



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

Analistas

Eduardo Valdés S.

Elisa Villalobos H.

Tel. (56) 22433 5200

[eduardo.valdes@humphreys.cl](mailto:eduardo.valdes@humphreys.cl)

[elisa.villalobos@humphreys.cl](mailto:elisa.villalobos@humphreys.cl)

## Fondo Mutuo EuroAmerica Renta a Plazo

Junio 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 224335200 – Fax 224335201

[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre 2014 <sup>1</sup>
Administradora	EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo EuroAmerica Renta a Plazo** (en adelante **FM Renta a Plazo**) comenzó sus operaciones en abril de 2005 y es administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. (en adelante EuroAmerica AGF), sociedad filial del EuroAmerica S.A.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ser una alternativa de ahorro y liquidez eficiente a través de los mercados de deuda nacional, con foco en la preservación de capital, buscando obtener rentabilidades conservadoras y de bajo riesgo.

Para lo anterior, mantiene dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración máxima de 365 días. Al 31 de marzo de 2015, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 74,8 millones.

Entre las fortalezas de **FM Renta a Plazo** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA-fm" destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio y limitada exposición cambiaria, ya que mayoritariamente sus instrumentos son en pesos, y de emisores nacionales.

La clasificación también considera favorable el método de valorización de los instrumentos y de las cuotas del fondo, mecanismo que permite reflejar razonablemente su precio de mercado; así como la buena liquidez de sus inversiones, lo cual facilita el cumplimiento por parte de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas por parte de los aportantes.

En la clasificación de las cuotas se incorpora como un factor positivo la administración de EuroAmerica AGF, que en opinión de **Humphreys**, posee una alta capacidad para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

<sup>1</sup> Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de marzo de 2015 (Cartera de Inversiones, Valores Cuota).

Por otra parte, los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés están formalizados en un manual que, según opinión de **Humphreys**, establece claramente la forma de resolver y manejar los conflictos que surgen y, a la vez, asigna debidamente las responsabilidades y roles de los miembros de la organización. Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría presentar variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales y las restricciones que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de contraparte.

Si bien existe amplitud de definición en cuanto a la calificación de los emisores en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

Otro de los elementos que limita la clasificación de riesgo es el aumento que experimentó la pérdida esperada entre los meses de mayo y agosto de 2014, la que promedió en esos meses un 0,006365%, muy por sobre el promedio experimentado entre 2011 y el primer trimestre de 2015 igual a 0,003540% (horizonte de tiempo de un año plazo). Cabe señalar que, durante los últimos siete meses de evaluación, la pérdida esperada del fondo promedió un 0,003761%, mientras que a marzo de 2015 finalizó en 0,002953%.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M2*, debido a la duración de la cartera, que alcanzó 339 días a marzo de 2015, con una cartera de inversiones expresada en pesos y unidades de fomento (en promedio, entre 2011 y el primer trimestre de 2015, el 72,1% de la cartera estaba expresada en pesos), situación que le da una reducida exposición a los cambios en la tasa de interés y una exposición media-baja la evolución de la inflación. Cabe señalar que, puntualmente, en marzo de 2015, la cartera estuvo expuesta en un 60,2% a la UF.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*<sup>2</sup>", principalmente, porque no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo en el corto plazo.

Para la mantención de la clasificación se hace necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Para un aumento de la clasificación es necesario que el fondo mantenga inversiones en emisores que tengan clasificación de riesgo de largo plazo en categorías AA o superior, y que éstos representen una parte importante de la cartera, durante un período al menos igual a 12 meses.

---

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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

### Fortalezas centrales

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

### Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Experiencia de la AGF, tanto general como en fondos tipo 2.

### Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Períodos con aumentos de la pérdida esperada.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAfm

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

El signo “-” corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría M2

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

## Antecedentes generales

**FM Renta a Plazo** 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 mayo de 2015, la sociedad administraba un total de 25 fondos mutuos y dos fondos de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 869 millones, cifra que le otorgaba una participación de mercado en torno al 2,1%. En términos de montos, la

principal concentración la constituyen los fondos tipo 6, de libre inversión, con un 51%. Entre este tipo de fondos, EuroAmerica AGF mostraba una participación de 7,8% 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	9,9%
Deuda corto plazo menor a 365 días	9,6%
Mediano y largo plazo	10,6%
Mixto	0,4%
Capitalización	4,4%
Libre inversión	51,2%
Estructurados	Sin fondos
Inversionistas calificados	13,9%

## Visión de negocio

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

## Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por el Sr. Nicholas Davis, está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre ellos recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las 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 2015:

**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
Sergio Rosenberg Aratangy	Gerente General

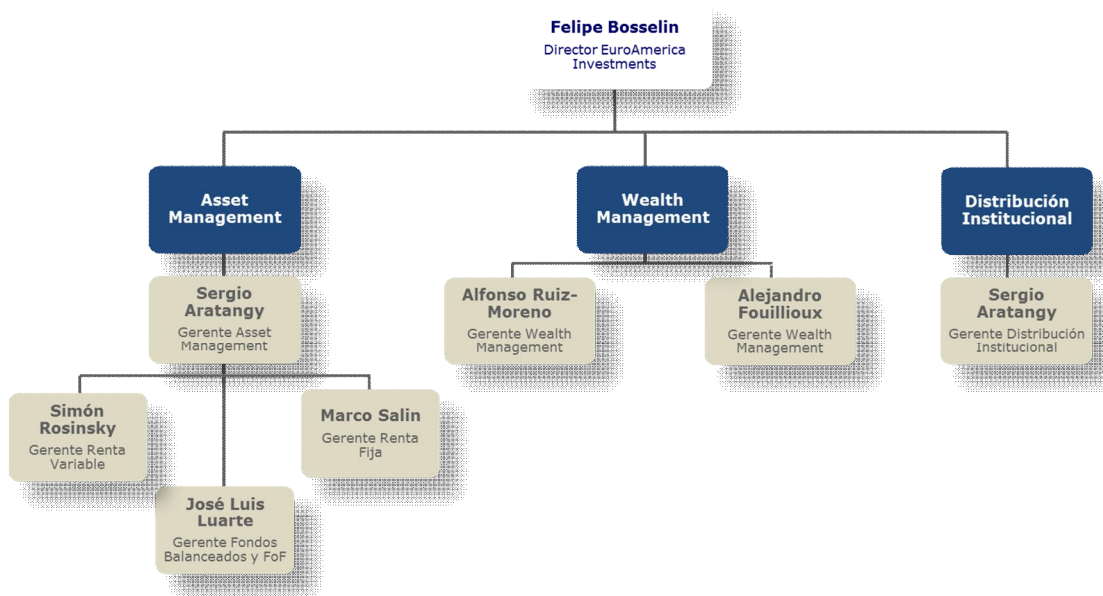
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembros del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre el Sr. Sergio Rosenberg Aratangy, cuyo objetivo principal es supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la sociedad administradora y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

La organización de EuroAmerica AGF se cruza con la estructura del grupo, siendo apoyada por las distintas áreas funcionales de ésta, lo que le permite beneficiarse de la escala global del *holding*.

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

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



Para obtener mayor información acerca de la administradora visite nuestra página web ([www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)), donde se encuentra el Informe de Clasificación con un análisis detallado de EuroAmerica Administradora General de Fondos.

## Fondo y cuotas del fondo

### Objetivos y política de inversión del fondo

**FM Renta a Plazo** tiene como objetivo, según se señala en su reglamento interno, ser una alternativa de ahorro y liquidez eficiente a través de los mercados de deuda, con foco en la preservación de capital, buscando obtener rentabilidades conservadoras y de bajo riesgo.

El fondo está orientado a personas naturales, jurídicas y/o comunidades que tengan un horizonte de inversión menor a un año, a inversionistas que deseen optimizar el manejo de su disponibilidad de caja y partícipes que busquen diluir el riesgo de sus portafolios de inversión.

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

- Invertir en instrumentos de deuda corto, mediano y largo plazo del mercado nacional, con una duración máxima de 365 días para la cartera.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría BBB", "N-4", o superiores.
- Un límite máximo de inversión en instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales de 100% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en simultáneas u operaciones con compromiso de venta de sociedades abiertas o títulos representativos de estas, como ADR's de 20% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por emisor de 10% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 25% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo.

