



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo EuroAmerica Renta Chilena**

**Junio 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	AA-fm <sup>1</sup>
Riesgo de mercado	M4 <sup>2</sup>
Tendencia	Estable <sup>3</sup>
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 <sup>4</sup>
Administradora	Zurich Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo EuroAmerica Renta Chilena** (en adelante **FM Renta Chilena**) comenzó sus operaciones el 06 de noviembre de 2013 y corresponde a un fondo mutuo tipo 6 (de libre inversión). 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, sociedad filial de la compañía del grupo asegurador Zurich.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo mutuo es invertir al menos el 70% de sus activos en instrumentos de deuda de emisores nacionales. Adicionalmente, conforme a su estrategia, también puede invertir en instrumentos de capitalización nacional, así como en otros títulos cuyos subyacentes correspondan a instrumentos de deuda de emisores nacionales. Al 31 de marzo de 2019 el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 40,9 millones.

El cambio de clasificación desde "*Categoría A+fm*" a "*Categoría AA-fm*" se debe a que el promedio de 24 meses de su pérdida esperada ha logrado consolidarse dentro los rangos acordes a la clasificación asignada. Lo anterior ayuda a reducir las fluctuaciones que pueden tener sus cuotas ante eventos de mercado, por lo que el riesgo de mercado se modifica desde "*M5*" a "*M4*". Esto lleva a que su tendencia cambie desde "*Favorable*" a "*Estable*" producto de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determina la clasificación de riesgo.

Entre las fortalezas del **FM Renta Chilena**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA-fm*", destacan las características propias de la cartera de inversiones, que está orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y baja exposición cambiaria, ya que

<sup>1</sup> Clasificación anterior: A+fm

<sup>2</sup> Clasificación anterior: M5

<sup>3</sup> Tendencia anterior: Favorable

<sup>4</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de marzo de 2019 (cartera de inversiones, valores cuota).

mayoritariamente sus instrumentos son de emisores nacionales, en pesos y unidades de fomento, lo cual ha llevado a que el promedio de su pérdida esperada se situara en 0,026510% a marzo de 2019 para una venta de tiempo de cuatro años de madurez de sus activos.

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.

En paralelo, también como elemento positivo, la evaluación incorpora la adecuada representatividad del valor de las cuotas, en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("Categoría B", "N-4", o superiores), podría presentar variaciones en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales y las restricciones que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de la contraparte.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés están formalizados en un manual que, según opinión de **Humphreys**, establece claramente la forma de resolver y manejar los conflictos que surgen y, a la vez, asigna debidamente las responsabilidades y roles de los miembros de la organización.

Con respecto a algunos instrumentos dentro de la cartera del fondo, desde agosto de 2015 se ha incorporado cuotas del Fondo Mutuo EuroAmerica Latam Local Currency Debt y del Fondo Mutuo EuroAmerica Dólar y solo el último cuenta con clasificación de riesgo.

#### Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

##### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Adecuada liquidez de los activos y cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

##### Fortalezas complementarias

- Administradora con estándares más que adecuado en lo relativo a la gestión.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

##### Limitantes

- Amplitud de límite en relación con riesgo de 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).
- Posibilidad de inversión en moneda extranjera que aumente potencialmente su riesgo de mercado

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAfm

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

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

### Categoría M4

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Renta Chilena** es administrado por Zurich Chile AM AGF, sociedad filial de la compañía del grupo asegurador Zurich. El fondo antes era administrador por EuroAmerica Administradora General de Fondos, la cual fue adquirida por Zurich y fusionándola posteriormente con su administradora general de fondos.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a marzo de 2019 Zurich Chile AM AGF gestionaba once fondos de inversión y 29 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 823,8 millones, alcanzando una participación de mercado de 1,6%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a marzo de 2019.

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.

