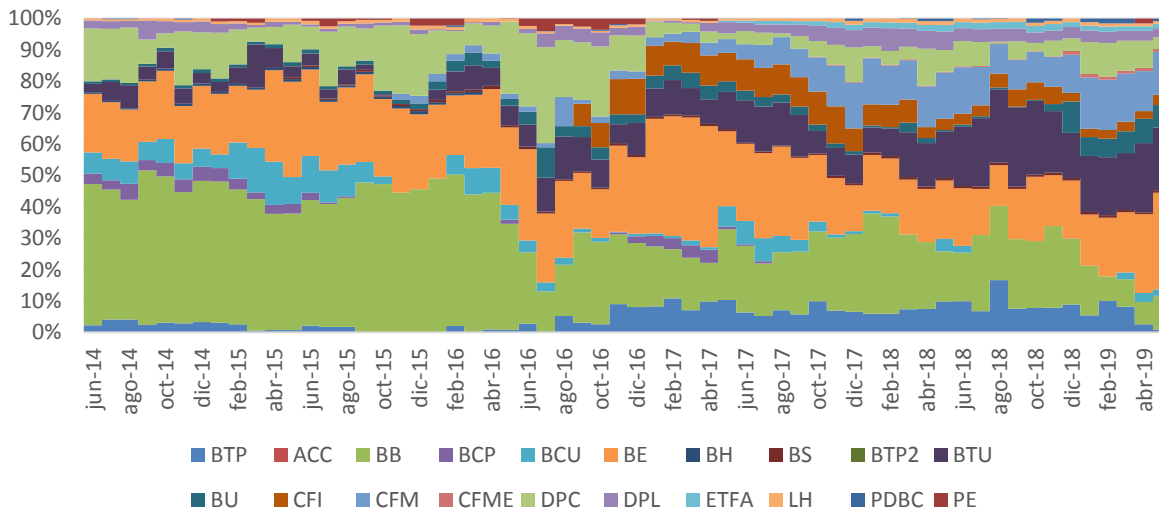


Ilustración 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más del 50% del activo), en los últimos tres años el fondo no ha sobrepasado el máximo establecido por la normativa.

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, Zurich Chile AM AGF cuenta con el "Marco de políticas Para la Gestión de Conflictos de Interés", en el cual se establecen los criterios generales y específicos para su manejo.

Dentro de este contexto, Zurich Chile AM AGF norma las actividades de sus empleados al momento de realizar cualquier inversión a través de la administradora, quienes además se encuentran en constante fiscalización para asegurar que esto se cumpla.

En paralelo, el manual da un marco de acción adecuado para la toma de decisiones cuando existen objetivos similares entre distintos fondos; entrega las herramientas para garantizar un trato igualitario a los partícipes, independiente de su fondo y, por último, da a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar un eventual conflicto de interés, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación que esté fuera de la norma.

Cualquier infracción en contra de las disposiciones establecidas debe ser informada al gerente general, quien es el responsable de analizarla y, si correspondiere dictar una sanción según la naturaleza y gravedad de los hechos y sus consecuencias para la AGF, sus accionistas y el mercado en general.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está muy bien acotado por el manual del mismo nombre, especificando de manera clara y precisa, pero con la flexibilidad necesaria, los eventuales conflictos que pudiesen suscitarse en la operación de los fondos. Además, se establecen los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de estos y en el caso que llegasen a existir, dar las pautas para la solución de los mismos.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración de la administradora se aplica al monto que resulta de deducir al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de las operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. El fondo contempla, además, pagos a su cargo cuyo monto tiene un límite máximo de 1,0% anual sobre su patrimonio. La Tabla 3 presenta las remuneraciones de las series del fondo.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija anual (máx. anual) (IVA inc.)	Comisión de cargo del partícipe (IVA inc.)
A	2,618%	No contempla
B-APV/APVC	2,20%*	No contempla
D	2,000%	No contempla
H-APV/APVC	1,40%*	No contempla
I-APV/APVC	1,20%*	No contempla
EXT	1,60%*	No contempla
EA-AM	0,01%	No contempla
CUI	2,618%	No contempla

Política de endeudamiento

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

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

Durante los últimos 36 meses, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado 0,27%, 0,25%, 0,25%, 0,28%, 0,22% y 0,19% (series A, B-

APVE/APVC, D y EA-AM respectivamente), mientras que el mercado de los fondos tipo 1³ en moneda nacional promedió 0,22% en el mismo período, inferior a la rentabilidad de todas las series. En paralelo, se observa que el *benchmark* presenta una volatilidad inferior a todas las series (el coeficiente de variación para ese mercado fue de 0,04 veces en los últimos 36 meses, mientras que para las series A, B-APVE/APVC, D y EA-AM fue de 0,15, 0,04, 0,04 y 0,06 respectivamente en el mismo período). La evolución de la variación de los valores cuota de cada una de las series se puede apreciar en la Ilustración 4.

