



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista  
Eduardo Valdés S.  
Tel. (56) 22433 5200  
eduardo.valdes@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo EuroAmerica Investments Renta Chilena**

**Junio 2016**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	Desfavorable <sup>1</sup>
Estados Financieros	Diciembre 2015 <sup>2</sup>
Administradora	EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo EuroAmerica Investments Renta Chilena** (en adelante **FM Investments 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 EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. (en adelante EuroAmerica AGF), sociedad filial de EuroAmerica S.A.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales, con al menos un 70% de sus activos. Adicionalmente, conforme a sus estrategia, también puede invertir en instrumentos nacionales de capitalización, así como en otros títulos e inversiones financieras que inviertan o cuyos subyacentes correspondan a instrumentos de deuda de emisores nacionales. Al 30 de abril de 2016, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 70,2 millones.

La perspectiva de clasificación cambia desde “*Estable*” a “*Desfavorable*”<sup>3</sup> debido al aumento que se ha observado en su indicador de pérdida esperada desde comienzos de 2015, y que se ha incrementado con la presencia de cuotas de fondos mutuos al interior de la cartera (específicamente del Fondo Mutuo EuroAmerica Investments Latam Local Currency Debt), que en abril de 2016 representaron un 2,5% de esta. Durante 2015, la pérdida esperada del fondo promedió 0,01961%, mientras que en los primeros cuatro meses de 2016 alcanzó 0,03376%.

Entre las fortalezas del **FM Investments 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.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo, la administración de EuroAmerica AGF, que posee una buena capacidad de gestión para administrar fondos y la experiencia de la misma en la administración de carteras que invierten en instrumentos de deuda. En paralelo, también como

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>2</sup> Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de abril de 2016 (cartera de inversiones, valores cuota).

<sup>3</sup> Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

elemento positivo, la evaluación incorpora la adecuada representatividad del valor de las cuotas en relación al 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 de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar en cuanto a riesgo crediticio de los emisores y, además, por el hecho de que contempla la opción de utilizar instrumentos derivados como cobertura e inversión dentro de su cartera. Si bien existe amplitud de definición de inversiones en dicho reglamento, 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 *M3*, en atención a que el fondo ha mantenido una mediana exposición ante variaciones de tasa de interés, dado el *duration* de la cartera, (promedio de 597 días en los últimos 24 meses), además de mantener un promedio de 50% de sus inversiones en unidades de fomento (UF) y un 47% en pesos. No obstante lo anterior, desde agosto de 2015, la cartera de inversiones del fondo ha incorporado cuotas del Fondo Mutuo EuroAmerica Investments Latam Local Currency Debt, que está expresado en dólares, y que, eventualmente, podría aumentar el riesgo de mercado del fondo clasificado. No obstante lo anterior, según información de la administradora, el fondo objeto de inversión está cubierto a la volatilidad de tipo de cambio a través de operaciones *forward*.

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

##### **Fortalezas centrales**

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada o adecuada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Valorización representativa del valor de mercado.

##### **Fortalezas complementarias**

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Adecuado manejo de conflicto de interés
- Adecuados equipos de trabajos.

##### **Limitantes**

- Amplitud del reglamento interno, en particular en relación a riesgo de activos (atenuado por políticas internas).
- Posibilidad de inversión en moneda extranjera que aumenten su riesgo de mercado.
- Períodos con aumento de su pérdida esperada.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAfm

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

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría M3

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

## Antecedentes generales

**FM Investments Renta Chilena** es administrado por EuroAmerica AGF, sociedad que forma parte del Grupo EuroAmerica, holding financiero de reconocido prestigio, con más de cien años en el mercado nacional. En cuanto a sus operaciones, el grupo se divide en compañía de seguros de vida, corredora de bolsa, administradora de fondos y servicios financieros.

Según información otorgada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), al 30 de abril de 2016, la sociedad administraba un total de 25 fondos mutuos y cinco fondos de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 780 millones, cifra que le otorgaba una participación de mercado en torno al 1,7%. En términos de montos, la principal concentración la constituyen los fondos tipo 6, de libre inversión, con un 43,8%. Entre este tipo de fondos, EuroAmerica AGF mostraba una participación de 6,2% del mercado.