Cabe destacar que la política de inversiones del fondo no hace diferenciación para valores emitidos por sociedades anónimas que no cuenten con el mecanismo de Gobierno Corporativo descrito en el artículo 50 Bis de la Ley N° 18.046.

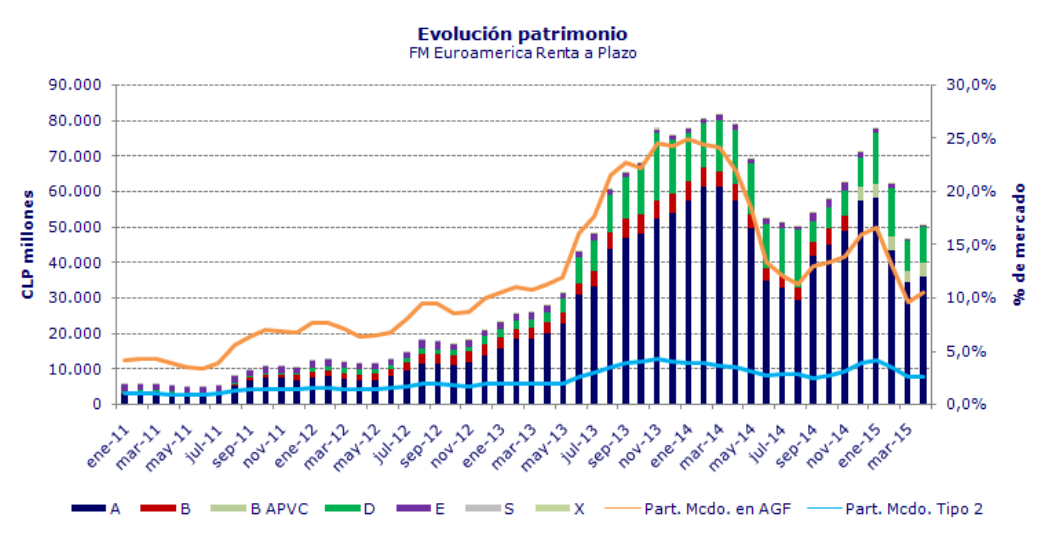
En opinión de **Humphreys**, el reglamento del fondo no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión, tipos de instrumentos a invertir, liquidez y clasificación de riesgo de los títulos. Pero en la práctica la cartera ha sido administrada de manera más conservadora y con normas más rigurosas que las estipuladas en su reglamento interno.

## Composición del fondo

El Fondo Mutuo **FM Renta a Plazo** ha emitido seis series de cuotas, que se describen a continuación:

- **Serie A** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie B-APV<sup>3</sup>** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario) o APVC (Ahorro Previsional Voluntario Colectivo).
- **Serie D** : Para inversión por montos iguales o superiores a \$ 500 millones.
- **Serie E** : Para horizonte de inversión igual o superior a 30 días.
- **Serie S** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie X** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.

El patrimonio del fondo al 31 de marzo de 2015 presentaba un tamaño de \$46.880 millones (US\$ 74,8 millones), mientras que en los últimos doce meses ha promediado un tamaño de \$61.267 millones (US\$ 97,8 millones). El fondo mostró una evolución creciente en su patrimonio desde el inicio de sus operaciones hasta marzo de 2014, cuando alcanzó su mayor valor, igual a \$81.716 millones (US\$ 130 millones). Desde esa fecha, hasta marzo de 2015 ha mostrado una evolución volátil.

