



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s

Rene Muñoz A.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

rene.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Proyección E

Octubre 2017

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	AAfm
Riesgo de mercado	M6 ¹
Tendencia	Desfavorable ²
Estados Financieros	Diciembre 2016 ³
Administradora	EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos 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 agosto de 2017, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 99,9 millones, compuesto principalmente por instrumentos de renta fija.

Humphreys cambió la tendencia de la clasificación de las cuotas del fondo, desde "Estable" a "Desfavorable⁴", principalmente por el aumento experimentado en la pérdida esperada en el último año. Esto, provocado por el incremento de sus inversiones en fondos (mutuos y de inversión), los cuales no poseen clasificación de riesgo asignada o tienen una inferior a "Categoría BBB+". Junto con lo anterior, se cambió la clasificación de riesgo de mercado desde "M5" a "M6", debido a la inversión tanto en moneda local como dólares.

La clasificación de las cuotas del fondo en "Categoría AAfm" se sustenta, principalmente, en la historia de su indicador de pérdida esperada (para un horizonte de seis años plazo). 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

¹ Clasificación anterior: M5.

² Tendencia anterior: Estable.

³ Corresponden a los últimos EEEF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de agosto de 2017 (cartera de inversiones, valores cuota).

⁴ Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

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 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 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, y que el proceso 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. Ésta, 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. Otro aspecto considerado es la opción de utilizar instrumentos de cobertura e inversión dentro de su cartera. 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, y que la sociedad administradora mantenga sus actuales estándares de calidad.

Por otra parte, la clasificadora monitorea las inversiones en cuotas de otros fondos, de manera que si tales posiciones incrementaran el riesgo crediticio o de liquidez del portafolio de **FM Proyección E**, la clasificación podría ser revisada a la baja.

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 6 años).

Fortalezas complementarias

- Adecuados equipos de trabajo.
- Adecuado manejo de conflicto de interés
- Adecuada rentabilidad del fondo.

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 aumento en su pérdida esperada durante el último año.
- 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.

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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), al 31 de agosto de 2017, la sociedad administraba un total de 24 fondos mutuos y seis fondos de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos gestionados ascendió aproximadamente a US\$ 903,71 millones, cifra que le otorgaba una participación de mercado en torno al 1,7%. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos tipo 6, de libre inversión (con un 30,81%), seguido por los fondos de libre inversión tipo 8 (con un 16,96%). Entre los fondos tipo 6, EuroAmerica AGF mostraba una participación de 3,39% 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	11,48%
Deuda corto plazo menor a 365 días	13,38%
Mediano y largo plazo	10,35%
Mixto	0,66%
Capitalización	16,35%
Libre inversión	30,81%
Estructurados	Sin fondos
Inversionistas calificados	16,96%

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 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 agosto de 2017:

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

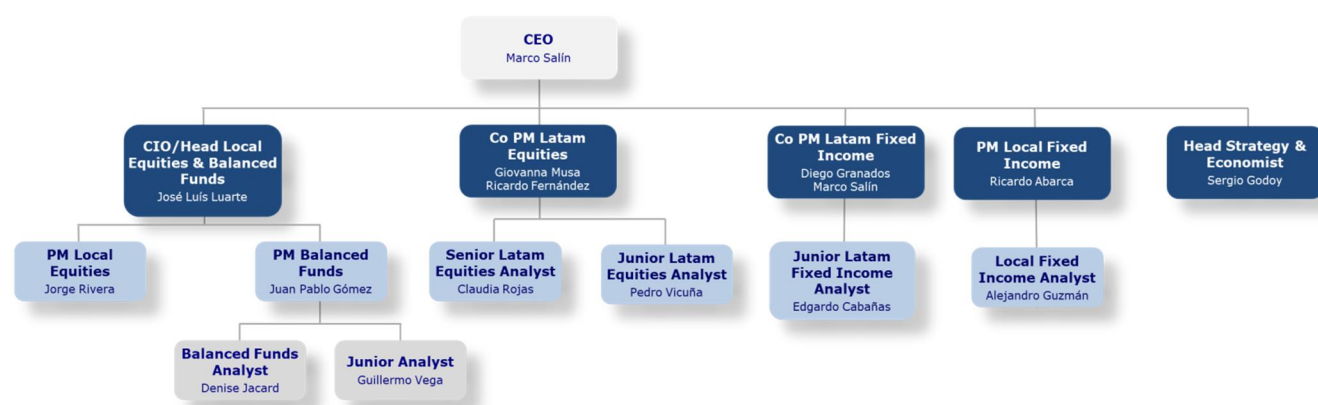
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembros del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma, lo que refuerza la integración estratégica de la administradora dentro del *holding*.