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

**Cuadro 1: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	10,5%
Deuda corto plazo menor a 365 días	14,8%
Mediano y largo plazo	9,0%
Mixto	0,2%
Capitalización	3,4%
Libre inversión	43,8%
Estructurados	Sin fondos
Inversionistas calificados	18,1%

## Visión de negocio

La constitución de fondos por parte de la administradora se enmarca dentro de la estrategia de negocio global de EuroAmerica S.A., lo cual implica tener diversas alternativas de inversión dirigidas tanto a personas como a empresas e instituciones. Es así como la administradora gestiona fondos mutuos de renta fija y variable en instrumentos nacionales e internacionales, en ellos el cliente puede invertir dependiendo de su horizonte de inversión y perfil de riesgo.

## Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por el Sr. Nicholas Davis, está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre ellos recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

A continuación se presentan los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora:

**Tabla 2 : Directorio y gerencia general EuroAmerica AGF**

Directorio	Cargo
Nicholas A. Davis Lecaros	Presidente
Carlos Muñoz Huerta	Vicepresidente
Nicolás Gellona Amunategui	Director
Jorge Lesser Garcia-Huidobro	Director
José De Gregorio Rebeco	Director
Marco Salín Vizcarra	Gerente General

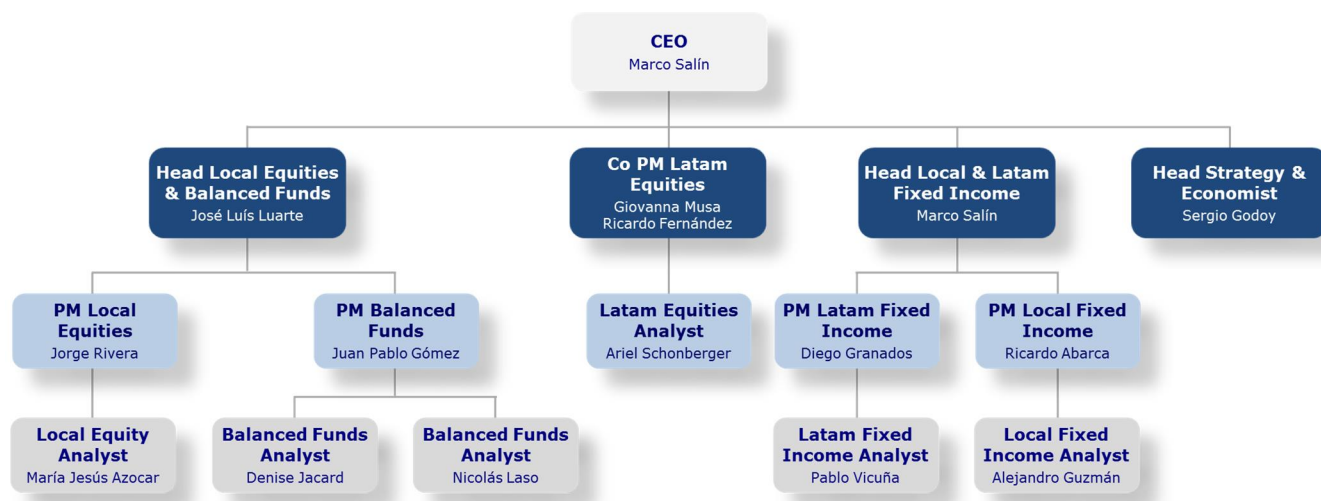
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembros del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre el Sr. Marco Salín Vizcarra, cuyo objetivo principal 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 organización de EuroAmerica AGF se cruza con la estructura del grupo, siendo apoyada por las distintas áreas funcionales de ésta, lo que le permite beneficiarse de la escala global del *holding*.

En cuanto a la estructura propia de la sociedad administradora, presenta una disponibilidad de recursos que responde adecuadamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus operaciones; no obstante, en la medida que aumente el volumen de éstas, deberán ir reforzándose y adecuándose a las nuevas exigencias.

En el siguiente cuadro se presenta el organigrama correspondiente a EuroAmerica AGF:



## Fondo y cuotas del fondo

### Objetivos y política de inversión del fondo

**FM Investments Renta Chilena** tiene como objetivo, 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 nacionales, así como en otros instrumentos e inversiones financieras, que inviertan, o cuyos subyacentes correspondan a instrumentos de deuda de emisores nacionales.

El fondo está orientado a personas naturales, jurídicas y/o comunidades que tengan un horizonte de inversión de mediano y largo plazo, que busquen rentabilidades esperadas propias de los mercados en los que invierte el fondo.

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

- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a “Categoría BBB”, “N-4”, o superiores.
- Invertir en mercados que cumplan con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N° 376 de la SVS.
- Un máximo de inversión en instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales de 30% de los activos del fondo.
- Mantener hasta un 30% como saldo disponible en las monedas que se detallan en el Anexo N°1.
- Invertir en cuotas de fondos administrados por la misma administradora o personas relacionadas a ella, de acuerdo a lo dispuesto en el Anexo N°2.
- Un máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión en cuotas de un fondo mutuo nacional de 30% del activo del fondo.

- Un máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 20% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por la administradora o por partes relacionadas de 10% del activo del fondo.
- No invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.

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 opinión de **Humphreys**, el reglamento interno 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.

## Composición del fondo

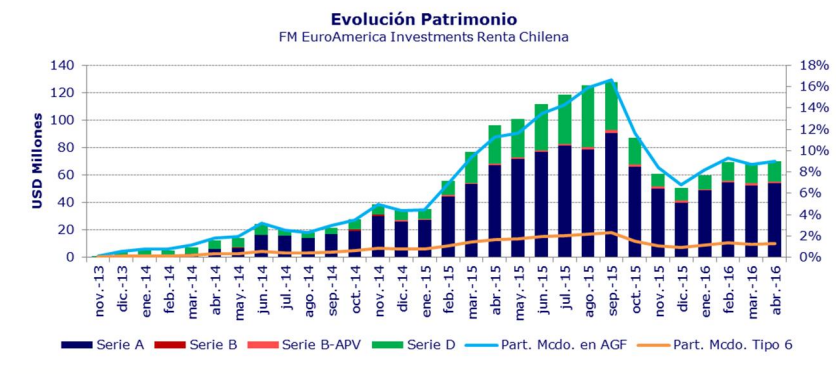
El **FM Investments Renta Chilena** tiene seis series de cuotas vigentes a la fecha<sup>4</sup>, que se describen a continuación:

- **Serie A** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie B-APV**<sup>5</sup> : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario), con planes colectivos o grupales hasta 100 partícipes.
- **Serie D** : Para inversión por montos iguales o superiores a \$ 250 millones.
- **Serie H-APV** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario), con planes colectivos o grupales entre 101 y 300 partícipes.
- **Serie I-APV** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario), con planes colectivos o grupales superiores a 300 partícipes.
- **Serie EXT** : Para inversionistas sin domicilio ni residencia en Chile.

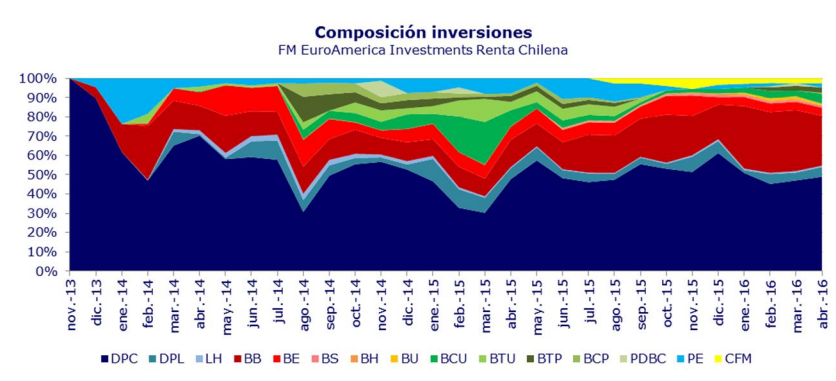
El patrimonio del fondo al 30 de abril de 2016 presentaba un tamaño de US\$ 70,2 millones, y tuvo su máximo en septiembre de 2015, cuando alcanzó US\$ 127,7 millones. Entre esa fecha y diciembre de 2015, el número de partícipes cayó desde 1.124 a 758, lo que se vio reflejado en un menor patrimonio observado en ese período. Durante los primeros cuatro meses de 2016, se aprecia un patrimonio levemente creciente, que alcanza en torno a los US\$ 67 millones, con un aumento en el número de partícipes, desde 842 a 964.

<sup>4</sup> Las Series H-APV, I-APV y EXT no tenían partícipes al momento de la clasificación.

<sup>5</sup> Serie cambió de nombre, desde "Serie B" a "Serie B-APV" el 17-12-2014.



En términos de activos, la composición del fondo ha estado compuesta principalmente por depósitos de corto plazo, y en menor medida por bonos bancarios y estatales. El siguiente cuadro muestra el comportamiento de las inversiones del fondo:



**Cuadro 3: Composición cartera**

Instrumento	Promedio anual			
	2013	2014	2015	2016
DPC : Depósitos corto plazo	43,61%	52,65%	47,98%	47,73%
DPL : Depósitos largo plazo		4,58%	6,08%	3,89%
LH : Letras hipotecarias		1,91%	0,69%	0,72%
BB : Bonos bancarios	2,83%	13,36%	15,86%	30,16%
BE : Bonos de empresas		8,50%	7,20%	4,37%
BS : Bonos subordinados			0,58%	0,87%
BH : Bonos hipotecarios			0,60%	0,77%
BU : Bonos subordinados		0,16%	0,07%	1,04%
BCU : Bonos Banco Central en U.F.		4,32%	6,14%	3,64%
BTU : Bonos Tesorería en U.F.		3,16%	5,78%	0,39%
BTP : Bonos Tesorería en pesos		6,93%	2,41%	2,34%
BCP : Bonos Banco Central en pesos		4,78%	1,67%	0,61%
PDBC: Pagarés descontables Banco Central		8,47%	3,11%	1,32%
PE : Pagarés de empresas	2,28%	5,57%	6,49%	1,92%
CFM : Cuotas de fondos mutuos			3,59%	2,55%
<b>Total</b>	<b>46,17%</b>	<b>95,30%</b>	<b>99,58%</b>	<b>99,32%</b>



## Proceso de inversión

Para el cumplimiento de los objetivos de los fondos administrados, EuroAmerica AGF cuenta con un equipo de profesionales, encabezados por el gerente general, seguido de los gerentes de *Asset Management*, *Wealth Management* y Distribución Institucional.

Dentro del proceso de inversiones, cada fondo tiene definida una política interna -explicitada en los manuales "Políticas de Cartera de Inversiones", "Políticas de Riesgo Financiero e Información a los Emisores" y en su reglamento interno- en base a la cual se toman las decisiones de compra y venta de instrumentos. Lo anterior se complementa con las tácticas de inversión particular de cada fondo y con información concerniente a las expectativas sobre el mercado de capitales.

El equipo de inversión, específicamente el área de renta fija, se reúne semanalmente para materializar los comités de inversiones. Estos comités están dirigidos por el gerente de renta fija y conformados por sus respectivos *portafolio managers*, además de los analistas del área. Los comités se encuentran segmentados según objetivo, teniendo un comité estratégico (visión *top-down*), dos comités sectoriales (visión *bottom-up*) y un comité de análisis de exposición/posición, que en la práctica es la instancia formal para analizar el control de gestión y el riesgo del portafolio. Para el caso específico de **FM Investments Renta Chilena** las principales variables que se definen en el comité son el *duration* de la cartera y los límites máximos de exposición por clasificación de riesgo de los emisores.

A su vez -en promedio cuatro veces al año- se realiza un comité de productos, en el cual participan las áreas comercial, *marketing*, distribución e inversiones. En éste se presentan proyectos de nuevos fondos y se discute sobre posibles mejoras a los fondos actuales para que se adecuen de mejor manera a las necesidades de los clientes. Los nuevos proyectos, en tanto, nacen de la interacción de los conocimientos que tienen del mercado y sus clientes, las diversas áreas involucradas en el proceso.

## Manejo de conflictos de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, EuroAmerica AGF cuenta con el "Manual de Manejo de Información de Interés de Mercado", vigente desde marzo de 2010, en el cual se establecen los criterios generales y específicos para su manejo.

Dentro de este contexto, EuroAmerica 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 decisión cuando existen objetivos similares entre distintos fondos; asimismo, 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 irregular.

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 los mismos y en el caso que llegasen a existir, dar las pautas para la solución de los mismos.

## Remuneración y comisiones

La remuneración por los servicios 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, el pago de un cobro por gastos de operación cuyo monto tiene un límite máximo de 0,4% anual sobre el patrimonio del fondo.

El siguiente cuadro presenta la estructura de remuneraciones estipuladas en el reglamento interno vigente:

**Cuadro 4 : Series FM Investments Renta Chilena**

Serie	Remuneración fija anual (IVA inc.)	Comisión diferida rescate (IVA inc.)
<b>A</b>	Hasta 1,071%	No contempla
<b>B-APV</b>	Hasta 1,000%*	No contempla
<b>D</b>	Hasta 0,900%	No contempla
<b>H-APV</b>	Hasta 0,900%*	No contempla
<b>I-APV</b>	Hasta 0,800%*	No contempla
<b>EXT</b>	Hasta 0,900%	No contempla

\* Serie exenta de IVA

Según información entregada por la administradora, durante los primeros cuatro meses de 2016, el fondo recaudó US\$ 214 mil por concepto de remuneración (US\$ 725 mil durante el período 2015).

## Política de endeudamiento<sup>6</sup>

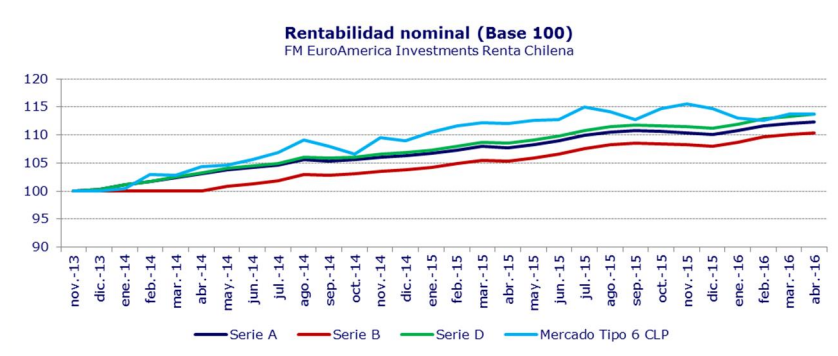
Según lo establecido en el reglamento interno, el fondo no contempla la posibilidad de endeudamiento, situación que se ha cumplido en los hechos.

<sup>6</sup> El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

Durante los últimos 24 meses, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado 0,362%, 0,413% y 0,404% (series A, B-APV y D respectivamente), mientras que el mercado de los fondos mutuos tipo 6 en moneda nacional promedió 0,371% en el mismo período, sólo mayor a la rentabilidad de la serie A. En paralelo, se observa que el *benchmark* presenta una volatilidad superior a todas las series (el coeficiente de variación para ese mercado fue de 3,21 veces en los últimos 24 meses, mientras que para las series A, B-APV y D fue de 1,03, 0,91 y 0,92 veces en el mismo período).



A continuación se muestra un análisis de rentabilidad riesgo del fondo (rentabilidades en base mensual):

**Cuadro 5: Análisis Rentabilidad FM Investments Renta Chilena (base mensual)**

FM Investments Renta Chilena	Serie A	Serie B-APV	Serie D	Mercado tipo 6 CLP
Rentabilidad mes actual	0,284%	0,327%	0,323%	0,083%
Rentabilidad mes anterior	0,334%	0,378%	0,374%	0,983%
Últimos seis meses	0,268%	0,311%	0,308%	-0,141%
Últimos doce meses	0,350%	0,393%	0,389%	0,128%
Rentabilidad YTD	0,528%	0,571%	0,567%	-0,209%
Desviación estándar (24 meses)	0,371%	0,374%	0,373%	1,160%
Promedio (24 meses)	0,362%	0,413%	0,404%	0,362%
C. Variación (24 meses )	1,03	0,91	0,92	3,21

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

**Cuadro 6: Análisis Rentabilidad FM Investments Renta Chilena (base anual)**

FM Investments Renta Chilena	Serie A	Serie B-APV	Serie D	Mercado tipo 6 CLP
Rentabilidad mes actual	3,461%	3,992%	3,946%	1,001%
Rentabilidad mes anterior	4,080%	4,633%	4,585%	12,451%
Últimos seis meses	3,264%	3,801%	3,754%	-1,684%
Últimos doce meses	4,276%	4,822%	4,775%	1,553%
Rentabilidad YTD	6,522%	7,074%	7,026%	-2,477%
Promedio (24 meses)	4,430%	5,070%	4,957%	4,429%

## Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

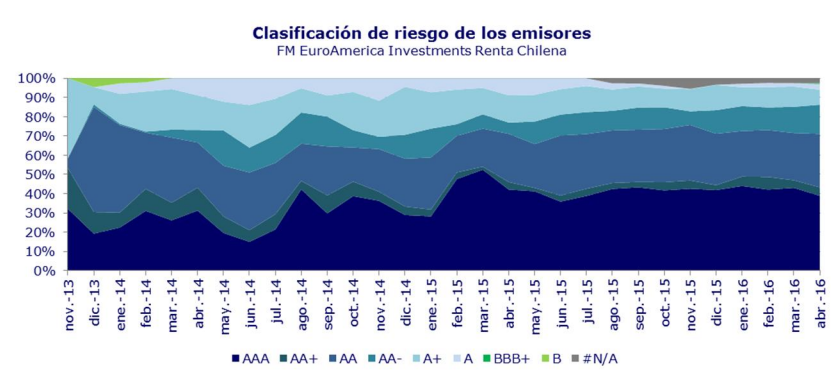
Dado que la estructura del portafolio de inversiones del fondo mutuo **FM Investments Renta Chilena** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en abril de 2016 alcanzaron una concentración de 85,8%), y que la mayor parte de sus inversiones presentan niveles de riesgo superiores o iguales a *N-1*, es posible presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* que puede considerarse moderado. Por lo tanto, es moderado 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 y duración de la cartera del fondo a abril de 2016, ésta tendría una pérdida esperada<sup>7</sup> del orden de 0,02572%, indicador que ha fluctuado entre 0,01497% y 0,04894% en los últimos doce meses, superior a lo observado igual período anterior, cuya fluctuación varió entre 0,00950% y 0,01824%. Este incremento se explica principalmente por la incorporación de cuotas del Fondo Mutuo EuroAmerica Investments Latam Local Currency Debt al interior de la cartera de inversiones del fondo, y que en abril de 2016 representaron el 2,5% de esta. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Investments Renta Chilena**.



<sup>7</sup> La pérdida esperada se refiere a un indicador que asocia un porcentaje de pérdida a cada instrumento según su *duration* y clasificación de riesgo. La pérdida esperada del fondo es el promedio ponderado de la pérdida de todas sus inversiones,

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se muestra a continuación la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, apreciándose una adecuada estabilidad en términos de solvencia de emisores.



A partir de los gráficos anteriores, se aprecia que la estructura de inversión privilegia emisores clasificados en “Categoría AA-” o superior, que abril de 2016 representaron el 85,8% del portafolio. A esa misma fecha existe una proporción del 2,5% que no presenta clasificación de riesgo, compuesto por cuotas del fondo mutuo EuroAmerica Investments Latam Local Currency Debt, administrado por la misma AGF.

Por otro lado, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que actualmente se concentra principalmente en el corto y mediano plazo (*duration* promedio de 655 días para sus últimos doce meses), y en títulos expresados principalmente en pesos de emisores nacionales (en abril de 2016, la cartera se encontraba expresada en un 50,9% en pesos de Chile, un 46,0% en unidades de fomento, y un 2,5% en dólares). Según lo informado por la administradora, la porción en dólares del fondo, que corresponde a las cuotas del fondo mutuo antes mencionado, se encuentra cubierta a través de operaciones *forward* de tipo de cambio, por lo que sólo está sujeta a las variaciones del fondo, y no a la moneda de éste.

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

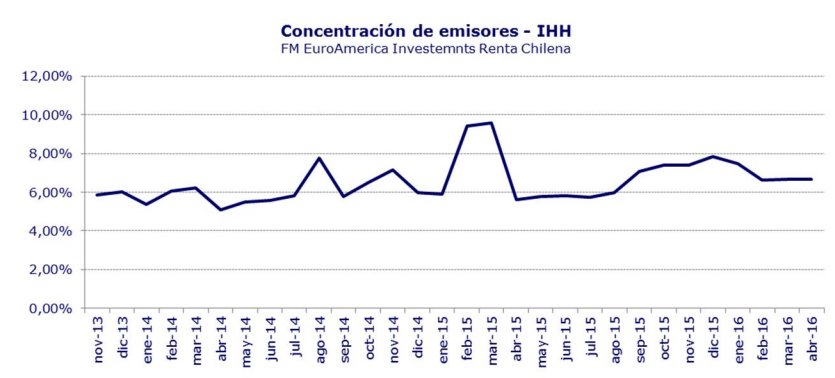
El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora- la SVS deberá establecer, en cada caso, las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos tales como, el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