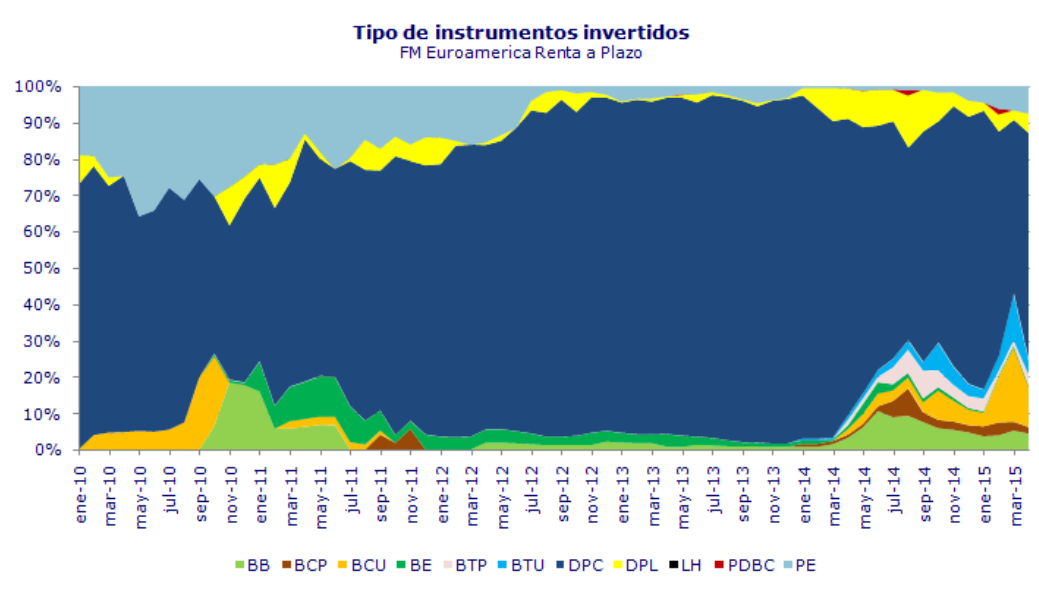


El comportamiento volátil del patrimonio del fondo está explicado, principalmente, por la variación de sus partícipes. Es así como en marzo de 2015 estaba compuesto por 2.676 aportantes, mientras que en enero del mismo año llegaron a 3.085. De esta manera, la participación del fondo, dentro de la administradora, como en el mercado de fondos tipo 2, se ha comportado de la misma manera. En marzo de 2014, su participación dentro de la administradora era de 24,1%, mientras que en los fondos tipo 2 de 3,7%; en enero de 2015, fue de 16,5% y 4,2%, respectivamente; mientras que a marzo de 2015 fue de 9,5% y 2,6% respectivamente.

<sup>3</sup> Serie cambió de nombre, desde "Serie B" a "Serie B-APV" el 10-12-2014.



En términos de activos, la composición del fondo ha estado orientada fuertemente a depósitos a plazo de corto plazo. A los largo de su existencia la estructura de inversión ha ido variando en su composición, lo que, según la administradora, responde a que permanentemente se está buscando el *portfolio* que mejor se adecue a los objetivos del fondo y de sus partícipes, siempre respetando el reglamento interno. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de las principales inversiones:



**Cuadro 3 : Composición cartera**

Instrumento	Promedio anual					
	2010	2011	2012	2013	2014	mar-15
Bonos de Bancos e Inst. Finan.	14,09%	7,83%	1,59%	1,13%	5,41%	4,29%
BCP		3,89%			2,22%	2,89%
BCU	8,30%	1,91%			3,89%	12,31%
Bonos de Empresas	0,60%	7,16%	3,13%	2,01%	1,33%	0,51%
BTP					3,80%	1,95%
BTU					2,36%	6,42%
Dep. a plazo fijo con vencimiento a C/P	59,67%	63,58%	84,68%	92,80%	73,29%	61,98%
Dep. a plazo fijo con vencimiento a L/P	5,99%	5,34%	2,99%	0,73%	7,98%	3,24%
Letras hipotecarias	0,02%	0,04%	0,01%			
PDBC				0,18%	0,42%	1,66%
Pagarés empresas	26,81%	17,50%	8,18%	3,14%	1,23%	5,78%

## 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 cartera y con información concerniente a las expectativas sobre el mercado de capitales.

El equipo de inversión, específicamente el área de renta fija, se reúne semanalmente para materializar los comités de inversiones. Estos comités están dirigidos por el gerente de renta fija y conformados por sus respectivos *portafolio managers*, además de los analistas del área. Los comités se encuentran segmentados según objetivo, teniendo uno estratégico (visión *top-down*), dos sectoriales (visión *bottom-up*) y uno 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 Renta a Plazo** las principales variables que se definen en el comité son el *duration* de la cartera y los límites máximos de exposición por clasificación de riesgo de los emisores.