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. 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 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/o 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° 308 de la SVS o aquella que modifique y/o reemplace (Ver Anexo N°2).

- Mantener inversiones denominadas en las distintas monedas estipuladas en el reglamento interno, con un porcentaje máximo del 100% del activo del fondo (Anexo N°3).
- Un límite máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en cuotas de un fondo de inversión extranjero de 25% 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 fondos administrados por la AGF o por personas relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora de 0% del activo del fondo.

El fondo no puede invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la AGF.

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 corporativos, bancarios, papeles del Estado y depósitos de corto plazo que en los últimos doce meses alcanzaron participaciones promedio de 27,85%, 19,71%, 17,70% y 7,33%, respectivamente. Además, a contar de noviembre de 2015, la cartera de inversión ha comenzado a tener cuotas de fondos mutuos y, a contar de agosto de 2016, cuotas de fondos de inversión, que a esa fecha representaban el 17,17% de los activos, en conjunto.

Respecto de la clasificación de largo plazo de las instituciones que emiten los activos subyacentes de la cartera, al cierre de agosto de 2017, el 73,64% de los instrumentos compuestos por la cartera alcanzaban "Categoría AA-" o superior, cifra inferior al 91,85% del mismo periodo 2016, respetando la cota de clasificación de riesgo de emisores 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.

⁶ Al cierre de agosto de 2017, el fondo se encontraba expresado en un 59,5%, un 16,6% y un 18,2% en UF, pesos y dólares, respectivamente.

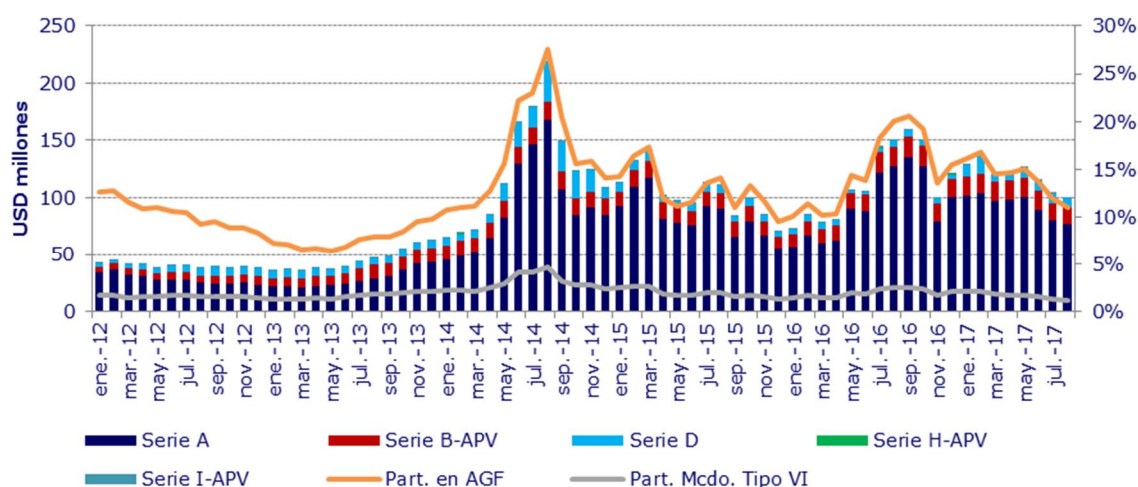
Composición del fondo

El **FM Proyección E** cuenta con seis series de cuotas vigentes a la fecha⁷, que se describen a continuación:

- **Serie A** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie B-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** : 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.
- **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 [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\$ 99,9 millones en agosto de 2017, 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
2012 – Agosto 2017