Sumado a lo anterior, el “Manual de Riesgo Financiero e Información a Emisores” define restricciones a la diversificación de este fondo y norma aspectos referidos a la liquidez de los títulos representativos de capital, a las contrapartes de simultáneas (Corredoras de Bolsa) y a la duración de la cartera, entre otras.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno<sup>8</sup>, el fondo ha incumplido con lo establecido en muy pocas ocasiones. Sin embargo, esta situación ha sido de carácter pasivo –según información entregada por la administradora-, debido a la actual condición del mercado en el que las alternativas de inversión se encuentran bastantes restringidas y, por lo mismo, este es un factor transversal a la industria de fondos mutuos.

El siguiente gráfico muestra la evolución del índice de *Herfindahl e Hirschman*<sup>9</sup> (IHH) que mide la concentración económica en los mercados, en el que se puede ver la evolución del fondo en sus niveles de concentración:



En el Cuadro 7, se observan los ocho mayores emisores del fondo dentro de la cartera de inversión, que en abril de 2015 sumaron un 64% y está compuesta principalmente por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales.

**Cuadro 7: Mayores emisores del fondo**

Institución	Clasif. riesgo	% del activo del fondo			
		dic-13	dic-14	dic-15	abr-16
Banco Security	AA-	0,66%	4,96%	11,55%	13,73%
Banco Bice	AA	1,08%	6,25%	9,36%	9,29%
Banco de Chile	AAA	8,48%	0,66%	10,05%	7,97%
Scotiabank	AAA	1,09%	4,19%	12,47%	7,36%
Corpbanca	AA		4,44%	3,38%	7,00%
Banco Ripley	A+		5,44%	6,06%	6,30%
Banco Santander	AAA		2,86%	9,65%	6,25%
BancoEstado	AAA		1,97%	6,99%	6,18%
<b>Sub-total</b>		<b>11,31%</b>	<b>30,77%</b>	<b>69,52%</b>	<b>64,07%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>		<b>49,02%</b>	<b>59,93%</b>	<b>74,42%</b>	<b>64,07%</b>
<b>N° de emisores</b>		<b>9</b>	<b>32</b>	<b>27</b>	<b>32</b>

<sup>8</sup> A contar de 2015, el límite máximo de inversión por emisor aumentó desde un 10% a un 20% del activo.

<sup>9</sup> Mientras mayor es el índice, más concentrado, o menos competitivo es el mercado.

## Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Sin perjuicio de lo anterior, el aportante podrá programar rescates, caso en el cual ejercerá su derecho en una fecha determinada, distinta a la de presentación de la solicitud correspondiente. El pago de los rescates se hace en moneda nacional, dentro de un plazo no mayor de 10 días corridos desde la presentación de la solicitud, o desde la fecha en que se dé curso el rescate, si se trata de uno programado, pudiendo la administradora hacerlo en valores del fondo, cuando sea exigido por la SVS. El reglamento interno no contempla una política excepcional por rescates de montos significativos.

Durante el período los últimos 24 meses, el número de cuotas rescatadas ha sido superior al número de cuotas aportadas.

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

En abril de 2016, el fondo contaba con 964 partícipes, y la incidencia de los diez aportantes principales en relación al activo total del fondo se expone a continuación:

**Cuadro 8: Importancia de los mayores aportantes del fondo**

Peso relativo aportante	dic-13	dic-14	dic-15	abr-16
1°	20,29%	6,15%	19,32%	15,51%
2°	13,65%	5,51%	3,64%	3,24%
3°	13,63%	5,07%	3,61%	2,88%
4°	9,71%	5,05%	2,84%	2,76%
5°	8,24%	4,24%	2,34%	2,15%
6°	6,32%	3,42%	2,34%	1,86%
7°	5,31%	3,32%	2,26%	1,79%
8°	5,13%	3,12%	2,05%	1,64%
9°	3,78%	3,02%	2,00%	1,63%
10°	2,80%	2,91%	1,91%	1,58%
<b>Total</b>	<b>88,86%</b>	<b>41,81%</b>	<b>42,32%</b>	<b>35,04%</b>

## Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa sobre todo en el hecho que actualmente la cartera de inversiones está conformada principalmente por depósitos de corto plazo de emisores nacionales, con mercados secundarios que convierten a **FM Investments Renta Chilena** en un fondo de alta liquidez. No obstante, existen instrumentos como letras hipotecarias, que en abril de 2016 representaron el 0,7% de los

activos del fondo, cuya liquidez es más baja, y su desinversión<sup>10</sup> bajo los criterios de la clasificadora, podría llegar a demorar en su máximo hasta 602 días. En cuanto a las cuotas, que representan el 2,5% 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 Fondo Renta Chilena).

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro del fondo ascendió a US\$ 26,1 millones, equivalente al 20,6% del patrimonio del fondo a esa fecha.

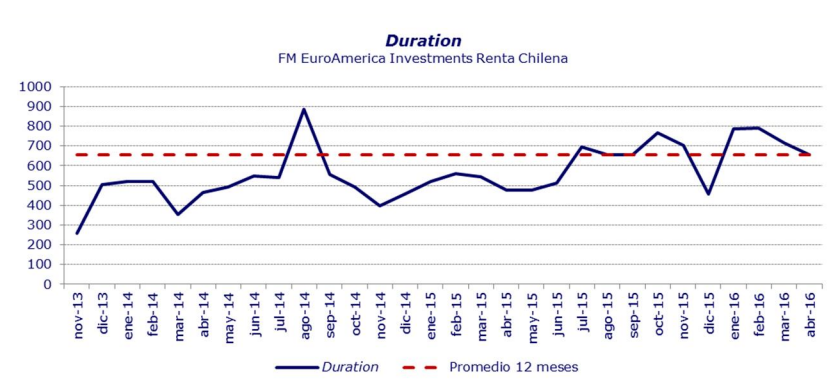
## Valorización de las cuotas

Según la circular Nº 1.579 del año 2002 de la SVS, 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). Las cuotas del fondo se valorizan diariamente y su cartera de inversiones contabiliza anticipadamente los intereses y reajustes que cada instrumento devenga al día siguiente al de su valorización. Los criterios utilizados para la valorización de la cartera de inversiones concuerdan con lo establecido en Decreto Supremo Nº 249 e instrucciones impartidas por la SVS, siendo estos los mismos que emplea la industria en general.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo (mayores a 365 días), se utilizan los servicios entregados por la unidad de investigación financiera el sistema RiskAmerica<sup>11</sup>, que permiten obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos.

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

A continuación se muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera:



<sup>10</sup> Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 50% de su transacción promedio diaria para el mes analizado, sin afectar su precio.

<sup>11</sup> RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.



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

## Anexo N°1

### Monedas que pueden ser mantenidas por el fondo

Baht	Dinar Macedonio	Kuna Croata	Peso Mexicano
Balboa	Dírham de Emiratos Árabes	Lari Georgiano	Peso Uruguayo
Bolívar Venezolano	Dírham Marroquí	Lempira	Quetzal
Boliviano	Dólar Australiano	Leu	Rand Sudafricano
Colón Costarricense	Dólar Bahamas	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	Marco Bosnioherzegovino	Shekel
Corona Sueca	Dólar Hong Kong	Nuevo Dólar de Taiwán	Sol
Coronas de Islandia	Dólar Jamaiquino	Nuevo Dong	Unidad de Fomento
Dinar de Jordania	Euro	Peso Argentino	Won
Dinar Libio	Forinto de Hungría	Peso Chileno	Yen
Dinar Argeliano	Franco Suizo	Peso Colombiano	Zloty
Dinar de Bahréin	Grivna de Ucrania	Peso de Filipinas	
Dinar de Kuwait	Guaraní	Peso Dominicano	

## 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 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 nacionales.	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%	20%
5.- Títulos de deuda, securitización inscritos en el Registro de Valores, que cumplan los requisitos establecidos por la SVS.	0%	20%
6.- Otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la SVS.	0%	20%
<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%
<b>OTROS INSTRUMENTOS E INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
8.- 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%