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

## Manejo de conflictos de interés

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

Dentro de este contexto, EuroAmerica AGF norma las actividades de sus empleados al momento de realizar cualquier inversión a través de la administradora, quienes además se encuentran en constante fiscalización para asegurar que esto se cumpla.

En paralelo, el manual da un marco de acción adecuado para la toma de decisión cuando existen objetivos similares entre distintos fondos; asimismo, da las herramientas para garantizar un trato igualitario a los partícipes, independiente de su fondo y, por último, da a conocer los mecanismos

existentes para controlar, evitar y solucionar un eventual conflicto de interés, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación irregular.

Cualquier infracción en contra de las disposiciones establecidas debe ser informada al gerente general, quien es el responsable de analizarla y, si correspondiere dictar una sanción según la naturaleza y gravedad de los hechos y sus consecuencias para la AGF, sus accionistas y el mercado en general.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está muy bien acotado por el manual del mismo nombre, especificando de manera clara y precisa, pero con la flexibilidad necesaria, los eventuales conflictos que pudiesen suscitarse en la operación de los fondos. Además se establecen los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de los mismos y en el caso que llegasen a existir, dar las pautas para la solución de los mismos.

## Remuneración y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de las operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquéllos solicitados antes de dicho cierre. Con respecto a otros cobros, sólo la serie G establece un pago de comisión por rescate de cuotas, en función de la permanencia en la misma. La remuneración para las distintas series es la siguiente:

**Cuadro 4 : Series FM Renta a Plazo**

Serie	Remuneración fija (máx. anual)	Gasto de operación (máx. anual)	Comisión diferida rescate (IVA inc.)
<b>A</b>	1,071% IVA Inc.	No aplica	No contempla
<b>B-APV</b>	0,90%*	No aplica	No contempla
<b>D</b>	1,000% IVA Inc.	No aplica	No contempla
<b>E</b>	1,000% IVA Inc.	No aplica	De 0 a 15 días : 0,595% De 16 a 30 días : 0,2975% Sobre 31 días : Sin comisión
<b>S</b>	1,071% IVA Inc.	No aplica	No contempla
<b>X</b>	0,714% IVA Inc.	No aplica	De 0 a 365 días : 2,975% De 366 a 540 días : 2,38% Sobre 541 días : Sin comisión

\* Serie exenta de IVA

Según el cierre del ejercicio de 2014, la AGF había recaudado US\$ 943 mil por concepto de remuneración del fondo (US\$ 765 mil en 2013).

## Política de endeudamiento<sup>4</sup>

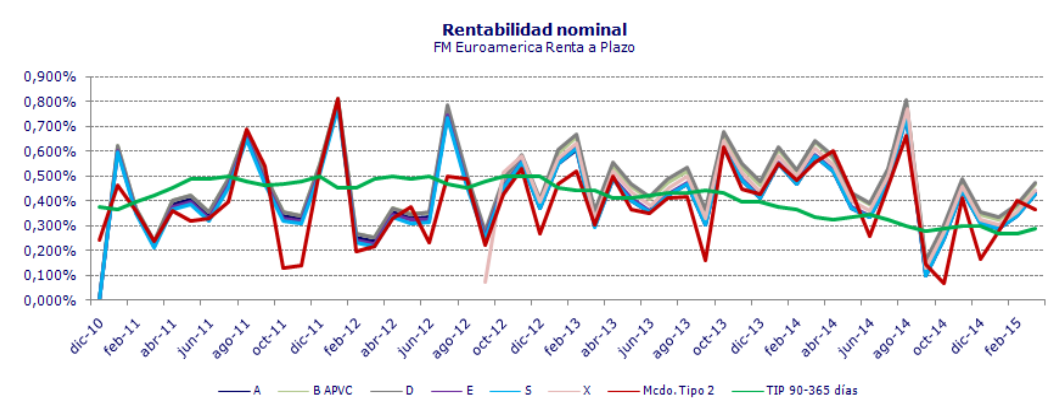
Según lo establecido en el reglamento interno el fondo no contempla la posibilidad de endeudamiento, situación que se ha cumplido en los hechos.