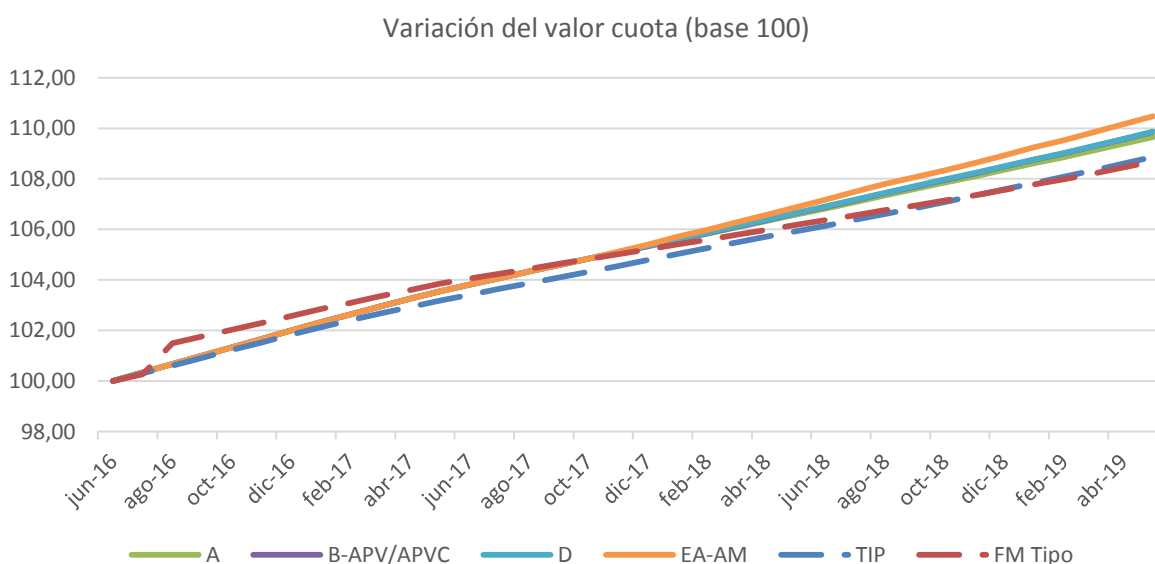


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

En la Tabla 4 se presentan las rentabilidades de las series promedio mensual en base a los valores cuotas, justo con la TIP de uno a tres años y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior en escala local (durante el último año del fondo alcanzaron una concentración promedio de 70%), se puede presumir que la cartera presenta un acotado riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a mayo de 2019, ésta tendría, para una madurez de cuatro años, una pérdida esperada promedio para los últimos 24 meses de 0,028287%. La Ilustración 5 presenta el comportamiento de la pérdida en los últimos años.

³ Se compara con ese tipo de fondos al ser relativamente similar a la cartera de inversión del fondo evaluado.

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual de las series del fondo en base al valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)						
	A	B-APV/APVC	D	EA-AM	TIP	Tipo FM	A
Rentabilidad Mes Actual	0,24%	0,26%	0,26%	0,29%	0,25%	0,22%	0,24%
Rentabilidad Mes Anterior	0,25%	0,26%	0,26%	0,29%	0,24%	0,22%	0,25%
Últimos seis meses	0,24%	0,25%	0,25%	0,28%	0,24%	0,19%	0,24%
Últimos 12 meses	0,24%	0,25%	0,25%	0,28%	0,23%	0,19%	0,24%
Rentabilidad YTD	1,19%	1,25%	1,25%	1,41%	2,33%	2,00%	1,19%
Des Est (36 meses)	0,04%	0,01%	0,01%	0,02%	0,01%	0,01%	0,04%
Promedio (36 meses)	0,27%	0,25%	0,25%	0,28%	0,22%	0,19%	0,27%
Coef. Variación (36 meses)	0,15	0,04	0,04	0,06	0,04	0,07	0,15

