



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

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

Fondo Mutuo EuroAmerica Renta a Plazo

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224332 5201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|---|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Cuotas | AAfm ¹ |
| Riesgo de mercado | M2 |
| Tendencia | Estable |
| Estados Financieros | 31 de diciembre de 2018 ² |
| Administradora | Zurich Asset Management Administradora General de Fondos S.A. |

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo EuroAmerica Renta a Plazo (en adelante **FM Renta a Plazo**) comenzó sus operaciones en abril de 2005 y corresponde a un fondo tipo 2 (inversión en deuda con duración menor a un año). 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 del fondo mutuo es ser una alternativa de ahorro y liquidez eficiente a través de los mercados de deuda nacional. Para lo anterior, mantiene dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración máxima de 365 días. Al 30 de abril de 2018, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 98,0 millones.

El cambio de clasificación desde "*Categoría AA-fm*" a "*Categoría AAfm*" se debe a que el promedio de 24 meses de su pérdida esperada ha logrado consolidarse dentro los rangos acordes a la clasificación asignada.

Entre las fortalezas de **FM Renta a Plazo** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AAfm*" destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio y limitada exposición cambiaria, ya que mayoritariamente sus instrumentos son en pesos y de emisores nacionales. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte de madurez alrededor de dos años (y *duration* menor a un año), según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,002774% en marzo de 2019, fluctuando entre 0,002774% y 0,006991% en los últimos 24 meses.

¹ Clasificación anterior: AA-fm

² 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).

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 buena liquidez de sus inversiones, lo cual facilita el cumplimiento por parte de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas 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 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 significativas 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 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.

La clasificación de riesgo de mercado se mantiene en "M2" debido a la probabilidad que las cuotas se expongan de forma elevada a fluctuaciones por eventos de mercado dada la duración de los activos y la buena calidad crediticia de éstos.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "Estable" producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la 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.
- Experiencia de la AGF en la administración de fondos en general como en fondos tipo 2.

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.

Categoría M2

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Renta a Plazo 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 Errázuriz Correa | Presidente |
| Rigoberto Torres Pedot | Director |
| Jose Manuel Camposano Larraechea | Director |
| Jorge Delpiano Kraemer | Director |
| Lucia Santa Cruz Sutil | Director |
| Marco Salin Vizcarra | Gerente General |

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre Marco Salin 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.

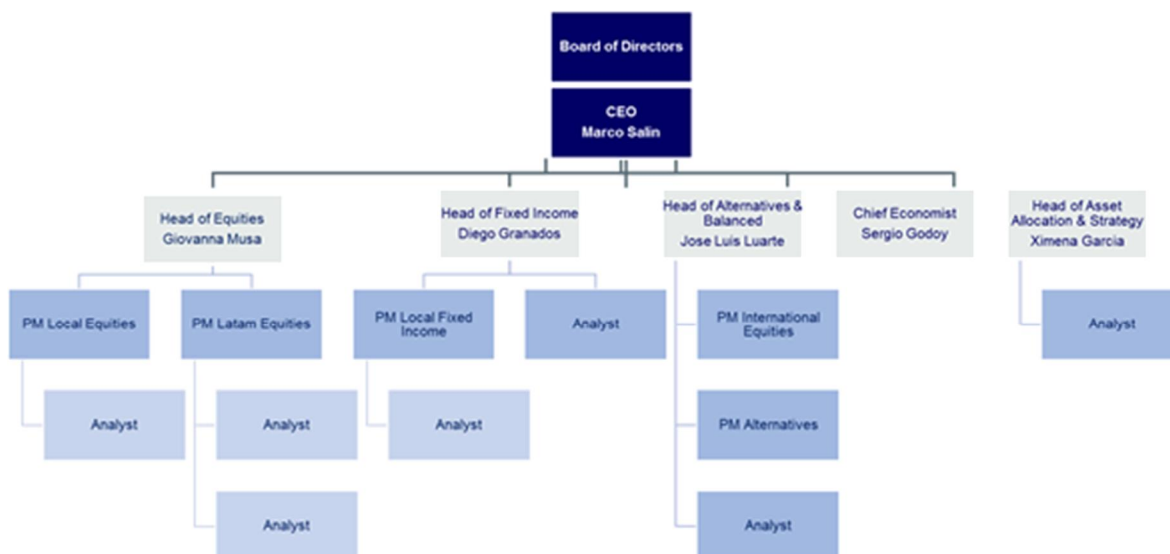


Ilustración 1: Estructura organizacional de la AGF

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 respecto 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 a Plazo**.