<sup>4</sup> El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad del fondo ha sido elevada y ha evolucionado, en término de tendencia, en forma muy similar a la de los fondos tipo 2, aquellos que invierten en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor a 365 días. En la práctica, en los últimos dos años, el promedio mensual de la rentabilidad de todas las series del fondo fue de 0,414%<sup>5</sup> superior a la rentabilidad de los fondos Tipo 2 y TIP (Tasa Interbancaria Promedio) de 90 a 365 días que en ese período alcanzaron una rentabilidad promedio de 0,375 % y 0,346%, respectivamente. La serie X, cuyas cuotas comenzaron a transarse en septiembre de 2012, obtuvieron una rentabilidad promedio de 0,358% en los últimos doce meses, mientras que los fondos Tipo 2 y TIP de 90 a 365 días obtuvieron un promedio de 0,354% y 0,299% respectivamente.



A continuación se muestra un análisis de rentabilidad riesgo para el Fondo en relación a la TIP y los fondos tipo 2, en pesos, de la industria (rentabilidades en base mensual):

**Cuadro 5: Análisis Rentabilidad FM Renta a Plazo (base mensual)**

FM EuroAmerica Renta a Plazo	Serie A	Serie B-APV	Serie D	Serie E	Serie S	Serie X*	Mercado Tipo 2	TIP 90-365 días
Rentabilidad Mes Actual	0,43%	0,47%	0,47%	0,43%	0,43%	0,44%	0,36%	0,29%
Rentabilidad Mes Anterior	0,34%	0,38%	0,38%	0,34%	0,34%	0,35%	0,36%	0,29%
Últimos seis meses	0,34%	0,38%	0,39%	0,35%	0,34%	0,36%	0,28%	0,28%
Últimos 12 meses	0,38%	0,43%	0,44%	0,39%	0,38%	0,41%	0,35%	0,30%
Rentabilidad YTD 2015	0,35%	0,39%	0,40%	0,35%	0,35%	0,37%	0,35%	0,27%
Des Est (24 meses)	0,13%	0,14%	0,14%	0,13%	0,13%	0,14%	0,15%	0,06%
Promedio (24 meses)	0,42%	0,47%	0,48%	0,43%	0,42%	0,45%	0,40%	0,35%
C. Variación (24 meses)	0,316	0,288	0,283	0,313	0,316	0,302	0,389	0,173

\* Serie con movimiento desde septiembre de 2012.

<sup>5</sup> Promedio ponderado en relación al patrimonio de cada una de las series del fondo.

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

**Cuadro 6: Análisis Rentabilidad FM Renta a Plazo (base anualizada)**

FM EuroAmerica Renta a Plazo	Serie A	Serie B	Serie D	Serie E	Serie S	Serie X*	Mercado tipo 2	TIP 90 a 365 días
Rentabilidad Mes Actual	5,24%	5,73%	5,83%	5,29%	5,24%	5,45%	4,46%	3,48%
Rentabilidad Mes Anterior	4,16%	4,60%	4,69%	4,20%	4,16%	4,34%	4,46%	3,48%
Últimos seis meses	4,17%	4,67%	4,77%	4,23%	4,17%	4,39%	3,43%	3,44%
Últimos 12 meses	4,10%	5,25%	5,35%	4,74%	4,68%	4,97%	4,33%	3,65%
Rentabilidad YTD 2015	4,30%	4,76%	4,86%	4,34%	4,29%	4,49%	4,26%	3,32%
Promedio (24 meses)	5,18%	5,80%	5,92%	5,25%	5,18%	5,52%	4,86%	4,23%

\* Serie con movimiento desde septiembre de 2012.