Anualizado

Rentabilidad Mes Actual	2,97%	3,14%	3,12%	3,52%	3,00%	2,71%	2,97%
Rentabilidad Mes Anterior	2,98%	3,12%	3,10%	3,56%	2,88%	2,64%	2,98%
Últimos seis meses	2,90%	3,06%	3,05%	3,45%	2,86%	2,30%	2,90%
Últimos 12 meses	2,88%	3,03%	3,01%	3,37%	2,79%	2,25%	2,88%
Rentabilidad YTD	2,89%	3,03%	3,02%	3,43%	5,69%	4,86%	2,89%
Promedio (36 meses)	3,23%	3,01%	3,00%	3,36%	2,72%	2,31%	3,23%

Pérdida esperada
FM Euroamerica Experto

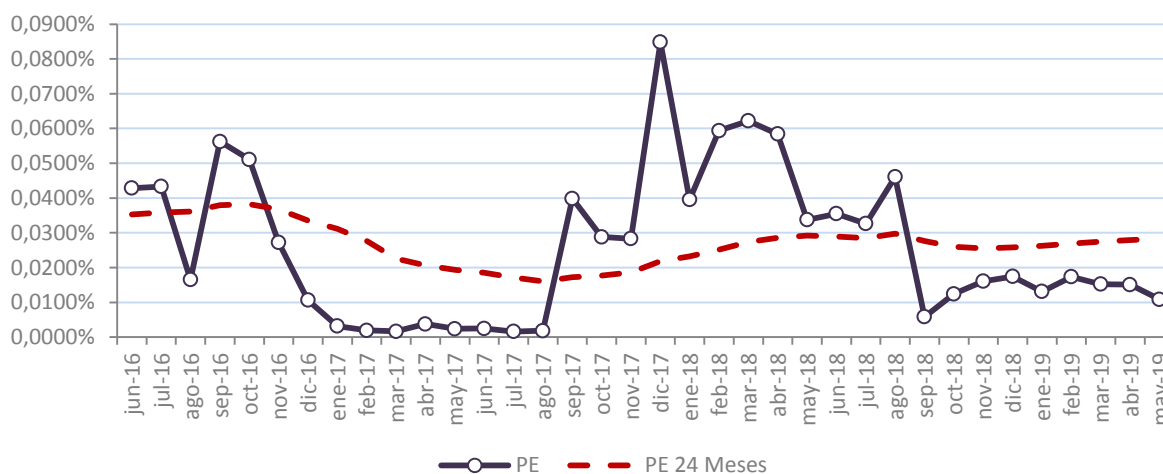


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses) ha variado entre 0,001634% y 0,084803%, en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 6 muestra la distribución de la cartera de activos en base a al rating de los emisores.