Objetivos del fondo

FM Renta a Plazo tiene como objetivo, según se señala en su reglamento interno, ser una alternativa de ahorro y liquidez eficiente a través de los mercados de deuda nacional. Para lo anterior, mantiene dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración máxima de 365 días.

El fondo está dirigido a público en general.

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

- Los instrumentos de emisores nacionales deberán contar con una clasificación de riesgo “B”, “N-4” o superiores.
- Las monedas en las cuales se podrán denominar las inversiones del fondo y/o que se podrán mantener como disponibles son: pesos de Chile (hasta 100% sobre el activo del fondo), unidad de fomento (hasta 100% sobre el activo del fondo) y dólares de Estados Unidos de América (hasta 30% sobre el activo del fondo).
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en un emisor.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo un mismo grupo empresarial.
- Mantener un porcentaje máximo de 40% de los activos en cuotas de otros fondos.

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 a Plazo** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la “Categoría BBB” (en abril de 2018 el 87% alcanzaba una clasificación igual o superior a “Categoría AA-” o superior). La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 268 días 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 (66,8% y 34,0% promedio últimos dos años, respectivamente) y a tasa fija.

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% a contar de 2015), el fondo no ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 48 cierres mensuales, período abarcado por la evaluación.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Renta a Plazo** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir; además, permite celebrar contratos de derivados para cobertura y adquirir instrumentos con retroventa. Sin perjuicio de lo anterior, 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 cinco se encuentran vigentes a la fecha. Al 31 de marzo de 2019, el fondo contaba con 2.848 partícipes, ninguno de ellos institucional. El máximo de aportantes en los últimos 36 meses ha sido de 5.526, en junio del 2017.

A marzo de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$ 66.485 millones, mientras que el promedio durante los dos últimos años ha sido de \$ 75.226 millones, teniendo su *peak* en junio de 2017. La Ilustración 2 muestra la evolución del patrimonio administrado.