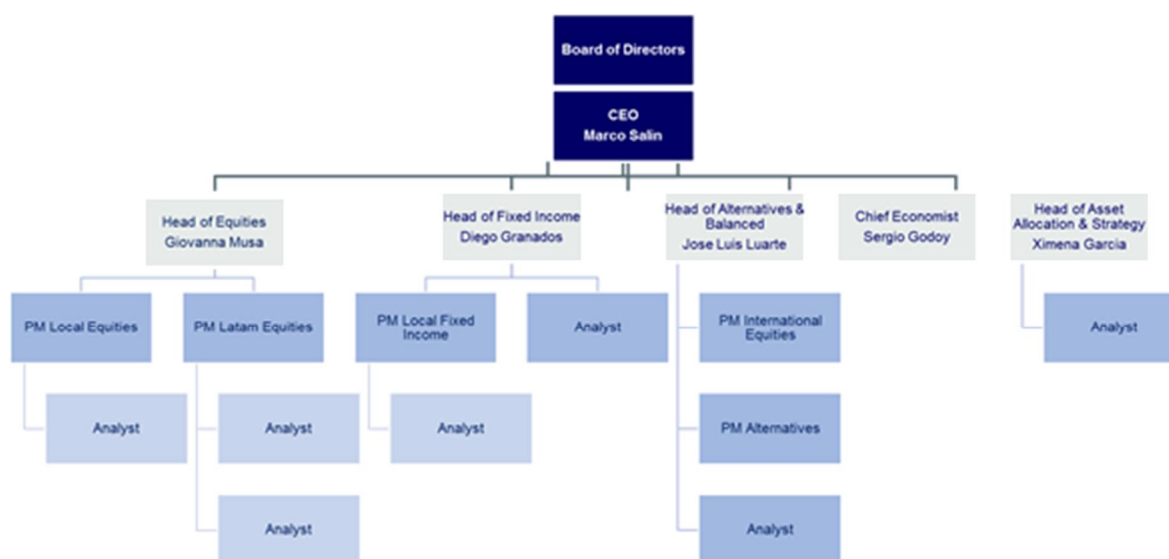


Ilustración 1: Estructura organizacional de la AGF

## 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 administración 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 los activos del fondo. 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 Renta Chilena**.

### Objetivos del fondo

**FM Renta Chilena** tiene como objetivo principal, según señala su reglamento interno, invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales, con al menos un 70% de sus activos. Adicionalmente, conforme a sus estrategias de inversión, puede invertir en instrumentos de capitalización nacional, así como en otros instrumentos e inversiones financieras, que inviertan o cuyos subyacentes correspondan a instrumentos de deuda de emisores nacionales.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente en relación con la cartera de activos:

- Invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano y largo plazo.

- Invertir en instrumentos de deuda con una clasificación de riesgo "B", "N-4" o superiores.
- Inversiones en el mercado nacional y en mercados internacionales. Los mercados a los cuales se dirigen las inversiones deben cumplir las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N°376 de 2015 de la Comisión para el Mercado Financiero o aquella que la modifique y/o reemplace.
- Las monedas en las cuales se podrán denominar las inversiones del fondo y/o que se podrán mantener como disponibles se detallan en el Anexo N°1.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en un emisor.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en un mismo grupo empresarial.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en cuotas de fondos administrados por terceros, la administradora o por personas relacionadas.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en monedas que no sean dólar de Estados Unidos de América, pesos chilenos y UF.
- No permite invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.

Lo anterior no es aplicable para la inversión en cuotas de otros fondos mutuos nacionales, que se realice con el objeto de mantener la liquidez del fondo evaluado, en cuyo caso los primeros deberán invertir el 100% de su activo en instrumentos de deuda nacional.

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, el **FM Renta Chilena** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo, bonos bancarios y bonos de empresas, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría BBB+", superior a lo exigida por el reglamento (en marzo de 2019 el 88% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-"). La cartera ha tenido una *duration* promedio de 3,4 años 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 (44,9% y 49,3% promedio últimos dos años, 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 **FM Renta Chilena** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir; además, otorga la posibilidad de invertir en derivados para cobertura y adquirir instrumentos con retroventa.

Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años y se ha concentrado principalmente en instrumentos nominados en unidades de fomento, pesos chilenos y, en menor medida, en monedas extranjeras.

## Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series de cuotas, de las cuales solo tres se encuentran vigentes a la fecha. Al 31 de marzo de 2019, el fondo contaba con 947 partícipes, ninguno de ellos institucional. El máximo de aportantes en los últimos 36 meses ha sido de 1.043, en mayo del 2016.