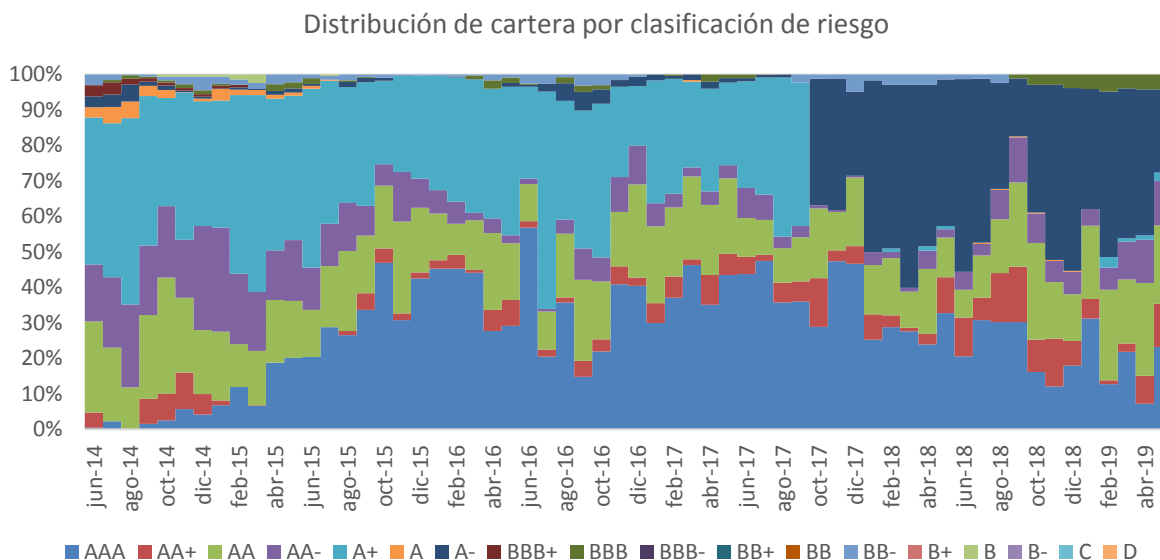


Ilustración 6: Distribución de la cartera en base a la clasificación de riesgo de los emisores

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 los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

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

En lo referente a la concentración por emisor señalada en el reglamento interno (no más de 50% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses.

La concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 50% del activo total) se ha efectuado según los límites impuestos. Durante mayo de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 16,9% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 64,0% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	may-19
Tesorería General de la Republica	0,00%	5,34%	10,29%	13,53%
Banco Santander	10,32%	13,09%	1,27%	9,27%
Forum Servicios Financieros S.A.	14,27%	8,32%	6,65%	9,14%
Banco Ripley	4,96%	0,14%	2,40%	7,75%
Consorcio	5,63%	3,00%	1,88%	4,93%
Banco Bice	5,64%	0,38%	3,85%	4,74%
Banco Central	5,61%	4,52%	3,02%	4,63%
BancoEstado	3,90%	0,70%	0,09%	4,20%
Sub Total	50,33%	35,49%	29,45%	58,99%
8 Principales	70,17%	78,01%	64,64%	58,99%

Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo en un plazo no mayor de 10 días corridos. Cabe agregar que en la trayectoria del fondo nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	may-19
1°	14,64%	17,52%	12,96%	15,23%
2°	6,85%	10,23%	7,93%	6,81%
3°	6,75%	9,01%	5,46%	6,41%
4°	6,57%	5,98%	4,56%	4,82%
5°	2,97%	4,48%	3,24%	4,17%
6°	2,92%	2,52%	2,27%	3,55%
7°	2,57%	2,51%	2,11%	2,48%
8°	2,56%	1,92%	1,54%	2,27%
9°	2,39%	1,67%	1,52%	2,23%
10°	1,61%	1,48%	1,44%	1,86%
Total	49,84%	57,31%	43,03%	49,84%

A mayo de 2019 el principal aportante del fondo representaba un 15,23% del patrimonio, mientras que los diez principales registraban cerca del 49,84% de éste.

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa sobre todo en el hecho de que la cartera de inversiones es de corto plazo (100% de la cartera presenta un plazo de inversión inferior a un año), reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones.

En la práctica, portafolio tiene una *duration* inferior a 90 días (el promedio de los últimos doce meses fue de 54 días) y concentra su respaldo (activos del fondo) en papeles que presentan mercado secundario formal con buena liquidez.

En los últimos 24 meses, el máximo retiro ascendió al 7,22% (serie D) del patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas

Según la circular Nº 1.579 del año 2002 de la CMF, los instrumentos financieros de la cartera de inversiones se pueden valorizar al resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra).

En todo caso, cuando a juicio del Gerente General de la sociedad administradora, existan diferencias relevantes para uno o más instrumentos entre la valorización a TIR de compra y a la tasa entregada por el modelo de valorización referido en el título 1, numeral 1, sección 1, 2, letra a), de la Circular Nº1.579, deberá utilizarse esta última en la valorización de dichos instrumentos.

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 al precio o valor de mercado, conforme a los siguientes criterios:

1. 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 ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que estas hayan superado un total de UF 500.
2. Si en el día de la valorización no se hubiese superado el monto de UF 500 referido, o bien, si no se hubiere transado el título, este se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiere determinado en conformidad a lo dispuesto en el punto 1 anterior.

El Gerente General de la sociedad administradora debe velar para que esta valorización represente el valor de mercado del instrumento en cuestión. Si no lo representare, debe 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.

Los ajustes deben ser fundamentados y sus bases debe ser puesta a disposición de la Superintendencia o de cualquier partícipe del fondo, a su sola solicitud.