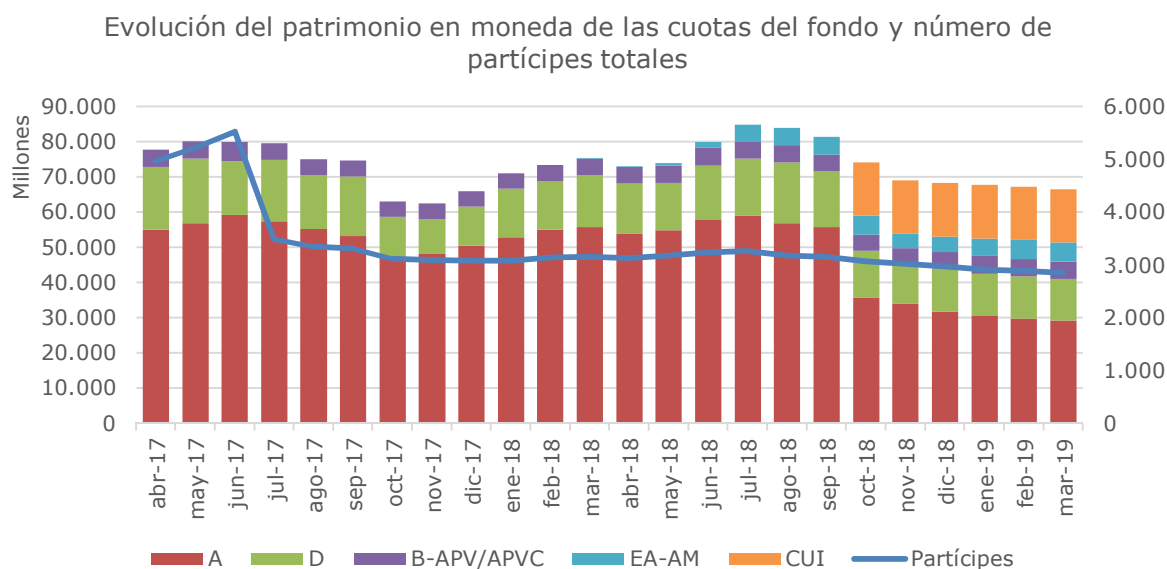


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado por el fondo

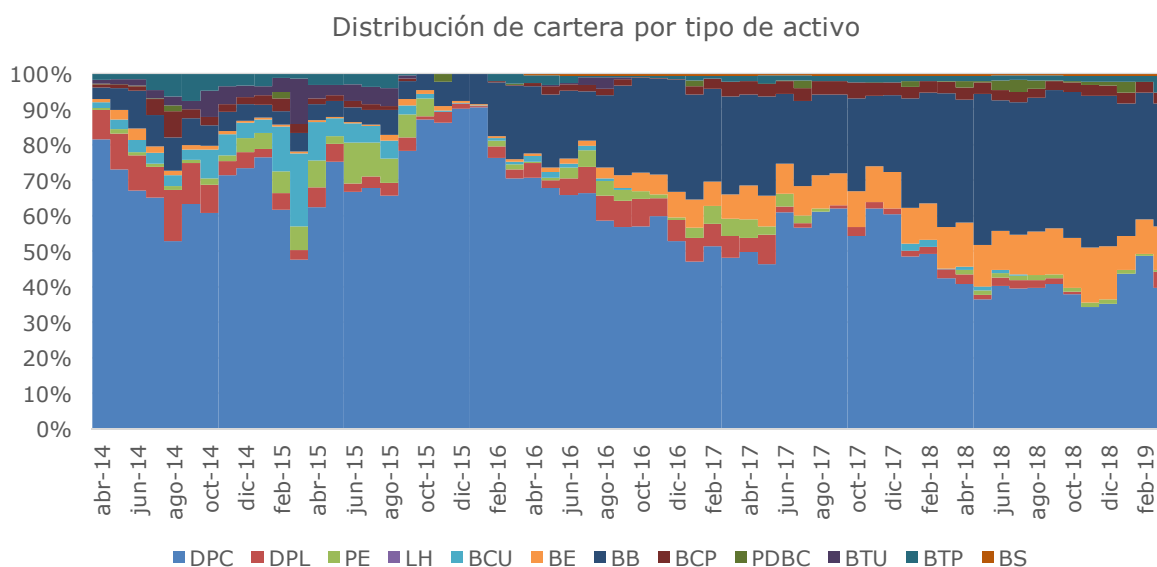


Ilustración 3: Distribución de la cartera por tipo de instrumentos

Al analizar la evolución del fondo en el último semestre, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 2 ha oscilado entre 2,9% y 3,6%. Por otro lado, al comparar la situación global de la AGF con respecto al mercado, la participación se ha 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 depósitos a plazo de corto plazo (DPC) y bonos bancarios (BB), los que a marzo de 2019 representaron el 39,7% y 34,5% de la cartera respectivamente.

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. 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 | 2,200%* | No contempla |
| D | 2,000% | No contempla |
| H-APV/APVC | 1,400%* | No contempla |
| I-APV/APV- | 1,200%* | No contempla |
| EXT | 1,600%* | 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 0,25%; 0,27%, 0,27% y 0,26% (series A, D, B-APV/APVC y EA-AM respectivamente), mientras que el mercado de los fondos mutuos tipo 2 en moneda nacional promedió 0,18% en el mismo período, inferior a la rentabilidad de todas las series. En paralelo, se observa que el *benchmark* presenta una volatilidad levemente superior a todas las series (el coeficiente de variación para ese mercado fue de 0,61 veces en los últimos 36 meses, mientras que para las series A, D, B-APV/APVC y EA-AM fue de 0,57, 0,54, 0,55 y 0,52 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.

En la Tabla 4 se presentan las rentabilidades de las series promedio mensual en base a los valores cuotas, junto con la TIP de 90 a 365 días y los fondos mutuos tipo 2 como comparación.

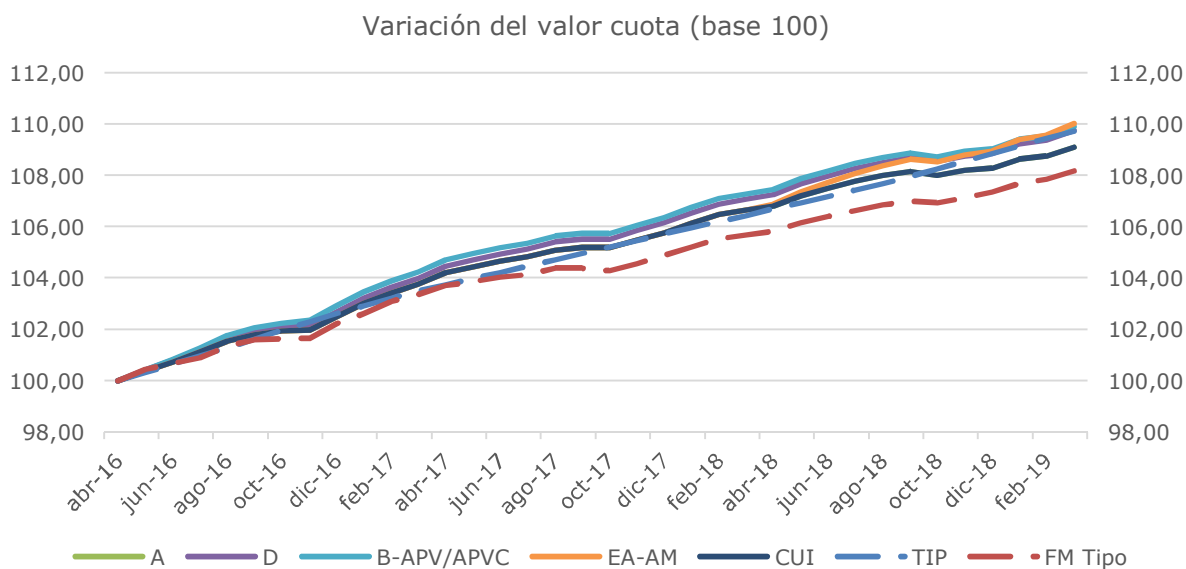


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

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 |
| Rentabilidad Mes Actual | 0,11% | 0,12% | 0,12% | 0,17% | 0,11% | 0,27% | 0,31% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 0,33% | 0,34% | 0,34% | 0,40% | 0,33% | 0,27% | 0,16% |
| Últimos seis meses | 0,15% | 0,16% | 0,16% | 0,21% | -- | 0,27% | 0,16% |
| Últimos 12 meses | 0,19% | 0,21% | 0,20% | 0,26% | -- | 0,25% | 0,19% |
| Rentabilidad YTD | 0,51% | 0,55% | 0,54% | 0,72% | 0,51% | 2,14% | 1,45% |
| Des Est (36 meses) | 0,14% | 0,15% | 0,15% | 0,14% | 0,11% | 0,02% | 0,11% |
| Promedio (36 meses) | 0,25% | 0,27% | 0,27% | 0,26% | 0,20% | 0,24% | 0,18% |
| Coef. Variación (36 meses) | 0,57 | 0,54 | 0,55 | 0,52 | 0,53 | 0,07 | 0,61 |
| | Anualizado | | | | | | |
| Rentabilidad Mes Actual | 1,31% | 1,47% | 1,43% | 2,09% | 1,31% | 3,24% | 3,84% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 3,98% | 4,17% | 4,13% | 4,87% | 3,98% | 3,24% | 1,96% |
| Últimos seis meses | 1,76% | 1,94% | 1,89% | 2,61% | -- | 3,32% | 1,94% |
| Últimos 12 meses | 2,31% | 2,50% | 2,45% | 3,17% | -- | 3,09% | 2,33% |
| Rentabilidad YTD | 2,05% | 2,23% | 2,19% | 2,89% | 2,05% | 8,83% | 5,91% |
| Promedio (36 meses) | 3,06% | 3,27% | 3,33% | 3,17% | 2,47% | 2,98% | 2,22% |