A marzo de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$ 27.730 millones, mientras que el promedio durante los dos últimos años ha sido de \$ 28.355 millones, teniendo su *peak* en agosto de 2018. La Ilustración 2 se presenta la evolución del patrimonio administrado.

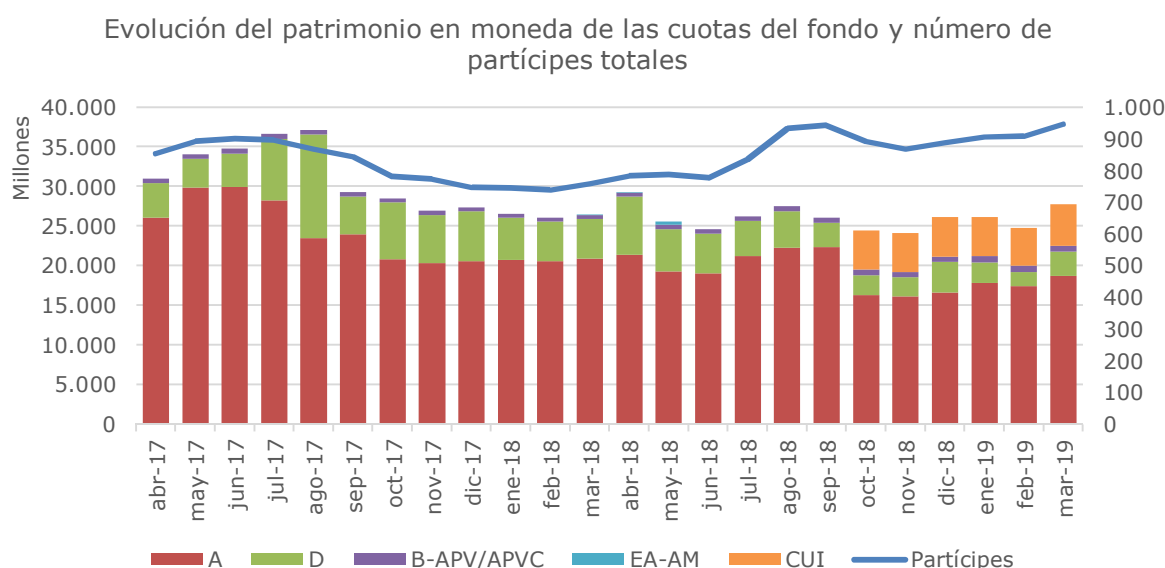


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

Al analizar la evolución del fondo en el último semestre, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 6 se ha mantenido en 0,4%. 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 a bonos de instituciones financieras (BB) y bonos empresas (BE), los que a marzo de 2019 representaron el 30,0% y 26,9% de la cartera respectivamente.