En opinión de **Humphreys**, por tratarse de papeles de corto plazo el mecanismo de valorización no difiere significativamente de una valorización de mercado propiamente tal y en caso que así ocurriese (situación excepcional), se tiene la facultad de llevar a cabo la corrección correspondiente.

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

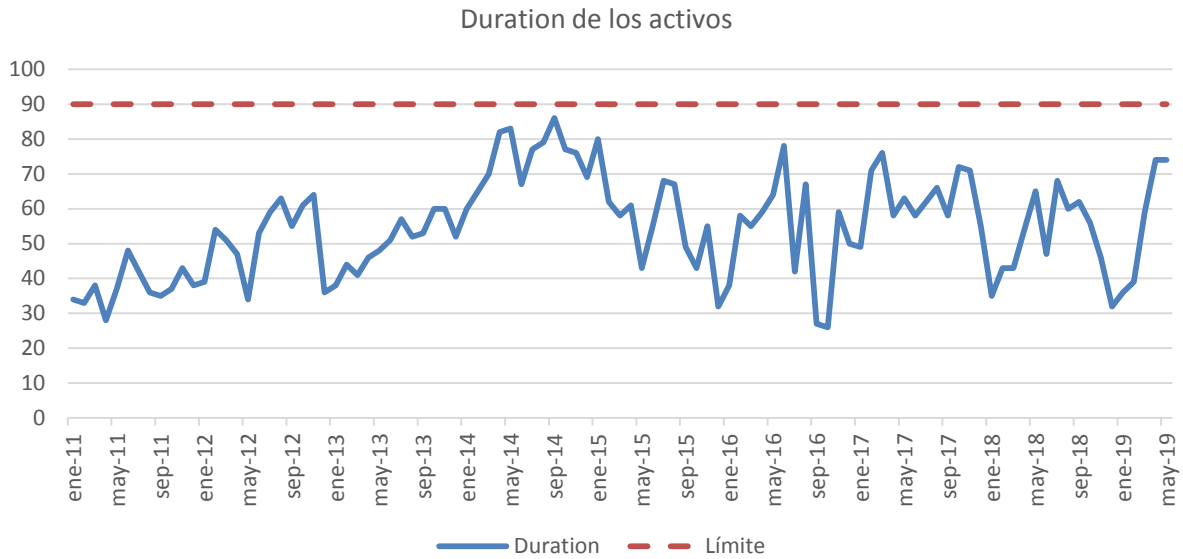


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

Anexo N°1

Instrumentos de Inversión

Tipos de instrumentos	Mínimo	Máximo
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES	60%	100%
1. Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile.	0%	100%
2. Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0%	100%
3. Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por CORFO y sus filiales, empresas fiscales, semifiscales de administración autónoma y descentralizada.	0%	100%
4. Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	0%	100%
5. Títulos de deuda de securitización, que cumplan los requisitos establecidos por la Superintendencia de Valores y Seguros.	0%	25%
INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES	0%	40%
1. Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión, de los regulados por la Ley N° 20.712 de 2014.	0%	40%
2. Cuotas de participación emitidas por fondos de mutuos, de los regulados por la Ley N° 20.712 de 2014.	0%	40%
INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS	0%	40%
1. 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%	40%
2. 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%	10%
OTROS INSTRUMENTOS E INVERSIONES FINANCIERAS	0%	40%
1. Títulos representativos de índices de deuda, entendiéndose 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%	40%
2. Contratos sobre productos que consten en facturas, cuyos padrones se encuentren inscritos en el registro de Productos que lleva la Superintendencia de Valores y Seguros y que cumplan con todas las condiciones y requisitos para ser transados en una Bolsa de Productos.	0%	40%

Según se observa en la política de diversificación de las inversiones, este fondo puede realizar inversiones significativas en valores sin transacción bursátil, lo que supone riesgos adicionales en relación con las inversiones en valores con transacción bursátil, por la inexistencia de un mercado que asegure la liquidez del instrumento.

- a) Límite máximo de inversión por emisor: 50% del activo del Fondo
- b) 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: 25% del activo del Fondo
- c) Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 100% del activo del Fondo.
- d) Límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la Administradora: 50% del activo total del Fondo.
- e) Límite máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por terceros, la Administradora o por personas relacionadas: 40% del activo total del Fondo.
- f) Límite máximo de inversión en monedas que podrán ser mantenidas por el Fondo y denominación de los instrumentos en que se efectúen las inversiones: