



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s

Daniel Moreno C.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

daniel.moreno@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Proyección E

Julio 2018

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 ¹ |
| Riesgo de mercado | M6 |
| Tendencia | Estable ² |
| Estados Financieros | Diciembre 2017 ³ |
| Administradora | EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. |

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo EuroAmerica Proyección E (en adelante **FM Proyección E**) comenzó sus operaciones el 17 de abril de 2009 y corresponde a un fondo mutuo tipo 6 (fondo mutuo de libre inversión) que es administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. (en adelante EuroAmerica AGF), sociedad filial de EuroAmerica S.A.

El objetivo primario del fondo mutuo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es implementar una política que considere invertir en forma directa e indirecta en instrumentos de deuda (mínimo 70%) e instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales y extranjeros.

Al 31 de mayo de 2018 el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 60,2 millones, compuesto principalmente por instrumentos de renta fija y en menor medida por instrumentos de capitalización.

Humphreys cambió la clasificación de las cuotas de **FM Proyección E**, desde "Categoría AAfm" a "Categoría AA-fm", como consecuencia del incremento de su exposición en fondos (mutuos e inversión) sin clasificación de riesgo, la que entre mayo de 2017 y mayo de 2018 pasó desde un 3,46% a un 13,92% del activo del fondo. Este hecho ya había generado calificar la tendencia como "Desfavorable" hace un año; ahora la tendencia se cambia a "Estable"⁴.

La clasificación de las cuotas del fondo en "Categoría AA-fm" se sustenta, principalmente, en la conformación que presenta actualmente su cartera de activo, lo que en los hechos ha implicado niveles de pérdidas esperadas (promedio 24 meses) que durante los últimos seis meses han oscilados entre 0,1657% y 0,1875% (para un horizonte de proyección de ocho años). En la práctica, en conjunto, los activos del fondo presentan un riesgo moderado (un 74% de los activos presenta clasificación de riesgo igual o superior a AA-).

¹ Clasificación anterior: Categoría AAfm.

² Tendencia anterior: Desfavorable.

³ Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de mayo de 2018 (cartera de inversiones, valores cuota).

⁴ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

La clasificación también considera favorables tanto 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 que facilita el cumplimiento de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas por parte de los aportantes. Cabe agregar que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio, proceso que es posteriormente contrastado mediante mecanismos internos de la administradora⁵.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por la composición de la cartera de inversión. Esta, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría presentar variaciones significativas en cuanto al riesgo crediticio de los emisores (sobre *B/N-4*), lo cual trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. Con todo, algunas atenuantes son las restricciones que se impone la sociedad administradora, en términos de políticas internas de inversión más restrictivas que las exhibidas por el reglamento interno. Además, pese a la amplitud en la definición de la calificación de los emisores en el reglamento interno, 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, indicando adecuadamente la forma de proceder para la resolución y manejo de los conflictos y asignando claramente las responsabilidades y roles.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones mejore en su nivel actual de riesgo y composición de cartera, a la vez que la sociedad administradora mantenga sus actuales estándares de calidad.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a M6, producto del plazo de duración de las inversiones del fondo y porque estas pueden ser realizadas en pesos, Unidades de Fomento (UF) u otra moneda internacional, situación que expone el valor de las cuotas a cambios en la tasa de interés y las paridades cambiarias.

⁵ Con todo, la labor de **Humphreys** no incluye verificar y/o auditar el procedimiento aplicado en la valorización de los activos.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgos de mercado)

Fortalezas centrales

- Comportamiento del fondo, con bajos niveles de pérdida esperada (en los últimos 4 años).

Fortalezas complementarias

- Adecuados equipos de trabajo.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación al riesgo de los activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Aumento de inversiones en fondos no clasificados, provocando un posible aumento en su pérdida esperada.
- Sensibilidad de la cartera ante cambios en la tasa de interés.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

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

Categoría M6

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

Antecedentes generales

El **FM Proyección E** 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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de mayo de 2018, la sociedad administraba un total de 28 fondos mutuos y 11 fondos de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos gestionados ascendió aproximadamente a US\$ 899,5 millones, con lo cual alcanzaba una participación de mercado en torno al 1,5%. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos tipo 6, de libre inversión, con un 26,43%, seguido por los fondos de capitalización (tipo 5), con un 22,77%.

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 | 13,62% |
| Deuda corto plazo menor a 365 días | 13,01% |
| Mediano y largo plazo | 8,97% |
| Mixto | Sin fondos |
| Capitalización | 22,77% |
| Libre inversión | 26,43% |
| Estructurados | Sin fondos |
| Inversionistas calificados | 15,19% |

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 opciones 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 los cuales el cliente puede invertir dependiendo de su horizonte de inversión y perfil de riesgo.

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por 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 a mayo de 2018:

Tabla 2 : Directorio y gerencia general EuroAmerica AGF

| Directorio | Cargo |
|------------------------------|-----------------|
| Nicholas 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 |