Distribución de cartera por tipo de activo

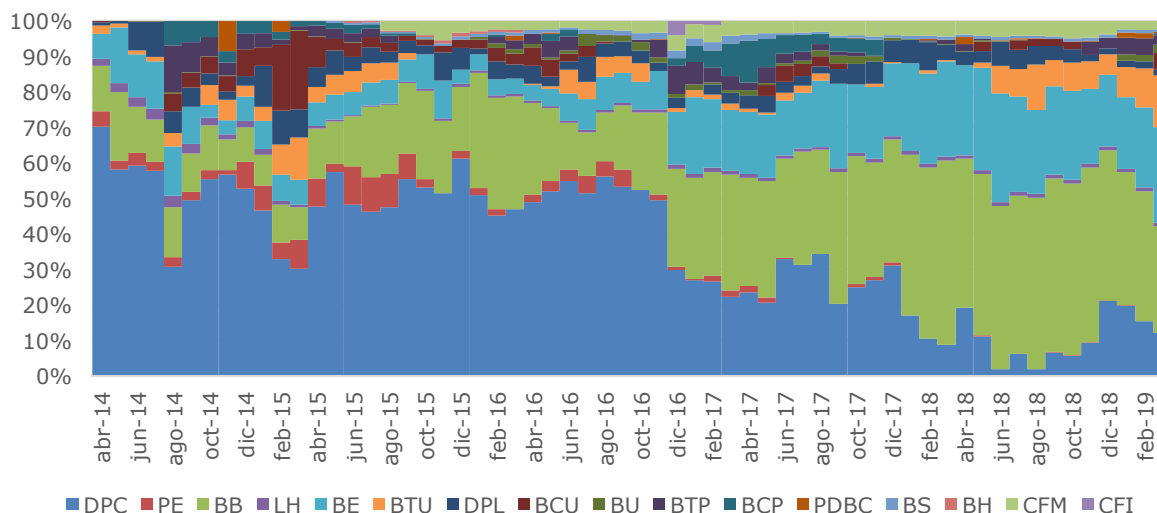


Ilustración 3: Distribución de cartera por tipo de instrumentos

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), en los últimos tres años el fondo no ha sobrepasado el máximo establecido por 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	1,071%	No contempla
B-APV/APVC	1,000%*	No contempla
D	0,900%	No contempla
H-APV/APVC	0,900%*	No contempla
I-APV/APV-	0,800%*	No contempla
EXT	0,900%*	No contempla
CUI	2,618%	No contempla
EA-AM	0,010%	No contempla

\* Serie exenta de IVA.

## 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 0,31%; 0,33% y 0,33% (series A, D y B-APV/APVC respectivamente), mientras que el mercado de los fondos mutuos tipo 3<sup>5</sup> en moneda nacional promedió 0,22% en el mismo

<sup>5</sup> Se compara con ese tipo de fondos relativamente al ser relativamente similar a la cartera de inversión del fondo

período, inferior a la rentabilidad de todas las series. En paralelo, se observa que el *benchmark* presenta una volatilidad levemente a todas las series (el coeficiente de variación para ese mercado fue de 1,57 veces en los últimos 36 meses, mientras que para las series A, D y B-APV/APVC fue de 1,05, 0,99 y 1,00 veces, respectivamente en el mismo período). Cabe destacar que la serie CUI lleva solo seis meses en funcionamiento, por lo que no se tienen los datos suficientes para ser incluida en el análisis. La evolución de la variación de los valores cuotas de cada una de las series se puede apreciar en la Ilustración 4.

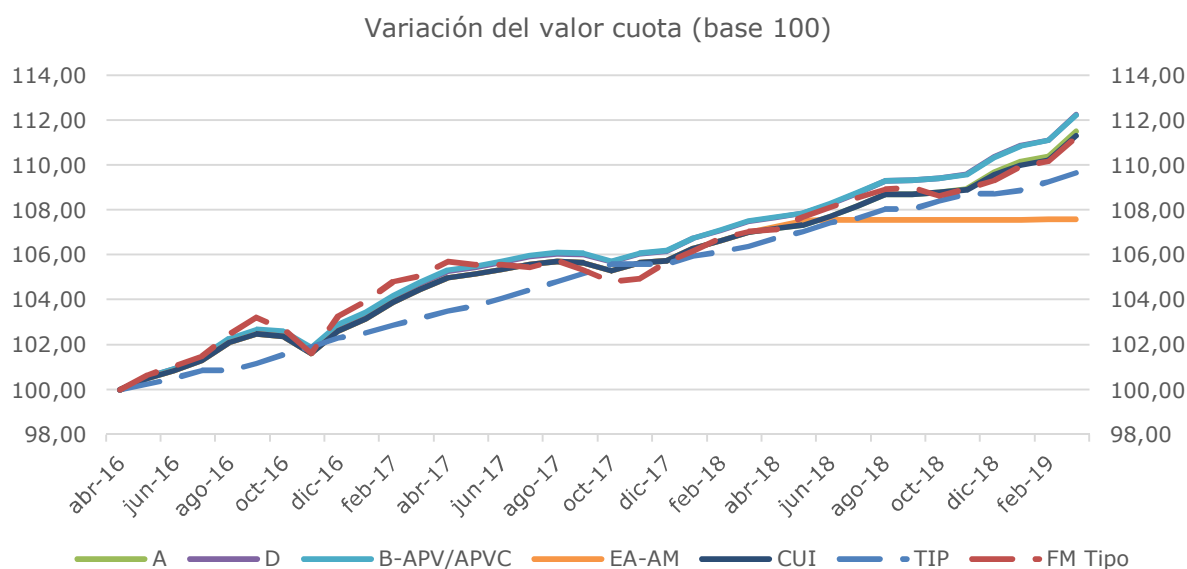


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

En la Tabla 4 se presentan las rentabilidades de las series promedio mensual en base a los valores cuotas, junto con la TIP de uno a tres años y los fondos mutuos tipo 3 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 AAA" y "Categoría AA" en escala local (durante el último año del fondo alcanzaron una concentración promedio de 40% y 44% respectivamente), 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 marzo de 2019, ésta tendría, para una madurez de cuatro años, una pérdida esperada promedio para los últimos 24 meses de 0,026510%. La Ilustración 5 presenta el comportamiento de la pérdida en los últimos años.

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

	Rentabilidad de series (base valor cuota)						
	A	D	B-APV APVC	EA-AM	CUI	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,21%	0,23%	0,22%	0,01%	0,19%	0,35%	0,98%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,44%	0,46%	0,45%	0,00%	0,39%	0,34%	0,19%
<b>Últimos seis meses</b>	0,43%	0,45%	0,44%	0,00%	--	0,25%	0,21%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,34%	0,36%	0,36%	0,04%	--	0,25%	0,29%
<b>Rentabilidad YTD</b>	1,34%	1,39%	1,38%	0,01%	1,22%	1,87%	2,47%
<b>Des Est (36 meses)</b>	0,33%	0,33%	0,33%	0,09%	0,32%	0,13%	0,35%
<b>Promedio (36 meses)</b>	0,31%	0,33%	0,33%	0,04%	0,47%	0,25%	0,22%
<b>Coef. Variación (36 meses)</b>	1,05	0,99	1,00	2,04	0,70	0,52	1,57
	Anualizado						
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	2,55%	2,76%	2,72%	0,09%	2,33%	4,32%	12,36%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	5,37%	5,60%	5,55%	0,00%	4,73%	4,20%	2,33%
<b>Últimos seis meses</b>	5,25%	5,48%	5,43%	0,01%	--	3,05%	2,59%
<b>Últimos 12 meses</b>	4,22%	4,44%	4,39%	0,53%	--	3,08%	3,54%
<b>Rentabilidad YTD</b>	5,46%	5,69%	5,64%	0,03%	4,96%	7,70%	10,26%
<b>Promedio (36 meses)</b>	3,81%	4,05%	4,04%	0,53%	5,74%	3,07%	2,71%

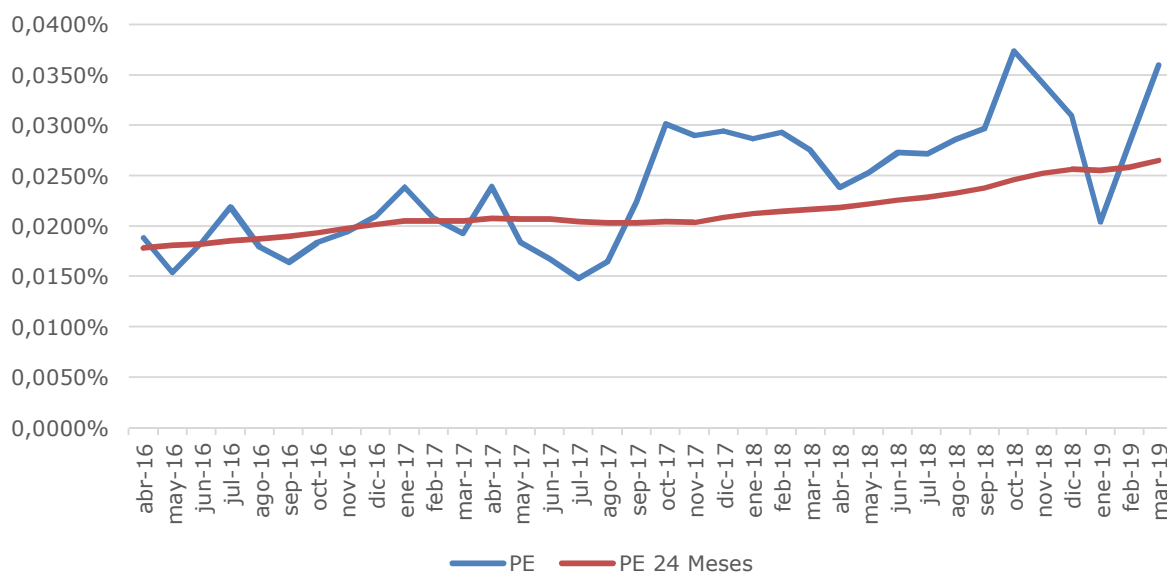


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses) ha variado entre 0,014826% y 0,037382%, 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.