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 55% y 30% 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 dos años, una pérdida esperada promedio para los últimos 24 meses de 0,004212%. La Ilustración 5 presenta el comportamiento de la pérdida en los últimos años.

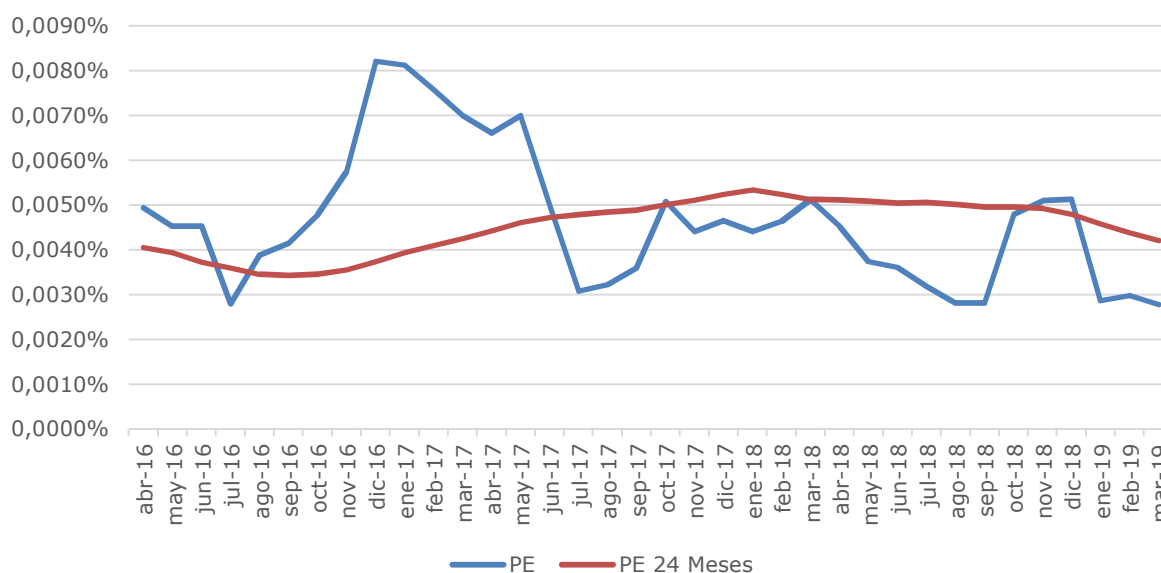


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses) ha variado entre 0,002774% y 0,006991%, en línea con la clasificación asignada.

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.

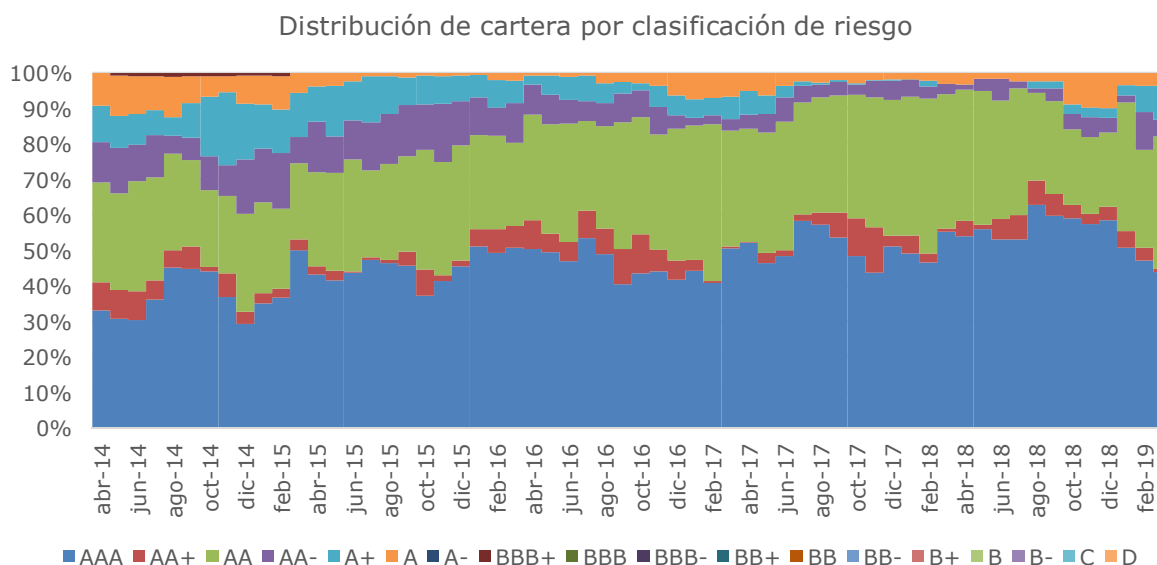


Ilustración 6: Distribución de la cartera en base a la clasificación de riesgo de los emisores

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.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

| Principales Emisores | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | mar-19 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Banco Santander | 6,36% | 8,48% | 9,05% | 7,29% | 9,05% | 7,33% | 11,27% |
| Banco Ripley | 1,83% | 6,74% | 3,79% | 8,57% | 0,82% | 2,53% | 10,44% |
| BancoEstado | 9,48% | 1,86% | 11,25% | 8,98% | 11,23% | 16,22% | 8,91% |
| Banco Bice | 6,01% | 2,14% | 5,52% | 10,30% | 9,90% | 9,44% | 7,88% |
| Scotiabank | 9,23% | 2,19% | 13,96% | 12,83% | 10,16% | 4,20% | 7,78% |
| Corpbanca | 5,53% | 8,91% | 1,06% | 3,92% | 7,07% | 0,00% | 7,63% |
| Banco Falabella | 1,88% | 2,75% | 6,70% | 6,14% | 3,15% | 2,88% | 6,99% |
| Banco de Chile | 9,57% | 3,62% | 10,39% | 10,92% | 14,97% | 7,62% | 5,72% |
| Sub Total | 49,88% | 36,69% | 61,72% | 68,93% | 66,36% | 50,22% | 66,63% |
| 8 Principales | 66,73% | 62,38% | 78,97% | 71,95% | 73,52% | 68,67% | 66,63% |

En lo referente a la concentración por emisor establecida 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 cumplido según los límites impuestos. Durante marzo de 2019, la principal inversión del fondo representaba

el 11,7% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 66,6% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

Liquidez de las cuotas

Todo 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.

En forma individual, los aportantes tienen una importante incidencia 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 28,1% del fondo, lo que resalta este riesgo por partícipe. A mayo de 2019 los diez principales representaron un 43,30%.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

| Peso relativo aportante | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | may-19 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1° | 8,13% | 20,42% | 15,44% | 21,20% | 23,53% | 22,86% |
| 2° | 5,74% | 5,44% | 3,55% | 4,44% | 4,35% | 5,20% |
| 3° | 3,28% | 3,82% | 2,60% | 3,02% | 2,75% | 4,24% |
| 4° | 2,84% | 1,30% | 2,51% | 1,77% | 2,49% | 2,28% |
| 5° | 2,61% | 1,07% | 1,95% | 1,50% | 2,35% | 2,23% |
| 6° | 2,37% | 1,04% | 1,83% | 1,45% | 2,28% | 1,75% |
| 7° | 1,79% | 1,04% | 1,61% | 1,32% | 1,25% | 1,54% |
| 8° | 1,53% | 0,98% | 1,24% | 1,20% | 1,18% | 1,40% |
| 9° | 1,28% | 0,93% | 1,24% | 1,18% | 1,17% | 0,93% |
| 10° | 1,28% | 0,83% | 0,96% | 1,16% | 1,06% | 0,87% |
| Total | 30,86% | 36,87% | 32,93% | 38,24% | 42,41% | 43,30% |

Liquidez del fondo

A marzo de 2018 la cartera de inversión estaba conformada, principalmente, por depósitos a plazo de corto plazo y bonos bancarios (concentraban en conjunto el 74,2%), todos ellos con mercados secundarios que convierten a **FM Renta a Plazo** en un fondo con buena liquidez.

Durante los últimos 12 meses, el máximo de retiro ascendió al 29,3% 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.

Cabe mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo se utiliza *RiskAmerica*³, 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.

³ 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.

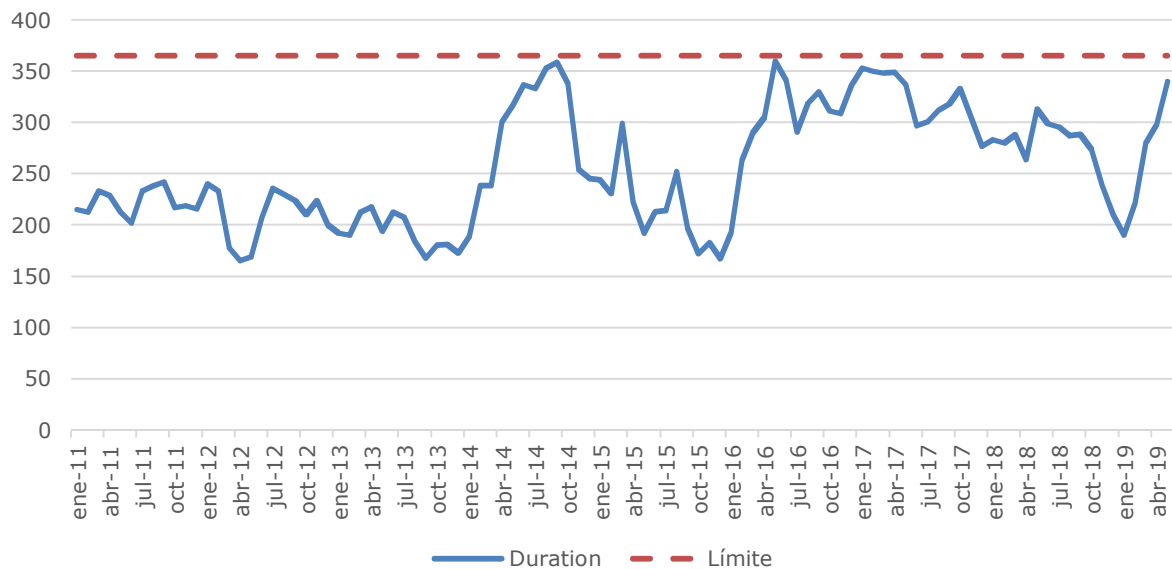


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

"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

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:

| Moneda/Denominación | % Máximo de inversión sobre el activo del fondo |
|--|---|
| Pesos de Chile | 100% |
| Unidad de Fomento | 100% |
| Dólar de los Estados Unidos de América | 30% |

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 Instrumento | Límite Mínimo | Límite Máximo |
|---|---------------|---------------|
| Instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales | 70% | 100% |
| 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 nacionales. | 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 de securitización, que cumplan los requisitos establecidos por la CMF. | 0% | 25% |
| Instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales | 0% | 30% |
| 1. Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión, de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014. | 0% | 30% |
| 2. Cuotas de participación emitidas por fondos de mutuos, de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014. | 0% | 30% |
| Instrumentos de capitalización emitidos por emisores extranjeros | 0% | 30% |
| 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% | 30% |
| 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% | 30% |
| 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% | 30% |