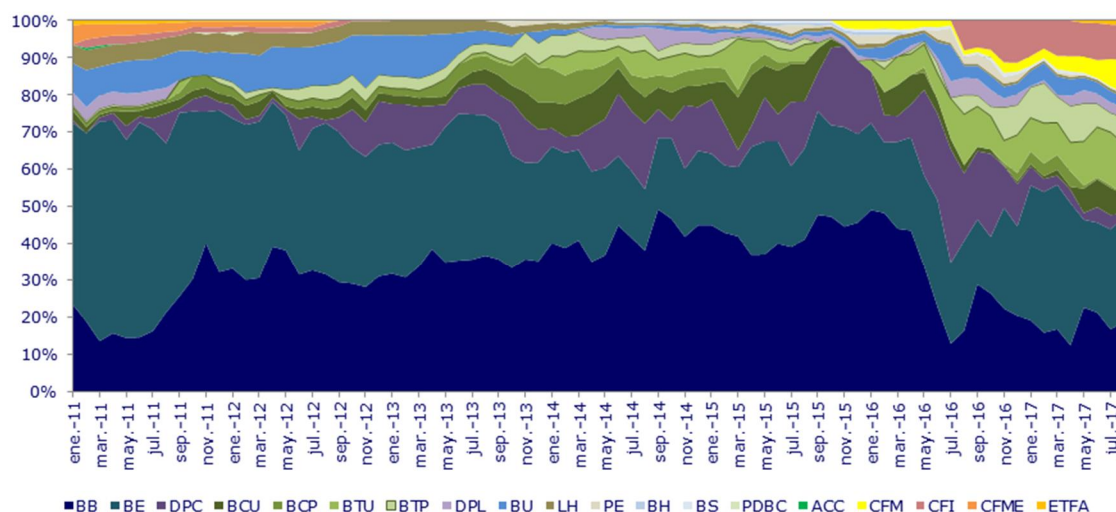


El menor nivel patrimonial observado en los últimos diez meses, se ha traducido en una menor participación del fondo, tanto dentro de la AGF (desde 20,03% a 11,06%) como dentro del mercado de fondos tipo 6 (desde 2,5% a 1,22%).

⁷ La Serie EXT no tenía partícipes al momento de la clasificación.

En términos de activos, la composición del fondo ha estado compuesta principalmente por bonos corporativos, bancarios, del Banco Central y depósitos a plazo (Ver *Ilustración 2*). Sin embargo, en el último año, el fondo ha disminuido su presencia en depósitos a corto plazo (pasando desde 17,9% a 1,13% de sus activos entre Agosto 2016 y 2017), incrementando su participación en FFMM (en el mismo período, su participación en pasó desde 1,26% a 8,23%).

Ilustración 2
Inversión por instrumentos financieros FM EuroAmerica Proyección E
2011 – Agosto 2017



Cuadro 3: Composición cartera

Instrumento	Promedio anual					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BB : Bonos de Bancos e Instituciones Financieras	31,79%	34,64%	41,41%	42,26%	30,38%	17,41%
BE : Bonos de Empresas	38,15%	33,47%	21,30%	24,26%	22,78%	31,19%
DPC : Depósitos a Plazo Fijo con Vencimiento a Corto Plazo	4,74%	9,62%	10,78%	13,08%	16,11%	3,12%
BCU : Bonos Banco Central de Chile, en UF	2,65%	3,75%	7,45%	9,31%	3,53%	3,71%
BCP : Bonos Banco Central de Chile, en pesos	2,07%	4,38%	5,23%	2,38%	1,39%	2,35%
BTU : Bono de la Tesorería General de La Republica de Chile, En U.F.		0,88%	4,63%	4,51%	7,98%	10,91%
BTP : Bono de la Tesorería General de La Republica de Chile, en pesos	2,85%	3,65%	3,79%	1,68%	3,48%	7,91%
DPL : Depósitos a Plazo Fijo con Vencimiento a Largo Plazo			2,95%	1,29%	2,43%	1,96%
BU : Bonos Subordinados	10,63%	6,81%	0,95%	1,20%	3,70%	3,68%
LH : Letras Hipotecarias de Bancos e Instituciones Financieras	4,28%	3,06%	1,02%	0,94%	0,81%	0,67%
PE : Pagare de Empresas	0,25%	1,00%	0,42%	1,16%	2,25%	0,62%
BH : Bonos Hipotecarios			0,56%	0,72%	0,85%	
BS : Bonos Securitizados				0,55%	0,68%	0,57%
PDBC : Pagares Descontables del Banco Central de Chile	0,95%	0,16%	0,24%		0,29%	

ACC : Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas						
CFM : Cuotas de FFMM				2,16%	1,93%	4,64%
CFI : Cuotas de Fondos de Inversión	1,09%				9,05%	9,00%
CFME : Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros	1,40%					
ETFA : Títulos Representativos de Índices Accionarios Extranjeros	0,22%					0,82%
Total	99,11%	99,59%	99,60%	99,56%	99,05%	97,37%

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. 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 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, entrega las herramientas para garantizar un trato igualitario a los partícipes (independiente de su fondo) y 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 revividos previo al cierre de sus operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquéllos solicitados antes de dicho cierre. Con respecto de otros cobros, sólo la serie X establece un pago de comisión por rescate de cuotas, en función de la permanencia en la misma.

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

Cuadro 4 : Series FM EuroAmerica Proyección E

Serie	Remuneración fija anual (IVA inc.)	Comisión diferida rescate (IVA inc.)
A	Hasta 2,618%	No contempla
B-APV	Hasta 2,20%*	No contempla
D	Hasta 2,000 %	No contempla
H-APV	Hasta 1,40%*	No contempla
I-APV	Hasta 1,20%*	No contempla
EXT	Hasta 1,60%*	No contempla
EA-AM	Hasta 0,01%	No contempla

* Serie exenta de IVA

Según información entregada por la administradora, durante los primeros ocho meses de 2017, el fondo recaudó US\$ 1.54 millones por concepto de remuneración (US\$ 1,12 millones durante el período 2016).

Política de endeudamiento⁸

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

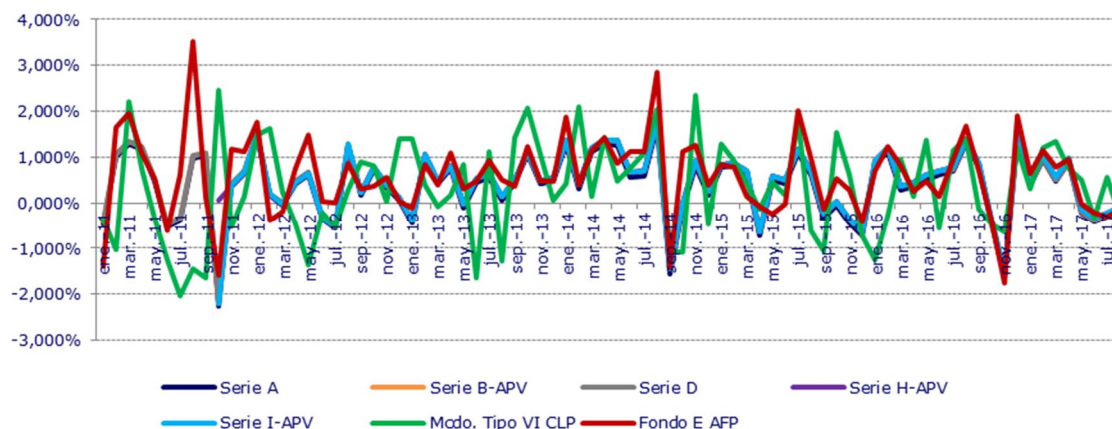
Rentabilidad y riesgo

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 chileno⁹ (Fondo E AFP), pero manteniendo una tendencia similar a éstos. Lo anterior, obedece a una estrategia 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, D, H-APV e I-APV alcanzaron rentabilidades de 0,245%, 0,302%, 0,299%, 0,329% y 0,329%, mientras que su mercado y su *Benchmark* promediaron 0,322% y 0,405% mensual respectivamente.

La *Ilustración 3* muestra la evolución de la rentabilidad de cada una de las series fondo, junto con el rendimiento del Fondo E de las AFP y el de mercado de fondos tipo 6.

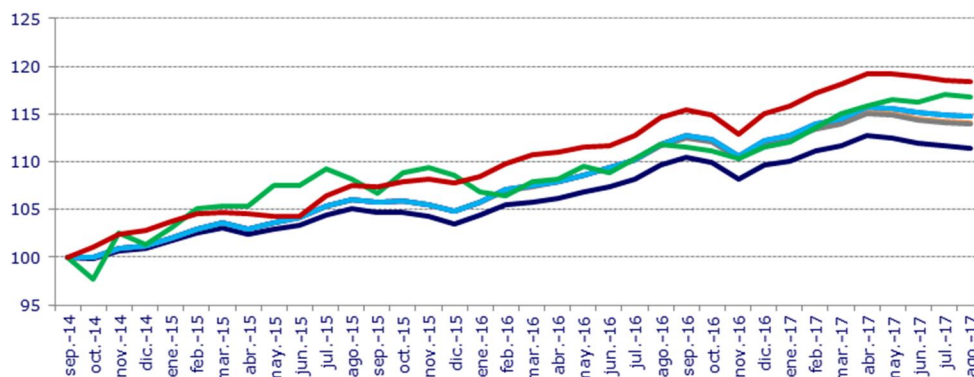
Ilustración 3
Rentabilidad nominal mensual FM EuroAmerica Proyección E
2011 – Agosto 2017



⁸ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

⁹ *Benchmark* definido para este fondo.

Ilustración 4
Evolución valor cuota (base 100)
septiembre 2014 – Agosto 2017



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

Cuadro 5: Análisis Rentabilidad FM EuroAmerica Proyección E (base mensual)

FM EuroAmerica Proyección E	Serie A	Serie B-APV	Serie D	Serie H-APV	Serie I-APV	Tipo 6	Fondo E AFP
Mes actual	-0,168%	-0,142%	-0,136%	-0,083%	-0,083%	-0,160%	-0,140%
Mes anterior	-0,311%	-0,285%	-0,279%	-0,226%	-0,226%	0,690%	-0,295%
Últimos seis meses	0,043%	0,069%	0,075%	0,128%	0,128%	0,472%	0,175%
Últimos doce meses	0,140%	0,171%	0,172%	0,224%	0,224%	0,372%	0,269%
YTD	0,200%	0,226%	0,232%	0,284%	0,284%	0,577%	0,354%
Desv. Std. (24 meses)	0,730%	0,737%	0,730%	0,730%	0,730%	0,947%	0,780%
Promedio (24 meses)	0,245%	0,302%	0,299%	0,329%	0,329%	0,322%	0,405%
C. Variación (24 meses)	2,98	2,44	2,44	2,22	2,22	2,94	1,93

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 6: Análisis Rentabilidad FM EuroAmerica Proyección E (base anual)

FM EuroAmerica Proyección E	Serie A	Serie B-APV	Serie D	Serie H-APV	Serie I-APV	Tipo 6	Fondo E AFP
Mes actual	-1,997%	-1,693%	-1,616%	-0,989%	-0,989%	-1,903%	-1,670%
Mes anterior	-3,669%	-3,370%	-3,294%	-2,678%	-2,678%	8,602%	-3,480%
Últimos seis meses	0,521%	0,829%	0,907%	1,543%	1,543%	5,813%	2,121%
Últimos doce meses	1,694%	2,066%	2,082%	2,719%	2,719%	4,555%	3,278%
YTD	2,430%	2,741%	2,820%	3,462%	3,462%	7,153%	4,334%
Promedio (24 meses)	2,980%	3,688%	3,648%	4,020%	4,020%	3,933%	4,964%

Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

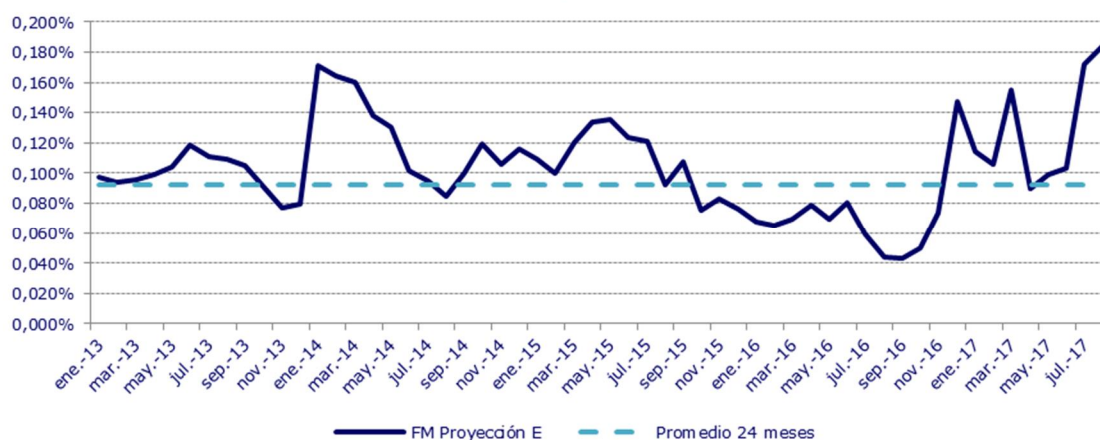
Cabe destacar, que el aumento de instrumentos con una clasificación de riesgo inferior a "Categoría AA-", ha provocado un aumento en la perdida esperada proyectada por esta clasificadora en el último año. Situación

opuesta a lo presentado durante la clasificación anterior, donde la pérdida esperada venía a la baja, por la mejora de los instrumentos de inversión.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera al 31 de agosto de 2017, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,1844%, fluctuando entre 0,0428% y 0,1844% en los últimos doce meses (para un horizonte de seis años plazos). Al observar el desempeño de este indicador en los últimos años (Ver [Ilustración 5](#)), se evidencia que éste ha oscilado con una tendencia al alza durante los últimos doce meses.

El aumento en la pérdida esperada es posible atribuirla, en parte, al hecho que el fondo aumentó su exposición hacia instrumentos de emisores con una baja clasificación de riesgo o que incluso no la tienen, principalmente en Fondos Mutuos y de Inversión.

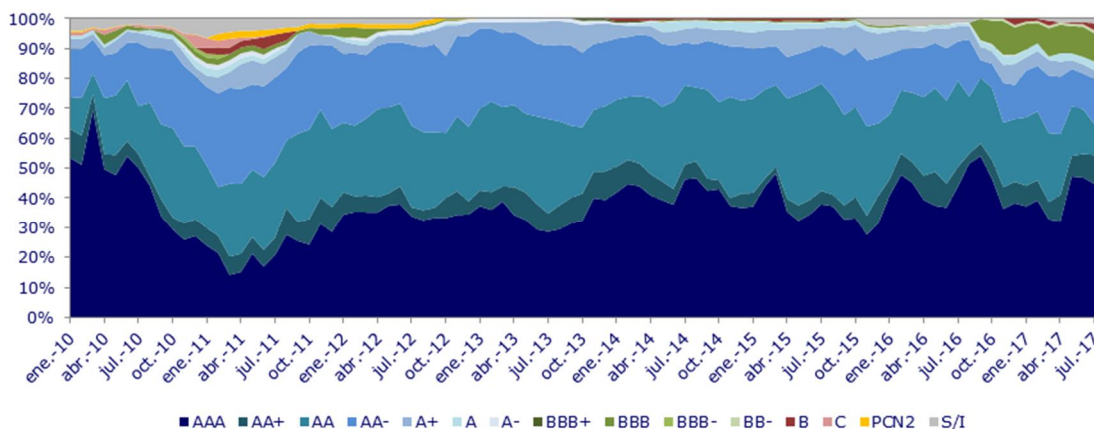
Ilustración 5
Perdida Esperada FM EuroAmerica Proyección E
2013 – Agosto 2017



Riesgo del fondo

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la [Ilustración 6](#) presenta la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor.

Ilustración 6
Clasificación de riesgo de los emisores FM EuroAmerica Proyección E
2010 – Agosto 2017



Como se observa en la *Ilustración 6*, el fondo ha aumentado su exposición a emisores clasificados en una categoría inferior a "Categoría BBB+", los cuales a agosto 2016 no tenían presencia y a agosto 2017 exhibe un 12,6%. Por lo anterior, la exposición a emisores clasificados sobre "Categoría AA-" disminuyó desde un 92% a un 74% en el mismo periodo.

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. En agosto de 2017, la cartera estaba compuesta por unidades de fomento (56,7%), pesos chilenos (26,6%) y dólares (18,2%). Sin perjuicio de lo anterior, el reglamento interno da la posibilidad al fondo de invertir en una variedad de monedas (ver Anexo N°3). El *duration* de la cartera ha promediado 2.505 días en lo que va del presente año, lo que representa 671 días adicionales respecto del mismo periodo anterior (1.834).

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 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.

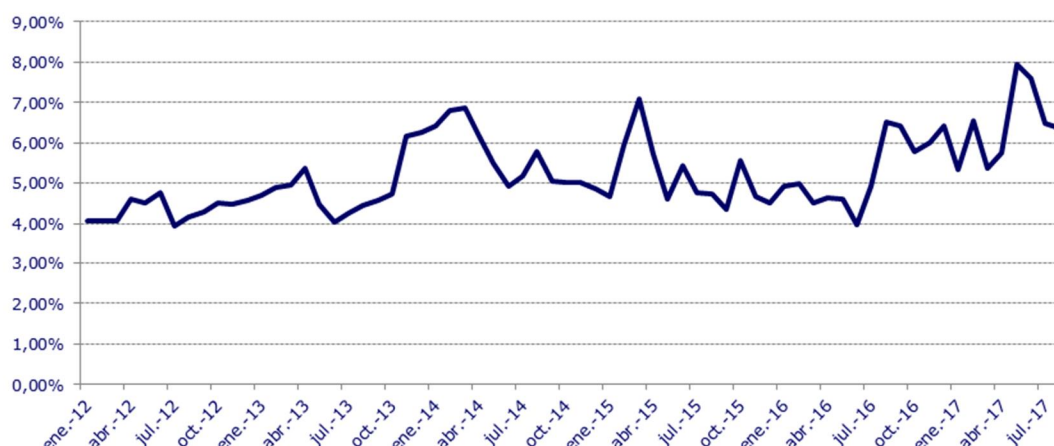
A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde con el tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos tales como, el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

Sumado a lo anterior, el "Manual de Riesgo Financiero e Información a Emisores" define restricciones a la diversificación de este fondo y 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 los últimos tres años 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.

La **Ilustración 7** muestra la evolución del índice de *Herfindahl e Hirschman*¹⁰ (IHH) que mide la concentración económica en los mercados, en el que se puede ver la evolución del fondo en sus niveles de concentración:

Ilustración 7
Índice de concentración IHH FM EuroAmerica Proyección E
2012 – Agosto 2017



En el Cuadro 7, se observan los ocho mayores emisores del fondo dentro de la cartera de inversión. Estos en agosto de 2017 sumaron un 53,74% y estuvieron compuestos principalmente por bonos estatales, depósitos a plazo nominales de bancos nacionales, bonos bancarios y cuotas de un fondo de inversión.

Cuadro 7: Mayores emisores del fondo

Institución	Clasif. riesgo	% del activo del fondo					
		dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	ago-17
Tesorería General de la Republica	AAA	3,20%	6,44%	6,63%		18,19%	19,57%
FI Euroamérica Investment Grade Latam	BBB					9,09%	8,94%
Banco Santander	AAA	5,91%	3,60%	5,96%	4,95%	3,69%	6,26%
Banco Central	AAA	3,97%	16,82%	10,24%		2,95%	4,87%
BBVA	AA	3,36%	3,46%	7,13%	3,76%	2,82%	4,70%
Soc. de Inversiones y Servicios La Construcción S.A.	AA+				1,09%	2,777%	3,622%
BancoEstado	AAA	3,93%	2,09%	2,95%	7,85%	1,38%	3,08%
Consortio	AA-	3,09%	0,58%	4,33%	3,28%	1,03%	2,70%
Sub-total		23,46%	32,99%	37,24%	20,94%	41,93%	53,74%
Ocho mayores emisores		51,37%	58,66%	54,75%	53,44%	56,07%	53,74%

¹⁰ Mientras mayor es el índice, más concentrado, o menos competitivo es el mercado.

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.

También, 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, salvo por el de mayor importancia relativa, no es muy elevada. Durante agosto de 2017, el fondo contaba con más de 5.900 partícipes. A la fecha, el principal aportante del fondo representaba un 38,64% del patrimonio (el segundo 9,07%), mientras que los cinco principales representan el 54,09% de este. A continuación, se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo:

Cuadro 8: Importancia de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	ago-16	ago-17
1°	47,55%	31,81%	29,79%	37,83%	23,82%	38,64%
2°	3,62%	5,02%	2,33%	4,62%	5,72%	9,07%
3°	2,99%	2,61%	1,86%	2,80%	3,85%	4,14%
4°	1,39%	2,31%	1,79%	2,21%	2,91%	1,34%
5°	0,81%	2,04%	1,39%	1,23%	2,64%	0,90%
6°	0,78%	1,64%	1,30%	1,21%	2,59%	0,87%
7°	0,77%	1,57%	1,20%	0,95%	1,34%	0,77%
8°	0,64%	1,11%	1,02%	0,81%	1,32%	0,57%
9°	0,64%	1,07%	1,01%	0,69%	0,94%	0,54%
10°	0,63%	1,06%	1,00%	0,62%	0,88%	0,53%
Total	59,82%	50,24%	42,69%	52,98%	46,01%	57,37%

Valorización de las cuotas

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 RiskAmerica¹¹, 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.

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, éste 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 punto 1 anterior.

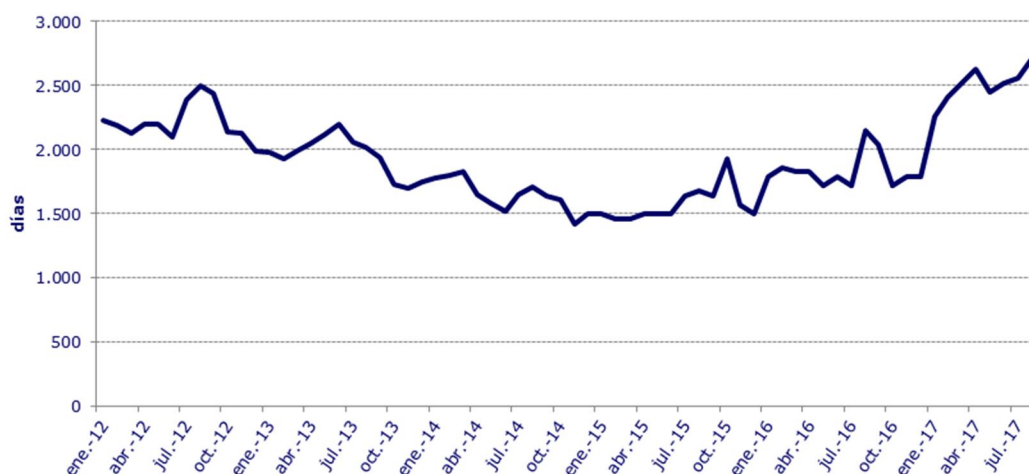
El Gerente General de la sociedad administradora debe velar para que la valorización represente el valor de mercado del instrumento en cuestión. Si no lo representare, deberá efectuar ajustes con el objeto de que la valorizaron refleje el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

Lo ajustes deben ser fundamentados y sus bases ser puestas a disposición de la Superintendencia 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 al *duration* de la cartera:

¹¹ 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

Ilustración 8
Duration FM EuroAmerica Proyección E
2012 – Agosto 2017



"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

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%	100%
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%
Otros valores de oferta pública, de capitalización, que autorice la SVS.	0%	20%
INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS	0%	30%
Acciones emitidas por sociedades o corporaciones extranjeras o títulos representativos de éstas, tales como ADR, y derechos de suscripción sobre los mismos.	0%	30%
Cuotas de fondos 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 valores de oferta pública, de capitalización que autorice la SVS.	0%	20%
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%
Notas estructuradas, entendiendo por tales aquellos valores que incorporen un compromiso de devolución del capital o parte de éste, más un componente variable, este último indexado al retorno de un determinado activo subyacente.	0%	10%
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%
<i>Commodities</i> y 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 o garantizados por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile.	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados 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 SVS.	0%	25%
Otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la SVS.	0%	100%
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus Bancos Centrales.	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales.	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras.	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras extranjeras que operen en el país.	0%	100%
Otros valores de deuda de oferta pública, de emisores extranjeros que autorice la SVS.	0%	100%

Anexo N°2

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°308 (EXTRACTO)

A todas las sociedades que administran fondos mutuos

Esta Superintendencia, en uso de sus facultades, y en virtud de lo dispuesto en el párrafo segundo del N°1 del artículo 13 del D.L N°1.328 de 1976, ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones respecto de las condiciones e información mínima que deberán cumplir los instrumentos y bienes en los que podrán invertir los fondos mutuos.

I. MERCADOS EN QUE PODRÁ INVERTIR

La inversión de los fondos mutuos, podrá realizarse en los instrumentos y bienes autorizados por el D.L. N° 1.328 de 1976, o certificados representativos de ambos, en la medida que esos instrumentos, bienes y certificados, sean adquiridos en mercados que cumplan con los siguientes requisitos mínimos:

- a) Que el regulador del mercado de valores del país respectivo sea miembro de IOSCO y que tal regulador haya suscrito el Anexo A o B del acuerdo de entendimiento multilateral de ese organismo (MMOU).
- b) Que el mercado no tenga restricciones permanentes que limiten la libre salida de capitales y las ganancias que éstos originen, que impidan a la administradora liquidar las inversiones y efectuar la remesa correspondiente en un plazo máximo de 10 días.
- c) Que la Jurisdicción o estado respectivo sea miembro del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI – FATF) o de alguna organización intergubernamental de base regional equivalente, destinada a combatir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, tales como GAFISUD y GAFIC, entre otros, y que no estén considerados por esos organismos, como países o territorios sobre los cuales se deban aplicar contramedidas para proteger el sistema financiero internacional del riesgo del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo proveniente de dichas jurisdicciones, y siempre que tampoco figuren en la nómina de “países o territorios considerados como paraísos fiscales o regímenes fiscales preferenciales nocivos”, elaborada periódicamente por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, u OECD por sus siglas en ingles).

II. DE LOS INSTRUMENTOS, BIENES Y CERTIFICADOS

La inversión de los fondos mutuos, deberá efectuarse en los instrumentos, bienes o certificados representativos de ambos, que cumplan las siguientes condiciones:

- a) El emisor del instrumento o certificado, o las transacciones del instrumento y certificado respectivo, debe estar sometido a la fiscalización de un organismo público o privado de similar competencia a la SVS.

- b) En caso de contratos, será la contraparte del fondo, la operación o el contrato mismo, quien deberá encontrarse bajo la fiscalización de alguno de los organismos mencionados anteriormente.
- c) Sólo se podrá adquirir bienes, o certificados sobre bienes, que cuenten con un mercado primario o secundario formal que haya establecido un mecanismo de estandarización o patrón para su transacción, y un sistema de verificación de la consistencia entre el bien negociado y el patrón correspondiente.

Se exceptuará del cumplimiento de los requisitos establecidos en las letras anteriores, la inversión en títulos de deuda emitidos por el Gobierno Central, tesoro Público, Tesorería General, Ministerios, Banco Central y agencias gubernamentales de Estados o Jurisdicciones que cumplan las condiciones señaladas en la sección I de esta norma, o por el Banco Central de esos estados.

Adicionalmente, la administradora deberá contar con acceso a una fuente de información diaria de volúmenes, precios y transacciones de los instrumentos, bienes y certificados que le permitan determinar correctamente el valor de mercado de la inversión del fondo.

III. PÉRDIDA DE CONDICIONES O CARACTERÍSTICAS

Si un mercado, instrumento, bien o certificado pierde alguna de las condiciones o características establecidas en la presente normativa, los instrumentos o bienes afectados, o los certificados correspondientes, deberán ser enajenados en un plazo máximo de 30 días hábiles contado desde el día en que se produjo la pérdida de la condición, salvo que en dicho plazo la recuperase, debiendo la sociedad administradora comunicar por escrito esos hechos a la SVS. Lo anterior, en un plazo máximo de 3 días hábiles contado desde la fecha en que tomó conocimiento del respectivo hecho.

Anexo N°3

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.