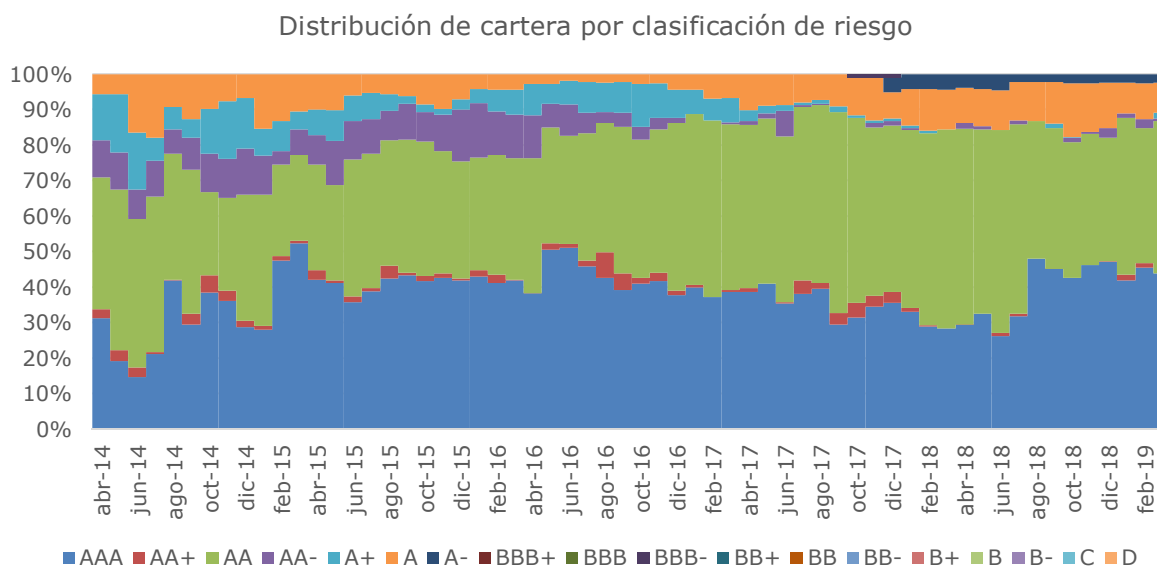


Ilustración 6: Distribución de la cartera en base a la clasificación de riesgo de los emisores

## 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 20% 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 20% del activo total) se ha efectuado según los límites impuestos. Durante marzo 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-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Tesorería General de la Republica	0,00%	7,32%	0,00%	8,84%	0,48%	8,70%	16,94%
Banco Santander	0,00%	2,86%	9,65%	6,60%	11,23%	7,93%	11,08%
Forum Servicios Financieros S.A.	0,00%	5,99%	0,00%	3,27%	4,07%	4,79%	6,61%
Banco Ripley	0,00%	5,44%	6,06%	6,19%	6,15%	6,96%	6,28%
Consortio	0,00%	6,29%	2,80%	0,57%	5,56%	6,06%	6,06%
Banco Bice	1,08%	6,25%	9,36%	12,66%	4,74%	6,65%	5,96%
Banco Central	0,00%	11,11%	2,21%	2,18%	0,00%	0,00%	5,82%
BancoEstado	0,00%	1,97%	6,99%	2,19%	11,57%	8,98%	5,26%
<b>Sub Total</b>	<b>1,08%</b>	<b>47,23%</b>	<b>37,07%</b>	<b>42,48%</b>	<b>43,81%</b>	<b>50,06%</b>	<b>63,99%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>49,02%</b>	<b>59,93%</b>	<b>74,42%</b>	<b>63,10%</b>	<b>57,92%</b>	<b>57,62%</b>	<b>63,99%</b>

## 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-15	dic-16	dic-17	dic-18	may-19
1°	19,32%	15,51%	14,08%	18,60%	15,07%
2°	3,64%	3,24%	8,14%	4,27%	4,53%
3°	3,61%	2,88%	5,87%	3,13%	2,22%
4°	2,84%	2,76%	5,15%	3,08%	2,03%
5°	2,34%	2,15%	4,23%	2,94%	1,61%
6°	2,34%	1,86%	3,43%	2,62%	1,61%
7°	2,26%	1,79%	2,37%	2,40%	1,52%
8°	2,05%	1,64%	1,83%	1,42%	1,49%
9°	2,00%	1,63%	1,70%	1,22%	1,37%
10°	1,91%	1,58%	1,33%	1,12%	1,20%
<b>Total</b>	<b>42,31%</b>	<b>35,04%</b>	<b>48,13%</b>	<b>40,81%</b>	<b>32,66%</b>

En forma individual, los aportantes tienen una incidencia relativamente importante en cuanto a la presión de liquidez del fondo, especialmente si vemos la capacidad que poseen los dos principales, quienes en su conjunto poseen el 19,6% del fondo, lo que resalta este riesgo por partícipe. A mayo de 2019 los diez

principales representaron un 32,66%. La *Tabla 6* presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

## Liquidez del fondo

A marzo de 2018 la cartera de inversión estaba conformada, principalmente, por bonos bancarios y bonos de empresas (concentraban en conjunto el 57,0%), todos ellos con mercados secundarios que convierten a **FM Renta Chilena** en un fondo con buena liquidez. En cuanto a las cuotas, que representaban el 3,84% de las inversiones, en teoría—por reglamento del fondo en cuestión—son de rápida exigibilidad; no obstante, **Humphreys** desconoce la capacidad de tal fondo para dar cumplimiento a la promesa dada a su aportante (en este caso **FM Renta Chilena**).

Durante los últimos 12 meses, el máximo de retiro ascendió al 22,1% de patrimonio neto del día anterior de la serie A.

## Valorización de las cuotas y duración de los activos

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y de acuerdo con la legislación vigente.

Según las disposiciones contenidas en la Circular N° 1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en la cartera de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en la normativa vigente IFRS, los activos financieros deben ser valorados a “valor razonable”, definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescatabilidad de cada fondo, en particular, y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo se utiliza *RiskAmerica*<sup>6</sup>, sistema independiente que permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Con todo, se reconoce que la baja liquidez de algunos títulos de deuda afecta la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

A juicio de **Humphreys**, esta metodología de valorización permite reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

La Ilustración 7 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

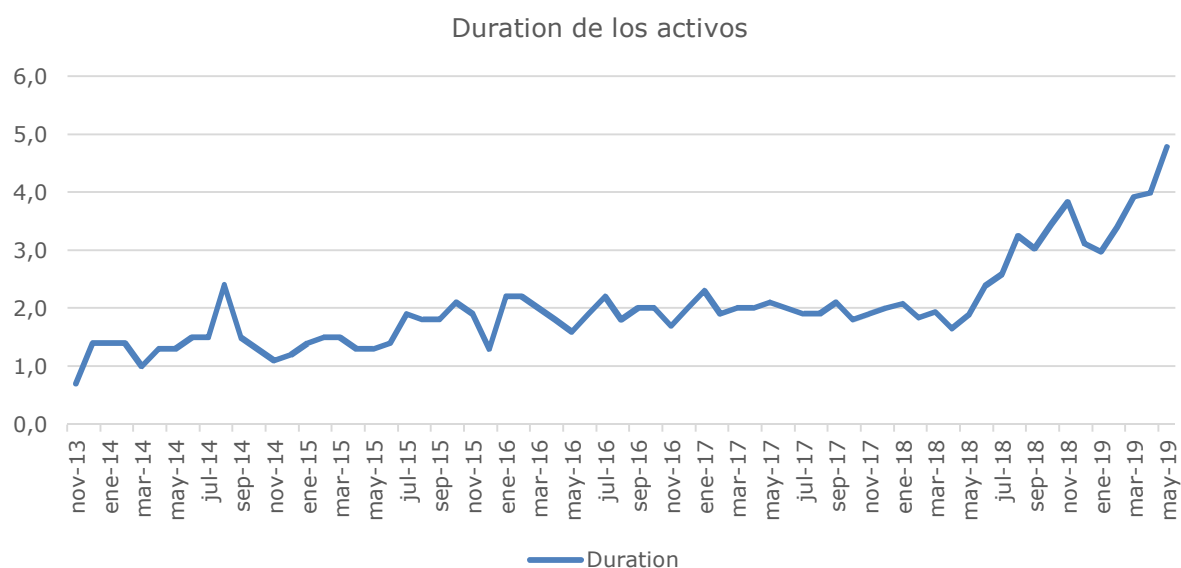


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

*"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."*

<sup>6</sup> RiskAmerica, desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, provee Ingeniería Financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.