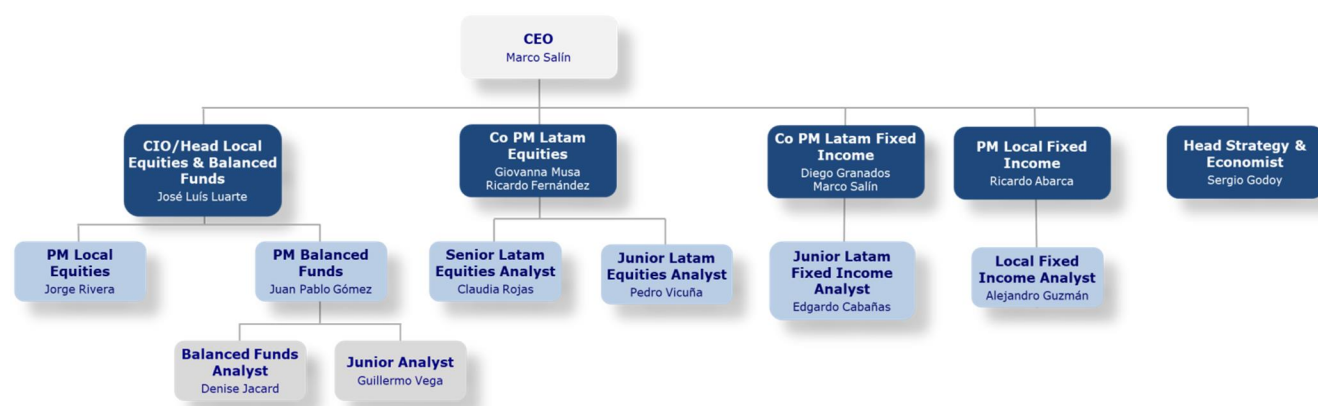
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembros del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre Marco Salín Vizcarra, quien supervisa y controla 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*.

La estructura 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.

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 Proyección E tiene como objetivo, según señala su reglamento interno, la implementación de una política que considera invertir en forma directa e indirecta en instrumentos de deuda e instrumentos de capitalización, emitidos por emisores nacionales y extranjeros con un mínimo que asciende al 70% del valor total de los activos del fondo.

El fondo está orientado a personas que desean incrementar el valor de sus ahorros e inversiones en el largo plazo, siendo una alternativa para quienes desean realizar ahorro previsional voluntario en forma individual o colectiva.

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

- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría B", "N-4" o superiores.
- Invertir en mercados que cumplan con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF o aquella que modifique y/o reemplace.
- Un límite máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.

- Un límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en cuotas de un fondo extranjero de un 25% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en cuotas de un fondo nacional de un 20% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por la AGF o por personas relacionadas de 30% del activo del fondo.

El fondo no contempla límites de inversión para 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 la práctica, **FM Proyección E** ha presentado una cartera de inversión concentrada principalmente en bonos bancarios, corporativos, cuotas de fondos mutuos nacionales y bonos de la Tesorería General de la República, que en los últimos doce meses alcanzaron participaciones promedio de un 22,1%; un 20,2%; un 18,2% y de un 7,1%, respectivamente. Además, a contar de mayo del 2017 el fondo comenzó a invertir en instrumentos emitidos en el exterior, compuesto en un 1,8% y un 0,3%, promedio los últimos seis meses, por títulos representativos de índices accionarios extranjeros y cuotas de fondos mutuos extranjeros, respectivamente.

Respecto de la clasificación de largo plazo de las instituciones que emiten los activos subyacentes de la cartera, al cierre de mayo de 2018 el 74,1% de los instrumentos compuestos por la cartera alcanzaba "Categoría AA-" o superior, cifra inferior al 81,5% y al 89,9% observados al mismo mes de 2017 y de 2016, respectivamente; con todo, siempre se ha respetado la clasificación de riesgo mínima estipulada en el reglamento interno (Categoría B). Cabe destacar que durante los últimos doce meses, el fondo no presentó incumplimientos en cuanto a límites por emisor establecidos en el reglamento interno.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Proyección E** indica de manera adecuada las características de los instrumentos en los cuales el fondo puede invertir sus recursos. Sin embargo, en relación con la composición actual de sus activos, y dadas las restricciones de inversión a las que debe someterse, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio sin incumplir lo establecido en el reglamento interno. A pesar de este último aspecto, en la práctica, el portafolio ha sido administrado de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose preferentemente en instrumentos nominados en unidades de fomento, pesos chilenos y dólares⁶.

Composición del fondo

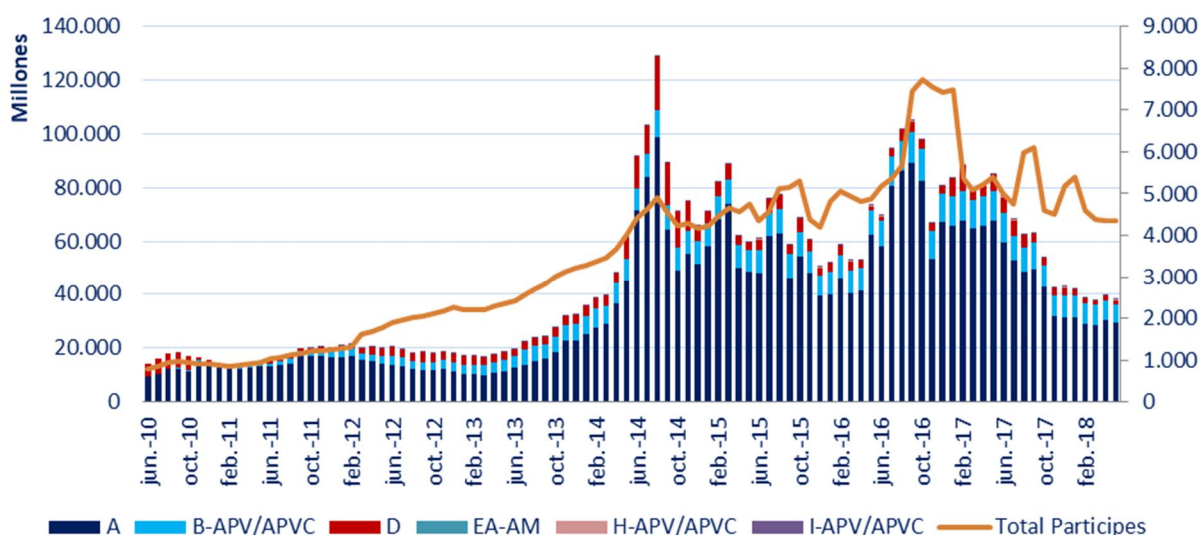
El **FM Proyección E** cuenta con seis series de cuotas vigentes a la fecha, que se describen a continuación:

⁶ Al cierre de mayo de 2018, el fondo se encontraba expresado en un 42,3%, un 34,1% y un 19,9% en UF, pesos y dólares, respectivamente.

- **Serie A** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie B-APV/APV** : 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 \$ 500 millones.
- **Serie H-APV/APVC** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario), con planes colectivos o grupales entre 101 y 300 partícipes.
- **Serie I-APV/APVC** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario), con planes colectivos o grupales superiores a 300 partícipes.
- **Serie EA-AM** : Para inversiones efectuadas por fondos mutuos y/o de inversión administrados por la administradora o por carteras de recursos administradas por la administradora.

Como se observa en la [Ilustración 1](#), el patrimonio del fondo ha sido variable en los últimos dos años y ha mostrado una disminución a contar de septiembre de 2016, hasta alcanzar US\$ 60,2 millones en mayo de 2018, lo que ha ido de la mano con un menor número de partícipes (en ese período el fondo pasó desde 7.463 a 5.970 partícipes).

Ilustración 1
Evolución Patrimonio FM EuroAmerica Proyección E
Junio 2010 – Mayo 2018

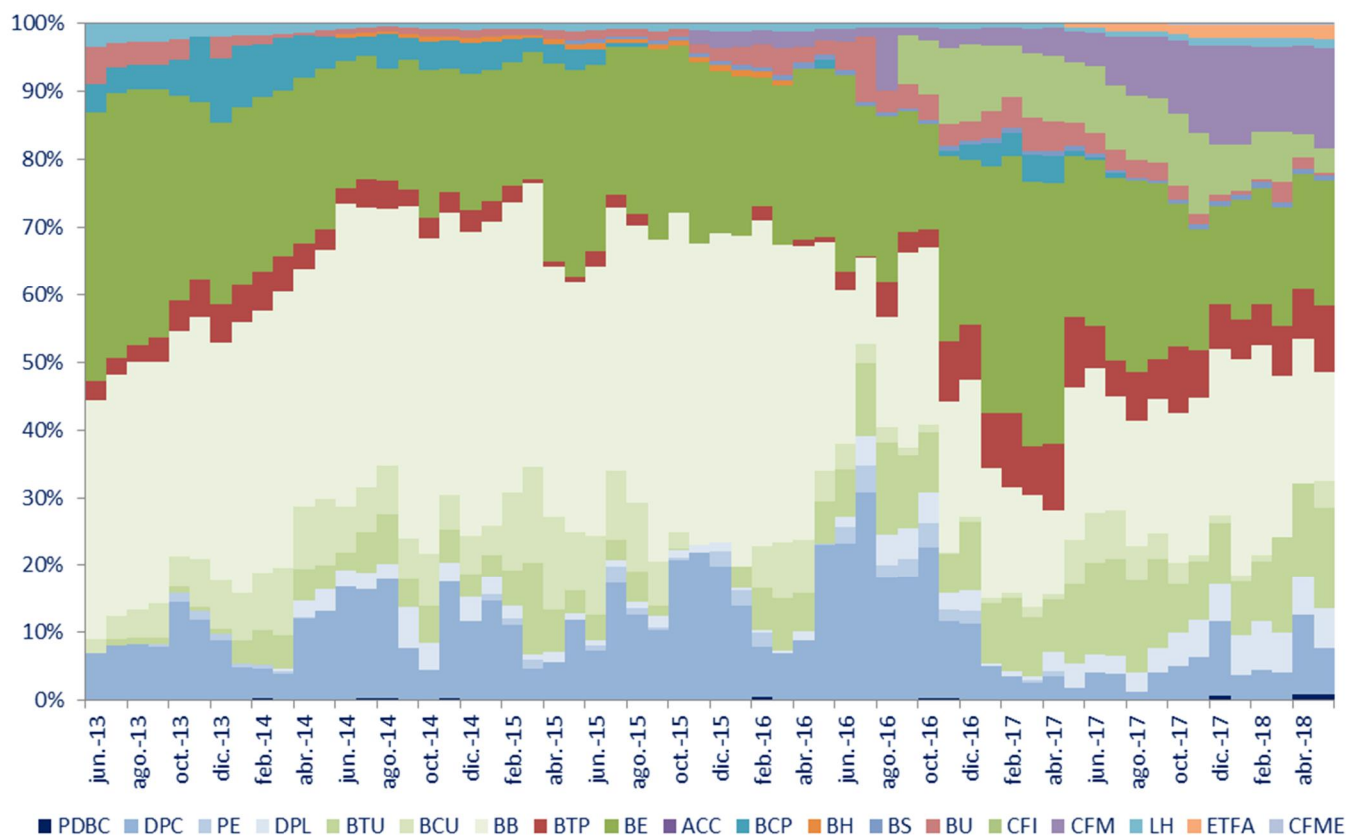


El menor nivel patrimonial observado en los últimos veinte meses, se ha traducido en una menor participación del fondo, tanto al interior de la AGF (desde 20,6% a 7,0%) como dentro del mercado de fondos tipo 6 de la AGF (desde 39,6% a 24,8%).

En términos de activos, la composición del fondo durante los últimos dos años ha estado conformada principalmente por bonos bancarios, de empresas y de la Tesorería General de la República (véase [Ilustración 2](#)). Sin embargo, en el último año el fondo ha comenzado a aumentar su inversión en cuotas de fondos

mutuos nacionales (pasando de 4,0% a 14,2% entre abril 2017 y mayo 2018) y en instrumentos emitidos en el extranjero (pasando de 0% a 2,23% entre abril 2017 y mayo 2018).

Ilustración 2
Inversión por instrumentos financieros FM EuroAmerica Proyección E
Junio 2013 – Mayo 2018



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 inversión, cada fondo tiene definida una política interna -explicitada en los manuales "Políticas de Cartera de Inversiones" y "Políticas de Riesgo Financiero e Información a los Emisores" y en su reglamento interno-, base sobre 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 inversión. 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. Existen 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 Proyección E**, las principales variables que se definen en el comité son la *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, de *marketing*, de distribución e inversiones. En este 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

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, así como también por las políticas internas aplicadas por Euroamerica AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés, que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Euroamerica AGF posee el documento "Política de Conflictos de Interés", que se encuentra vigente desde diciembre de 2015, estableciendo el ámbito de decisiones de inversión que deben realizar los *portfolio managers*, operadores y la Gerencia de Inversión.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

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 sus operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. Esta remuneración será pagada mensualmente por el fondo a la administradora dentro de los diez primeros días hábiles del mes siguiente.

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

Tabla 3 : Series FM EuroAmerica Proyección E

| Serie | Remuneración fija anual (IVA inc.) | Comisión diferida rescate (IVA inc.) |
|-------------------|---------------------------------------|---|
| A | Hasta 2,618% | No contempla |
| B-APV/APVC | Hasta 2,20%* | No contempla |
| D | Hasta 2,000 % | No contempla |
| H-APV/APVC | Hasta 1,40%* | No contempla |
| I-APV/APVC | Hasta 1,20%* | No contempla |
| EA-AM | Hasta 0,01% | No contempla |

* Serie exenta de IVA

Según información entregada por la administradora, durante los primeros cinco meses de 2018 el fondo recaudó US\$ 475 mil por concepto de remuneración (US\$ 2,11 millones durante el período 2017).

Política de endeudamiento⁷

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

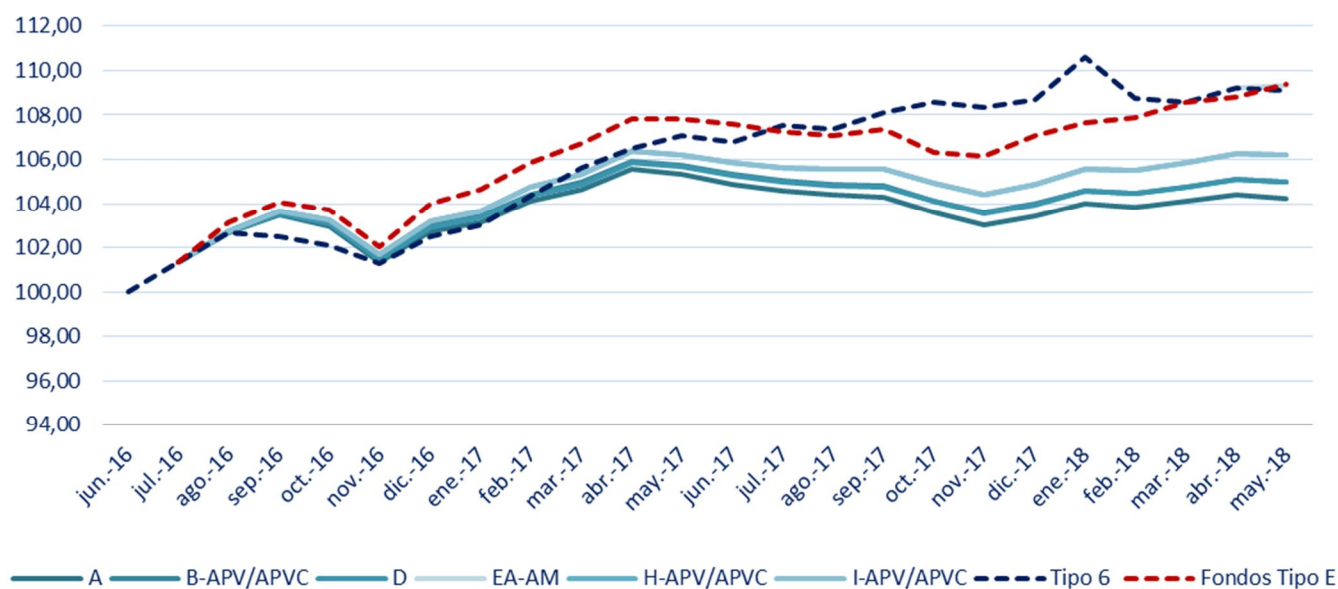
En términos comparativos y considerando el efecto de las remuneraciones, en los últimos dos años la rentabilidad de sus series ha evolucionado por debajo de la rentabilidad promedio de los fondos mutuos tipo 6 (Mcdo. Tipo 6) y bajo la rentabilidad de los fondos tipo E del sistema de AFP chileno (Fondo E AFP), pero manteniendo una tendencia similar a este último. Lo anterior obedece a una estrategia inicial (el último reglamento interno no lo especifica) destinada a seguir la rentabilidad de los fondos tipo E y, a partir de ello, convertirse en una alternativa de inversión “para personas interesadas en realizar ahorro previsional voluntario de largo plazo”.

Durante los últimos 24 meses, el promedio mensual de la rentabilidad de las series del FM Proyección E ha sido inferior a la de su benchmark y también al mercado tipo 6. En ese período, las series A, B-APV/APVC, D, H-APV/APVC e I-APV/APVC alcanzaron rentabilidades de un 0,176%; un 0,211%; un 0,210% y de un 0,260% (para las últimas dos), respectivamente, mientras que su mercado y su benchmark promediaron un 0,383% y un 0,371% mensual, respectivamente. En lo que respecta a la serie EA-AM, que lleva aproximadamente tres meses de funcionamiento, el promedio mensual de rendimiento de los dos primeros meses fue de un 0,270%.

La Ilustración 3 muestra la evolución del valor cuota (base 100) de cada una de las series del fondo, junto con el rendimiento del fondo E de las AFP y el de mercado de fondos tipo 6.

⁷ El reglamento interno especifica los límites a las obligaciones y a los gravámenes que podrían estar sujetos al fondo.

Ilustración 3
Evolución valor cuota (base 100)
Junio 2016 – Mayo 2018



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

Tabla 4: Análisis Rentabilidad FM EuroAmerica Proyección E (base mensual)

| FM EuroAmerica Proyección E | A | B-APV/APVC | D | EA-AM | H-APV/APVC | I-APV/APVC | Tipo 6 | Fondo E AFP |
|-----------------------------|--------|------------|--------|--------|------------|------------|--------|-------------|
| Rentabilidad mes actual | -0,1% | -0,1% | -0,1% | 0,072% | 0,0% | 0,0% | -0,1% | 0,5% |
| Rentabilidad mes anterior | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,468% | 0,4% | 0,4% | 0,6% | 0,2% |
| Últimos seis meses | 0,20% | 0,22% | 0,23% | -- | 0,28% | 0,28% | 0,12% | 0,50% |
| Últimos 12 meses | -0,08% | -0,06% | -0,05% | -- | 0,00% | 0,00% | 0,16% | 0,12% |
| Rentabilidad YTD | 0,8% | 0,9% | 1,0% | -- | 1,2% | 1,2% | 0,4% | 2,2% |
| Des. Est. (24 meses) | 0,7% | 0,7% | 0,7% | -- | 0,7% | 0,7% | 0,8% | 0,8% |
| Promedio (24 meses) | 0,176% | 0,211% | 0,210% | -- | 0,260% | 0,260% | 0,383% | 0,371% |
| Coef. variación (24 meses) | 385,9% | 326,1% | 323,9% | -- | 261,6% | 261,6% | 205,9% | 210,5% |

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Tabla 5: Análisis Rentabilidad FM EuroAmerica Proyección E (base anual)

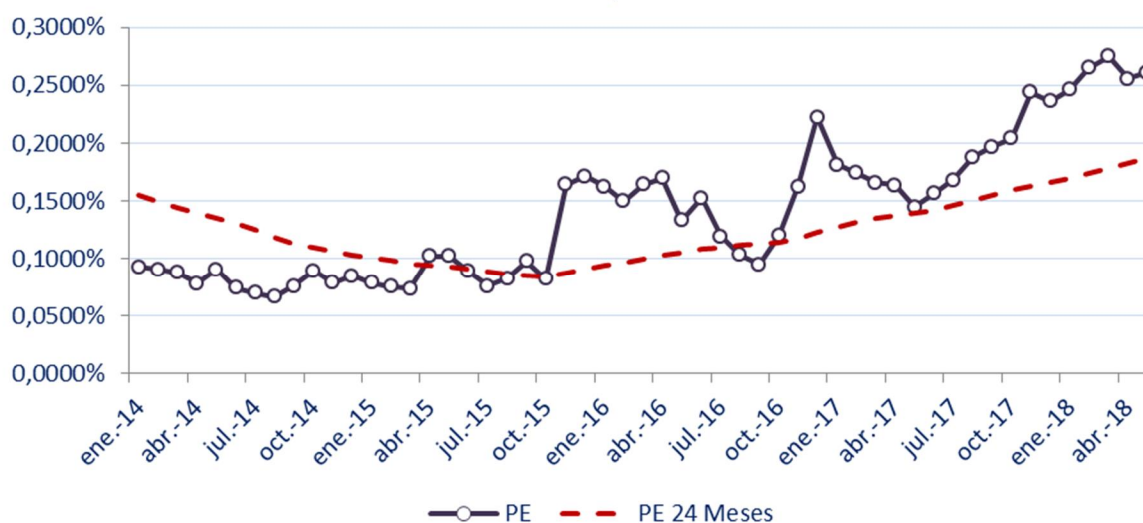
| FM EuroAmerica Proyección E | A | B- APV/APVC | D | EA-AM | H- APV/APVC | I- APV/APVC | Tipo 6 | Fondo E AFP |
|-----------------------------|-------|----------------|-------|-------|----------------|----------------|--------|----------------|
| Mes actual | -1,6% | -1,3% | -1,2% | 0,9% | -0,5% | -0,5% | -1,3% | 6,2% |
| Mes anterior | 3,5% | 3,8% | 3,9% | 5,8% | 4,5% | 4,5% | 7,3% | 2,8% |
| Últimos seis meses | 2,4% | 2,7% | 2,8% | -- | 3,4% | 3,4% | 1,4% | 6,2% |
| Últimos 12 meses | -1,0% | -0,7% | -0,6% | -- | 0,0% | 0,0% | 1,9% | 1,5% |
| Rentabilidad YTD | 2,0% | 2,3% | 2,4% | -- | 3,0% | 3,0% | 0,9% | 5,3% |
| Promedio (24 meses) | 2,1% | 2,6% | 2,5% | -- | 3,2% | 3,2% | 4,7% | 4,5% |

Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

Cabe destacar que si bien el fondo mantiene inversiones en emisores con una adecuada solvencia, se ha observado un aumento de inversión en instrumentos de capitalización sin clasificación de riesgo, la cual pasa de 3,5% a 13,4% desde mayo de 2017 a mayo del 2018. Esta situación ha persistido desde la última clasificación de las cuotas del fondo, lo que implicaría que el fondo puede asumir un mayor riesgo para el portafolio.

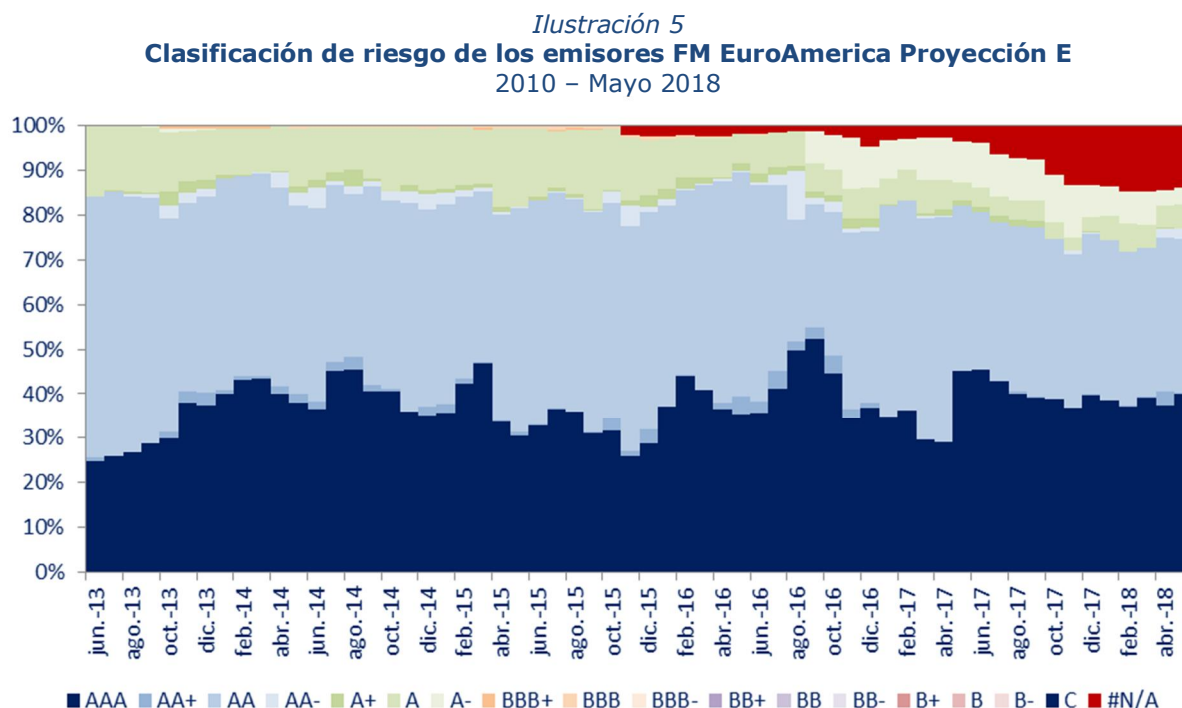
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera al 31 de mayo de 2018, esta tendría una pérdida esperada del orden de un 0,2609% (para un horizonte de seis años), fluctuando entre un 0,1081% y un 0,1875% en los últimos 24 meses y para un promedio durante el mismo tiempo (para horizontes de siete y ocho años). Al observar el desempeño de este indicador en los últimos años como se presenta en la Ilustración 4, se evidencia que este ha aumentado en conjunto aumenta la exposición en instrumentos sin clasificación crediticia lo que eleva el riesgo del fondo.

Ilustración 4
Perdida Esperada FM EuroAmerica Proyección E
 2014 – Mayo 2018



Riesgo del fondo

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la Ilustración 5 presenta la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor.



Como se observa en la Ilustración 5, el fondo ha aumentado su exposición a emisores sin clasificación, lo que se ha acrecentado durante el último período, comenzando con un 1,97% a noviembre de 2015 hasta llegar a un 13,41% a mayo del 2018. Esto significó una disminución en instrumentos clasificados en "categoría AA- o superior", que a las fechas mencionadas anteriormente representaban un 82% y 74% respectivamente.

Los riesgos de mercado son acentuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (mayor exposición a cambios en la tasa de interés). Por otra parte, las inversiones realizadas por el fondo se encuentran expresadas tanto en dólares como en moneda local. A mayo de 2018, la cartera estaba compuesta por unidades de fomento (42,3%), pesos chilenos (43,0%) y dólares (10,9%). En ocasiones, la exposición al tipo de cambio se ha atenuado por medio de contratos *forward* sin embargo, a mayo del 2018 no existe cobertura de moneda. Cabe señalar, el reglamento interno da la posibilidad al fondo de invertir en una variedad de monedas (ver Anexo N°2). El *duration* de la cartera ha fluctuado entre 2.701 días y 1.752 días durante los últimos doce meses.

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 el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora-, la CMF debe establecer en cada caso las condiciones y plazos en que se debe proceder 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 con el 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, además, norma aspectos referidos a la liquidez de los títulos representativos de capital de respaldo a las contrapartes de simultáneas (corredoras de bolsa) y a la duración de la cartera, entre otras.

Durante el período analizado no han existido incumplimientos en el reglamento interno en cuanto a la diversificación, lo que es explicado tanto por su correcta administración, como por lo poco restrictivo del mismo.

En la **Tabla 6** se observan los ocho mayores emisores del fondo dentro de la cartera de inversión. Estos en abril de 2018 sumaron un 54,13% y estuvieron compuestos principalmente por bonos estatales, bonos bancarios y cuotas de fondos mutuos.

Tabla 6: Mayores emisores del fondo

| Principales Emisores | dic.-13 | dic.-14 | dic.-15 | dic.-16 | dic.-17 | abr.-18 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TESORERIA GENERAL DE LA REPUBLICA | 6,44% | 6,63% | 0,00% | 18,19% | 15,08% | 23,76% |
| CONSORCIO | 0,58% | 4,33% | 3,28% | 1,03% | 5,28% | 7,04% |
| BANCO ESTADO | 2,09% | 2,95% | 7,85% | 1,38% | 4,31% | 5,20% |
| BANCO CENTRAL | 16,82% | 10,24% | 0,00% | 2,95% | 1,64% | 4,57% |
| FM EUROAMERICA DEUDA CORPORATIVA CHILENA | 0,00% | 0,00% | 2,34% | 1,59% | 3,09% | 3,59% |
| CCAF DE LOS ANDES | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 3,50% |
| FI EUROAMERICA INVESTMENT GRADE LATAM | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 9,09% | 6,97% | 3,50% |
| FM EUROAMERICA DOLAR | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 3,22% | 2,99% |
| Sub Total | 25,93% | 24,15% | 13,48% | 34,23% | 39,59% | 54,13% |
| Ocho Principales | 58,66% | 54,75% | 53,44% | 56,07% | 52,65% | 54,13% |

Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que: “cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Sin perjuicio de lo anterior, el partícipe podrá programar

rescates, caso en el que ejercerá su derecho en una fecha determinada, distinta a la fecha de presentación de la solicitud de rescate correspondiente, la cual deberá constar expresamente en la solicitud”.

El pago de los rescates se hace dentro de un plazo no mayor de diez días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate, si se trata de un rescate programado. Además de lo anterior, el reglamento interno señala con claridad los procedimientos de rescate, lo cual sumado a las restricciones adicionales de liquidez autoimpuestas por la AGF, otorga un soporte a la disponibilidad de recursos. El reglamento interno no contempla una política excepcional por rescates de montos significativos.

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

La capacidad de retiro de cada uno de los aportantes es reducida, salvo el de mayor importancia relativa (que es muy elevada). Durante mayo de 2018 el fondo contaba con más de 4.300 partícipes. A la fecha, el principal aportante del fondo representaba un 45,7% del patrimonio (el segundo 1,60%), mientras que los cinco principales representan el 50,36% de este. A continuación, se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo:

Tabla 7: Importancia de los mayores aportantes del fondo

| Peso relativo aportante | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | ago-16 | dic-17 | may-18 |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1° | 47,55% | 31,81% | 29,79% | 37,83% | 23,82% | 44,67% | 45,72% |
| 2° | 3,62% | 5,02% | 2,33% | 4,62% | 5,72% | 1,79% | 1,60% |
| 3° | 2,99% | 2,61% | 1,86% | 2,80% | 3,85% | 1,31% | 1,15% |
| 4° | 1,39% | 2,31% | 1,79% | 2,21% | 2,91% | 1,12% | 0,97% |
| 5° | 0,81% | 2,04% | 1,39% | 1,23% | 2,64% | 0,92% | 0,92% |
| 6° | 0,78% | 1,64% | 1,30% | 1,21% | 2,59% | 0,79% | 0,84% |
| 7° | 0,77% | 1,57% | 1,20% | 0,95% | 1,34% | 0,76% | 0,58% |
| 8° | 0,64% | 1,11% | 1,02% | 0,81% | 1,32% | 0,56% | 0,58% |
| 9° | 0,64% | 1,07% | 1,01% | 0,69% | 0,94% | 0,55% | 0,50% |
| 10° | 0,63% | 1,06% | 1,00% | 0,62% | 0,88% | 0,49% | 0,44% |
| Total | 59,82% | 50,24% | 42,69% | 52,98% | 46,01% | 52,96% | 53,30% |

Valorización de las cuotas y *duration*

De acuerdo con la Circular N° 1.579, los títulos de deuda de corto, mediano y largo plazo que conforman la cartera de inversión, se valorizan al valor resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la otorgada por el sistema RiskAmerica⁸, lo cual permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Cabe mencionar que dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos.

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

Las acciones con transacción bursátil son valorizadas al precio promedio de las operaciones en bolsa del último día que se hubiesen transado a montos superiores a UF 10, excluyendo las operaciones por montos iguales o superior a UF 10.000 o cuyas acciones transadas sean iguales o superiores al 10% del capital de la sociedad emisora.

Los instrumentos de deuda extranjeros que al día de la valorización hayan sido transados, son valorizados al valor resultante de actualizar los pagos futuros de ese título a la tasa promedio ponderada de las transacciones informadas en ese día. Si se trata de títulos que no hubiesen sido transados en esa fecha, su valorización considera la última tasa de descuento que se haya determinado. Los instrumentos únicos son valorizados a la TIR de adquisición o a una tasa ajustada en función de la variación de la estructura de tasas de interés promedio observada.

Las cuotas de fondos de inversión se valorizan según el valor de rescate informado por el fondo el día la valorización.

En la eventualidad que el modelo de valorización no otorgue tasas para un determinado instrumento presente en la cartera de los fondos mutuos, este deberá ser valorizado al precio o valor de mercado, conforme con los siguientes criterios.

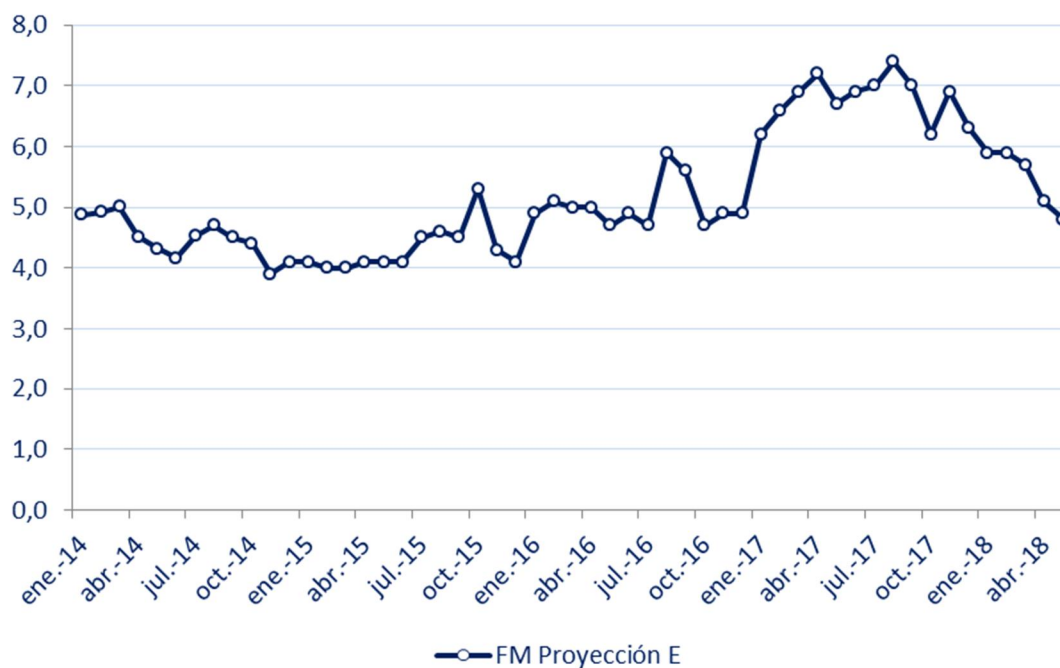
1. Si en el día de valorización el título se hubiere transado en algún mercado respecto de cuyas transacciones se publiquen estadísticas diarias de precios y montos, el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del título, considerando como tasa de descuento la tasa interna de retorno promedio ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que estas hayan superado un total de UF 500.
2. Si en el día de la valorización no se hubiese superado el monto de UF 500 referido, o bien, si no se hubiere transado el título, este se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiere determinado en conformidad a lo dispuesto en el párrafo anterior.

El Gerente General de la sociedad administradora debe velar para que la valorización represente el valor de mercado del instrumento en cuestión. Si no lo representare, deberá efectuar ajustes con el objeto de que la valorización refleje el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

Lo ajustes deben ser fundamentados y sus bases ser puestas a disposición de la CMF o de cualquier partícipe del fondo, a su sola solicitud.

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

Ilustración 6
Duration FM EuroAmerica Proyección E
2014 – Mayo 2018



"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 este 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

Límites de las inversiones

| Tipo de instrumento | Límite Mínimo | Límite Máximo |
|--|---------------|---------------|
| INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN | 0% | 30% |
| INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES | 0% | 30% |
| Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas que cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil. | 0% | 30% |
| Acciones de sociedades anónimas abiertas que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil. | 0% | 10% |
| Opciones para suscribir acciones de pago, correspondientes a sociedades anónimas abiertas, que cumplen las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil. | 0% | 30% |
| Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión, de los regulados por la ley N°20.712 de 2014. | 0% | 30% |
| Opciones para suscribir cuotas de fondos de inversión, de los regulados por la ley N°20.712 de 2014. | 0% | 30% |
| Cuotas de fondos mutuos de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014. | 0% | 30% |
| INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS | 0% | 30% |
| Acciones emitidas por sociedades o corporaciones extranjeras o títulos representativos de estas, tales como ADR, y derechos de suscripción sobre los mismos. | 0% | 30% |
| Cuotas de fondos mutuos o de inversión abiertos, entendiendo por tales aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean rescatables, y derechos de suscripción sobre los mismos. | 0% | 30% |
| Títulos representativos de índices de acciones, entendiendo por tales aquellos instrumentos financieros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de acciones, cuyo objetivo es replicar un determinado índice. | 0% | 30% |
| Cuotas de fondos de inversión cerrados, entendiendo por tales aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean no rescatables. | 0% | 30% |
| OTROS INSTRUMENTOS E INVERSIONES FINANCIERAS | 0% | 30% |
| Títulos representativos de índices de deuda, entendiendo 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% |
| Títulos representativos de índices de <i>commodities</i> , entendiendo por tales aquellos instrumentos financieros extranjeros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de <i>commodities</i> , cuyo objetivo es replicar un determinado índice. | 0% | 10% |
| Títulos representativos de <i>commodities</i> . | 0% | 30% |
| INSTRUMENTOS DE DEUDA | 70% | 100% |
| INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES | 0% | 100% |
| Instrumentos de deuda emitidos por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile. | 0% | 100% |

| | | |
|---|-----------|-------------|
| Instrumentos de deuda emitidos por bancos e instituciones financieras nacionales. | 0% | 100% |
| 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% |
| Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro. | 0% | 100% |
| Títulos de deuda de securitización, que cumplan los requisitos establecidos por la CMF. | 0% | 25% |
| INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS | 0% | 100% |
| Instrumentos de deuda emitidos por el Estado de un país extranjero o por sus bancos centrales. | 0% | 100% |
| Instrumentos de deuda emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras. | 0% | 100% |
| Instrumentos de deuda emitidos por bancos e instituciones financieras extranjeras. | 0% | 100% |

Anexo N°2

Monedas que pueden ser mantenidas por el fondo

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

| | | | |
|---------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------|
| 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 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 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 | |

En este fondo mutuo se podrán mantener como saldos disponibles las monedas antes indicadas, de acuerdo con el siguiente criterio:

Hasta un 10% 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.