## Anexo N°1

### Monedas que pueden ser mantenidas por el fondo

Las monedas en las cuales se podrán denominar las inversiones del fondo y/o que se podrán mantener como disponibles son las siguientes:

Baht	Dinar Macedonio	Kuna Croata	Peso Mexicano
Balboa	Dirham de Emiratos Árabes	Lari Georgiano	Peso Uruguayo
Bolívar Venezolano	Dirham Marroquí	Lempira	Quetzal
Boliviano	Dólar Australiano	Leu	Rand Sudafricano
Colón Costarricense	Dólar Bahamés	Lev	Real Brasileño
Colón Salvadoreño	Dólar Canadiense	Libra Egipcia	Renmimby Chino
Córdoba	Dólar de Barbados	Libra Esterlina	Rublo Ruso
Corona Checa	Dólar de Malasia	Libra Libanesa	Rupia India
Corona de Danesa	Dólar de Nueva Zelanda	Lira Turca	Rupia Indonesia
Corona Eslovaca	Dólar de Singapur	Litas	Rupia Pakistaní
Corona Noruega	Dólar de Estados Unidos (b)	Marco Bosnioherzegovino	Shekel
Corona Sueca (a)	Dólar Hong Kong	Nuevo Dólar de Taiwán	Sol
Coronas de Islandia (a)	Dólar Jamaiquino	Nuevo Dong	Unidad de Fomento (b)
Dinar de Jordania	Euro	Peso Argentino	Won
Dinar Libio	Forinto de Hungría	Peso Chileno (b)	Yen
Dinar Argeliano	Franco Suizo	Peso Colombiano	Zloty
Dinar de Bahrein	Grivna de Ucrania	Peso de Filipinas	
Dinar de Kuwait	Guaraní	Peso Dominicano	

El límite máximo de inversión en monedas que podrán ser mantenidas por el fondo y denominación de los instrumentos en que se efectúen las inversiones, es de 30% sobre el activo del fondo, con excepción de (a) que es de 20% y (b) que es de 100%.

En este fondo mutuo se podrán mantener como saldos disponibles las monedas antes indicadas en hasta un 30% sobre el activo del fondo en forma permanente producto de sus propias operaciones (compras y ventas), como también debido a las eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.

## Anexo N°2

### Características y diversificación de las inversiones

Límites máximos de las inversiones respecto del activo total del fondo por tipo de instrumento:

Tipo de instrumentos	Límite mínimo %	Límite máximo %
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES</b>	<b>70%</b>	<b>100%</b>
1.- Instrumentos de deuda emitidos por el Estado o el Banco Central de Chile.	0%	100%
2.- Instrumentos de deuda, emitidos por bancos e instituciones financieras.	0%	100%
3.- Instrumentos de deuda, garantizados por bancos e instituciones financieras.	0%	50%
4.- 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%
5.- Instrumentos de deuda, inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	0%	100%
6.- Títulos de deuda, securitización inscritos en el Registro de Valores, que cumplan los requisitos establecidos por la CMF.	0%	25%
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
7.- Cuotas de fondos mutuos de los regulados por la Ley N° 20.712 de 2014.	0%	30%
8.- Cuotas de fondos de inversión de los regulados por la Ley N° 20.712 de 2014.	0%	10%
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
9.- Instrumentos de deuda emitidos por el estado de un país extranjero o por sus bancos centrales.	0%	30%
10.- Instrumentos de deuda emitidos por bancos e instituciones financieras extranjeras.	0%	30%
11.- Instrumentos de deuda emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras.	0%	30%
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
12.- 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%
13.- 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%
<b>OTROS INSTRUMENTOS E INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
13.- Títulos extranjeros representativos de índices de deuda, entendiéndose por tales aquellos instrumentos financieros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de deuda.	0%	30%