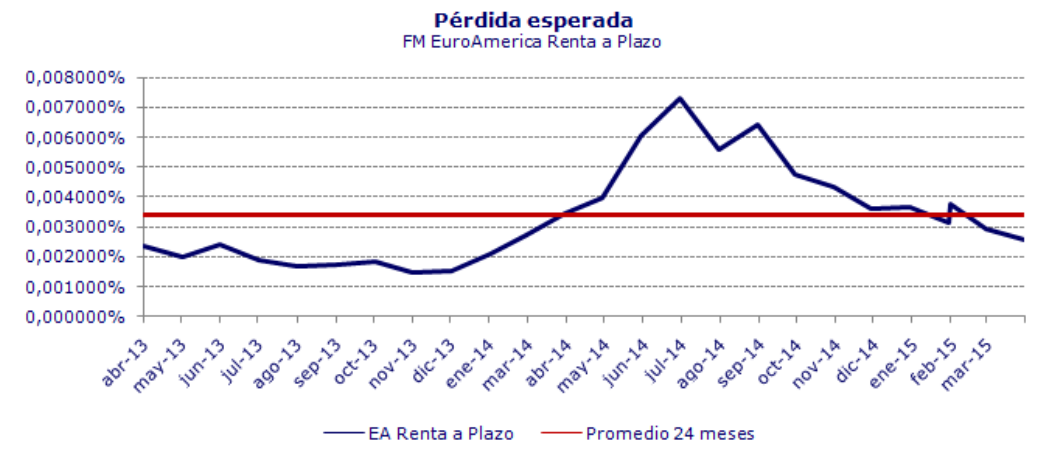
La conclusión que se desprende del anterior análisis es que el **FM Renta a Plazo** presenta desempeños competitivos a nivel de la industria, siendo en el período analizado superiores a los del mercado de fondos 2 y TIP de 90 a 365 días.

## Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

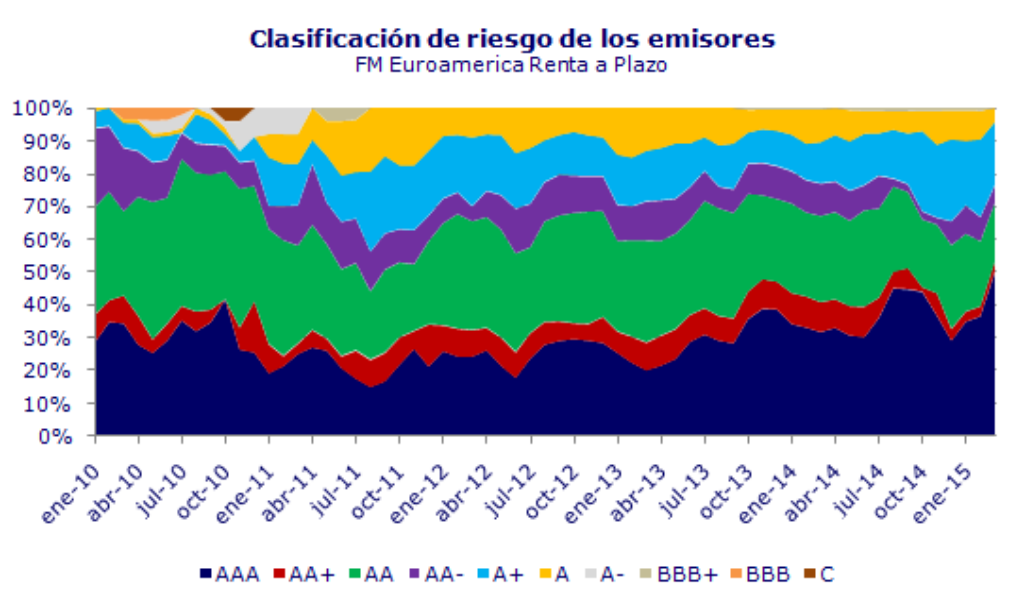
Dado que la estructura del portafolio de inversiones de **FM Renta a Plazo** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a marzo de 2015 alcanzaban una concentración de 76,6%), y que la mayor parte de sus inversiones presentan niveles de riesgo superiores o iguales a *N-1*, es posible presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* que puede considerarse reducido. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo al primer trimestre de 2015, tendría, en un horizonte de un año, una pérdida esperada<sup>6</sup> igual a 0,002953%, fluctuando entre este valor y 0,007321% en los últimos doce meses (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, se observa que se ha mantenido en torno a 0,003383%, manteniéndose en línea con la clasificación asignada. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Renta a Plazo**.

<sup>6</sup> La pérdida esperada se refiere a un indicador que asocia un porcentaje de pérdida a cada instrumento según su *duration* y clasificación de riesgo. La pérdida esperada del fondo es el promedio ponderado de la pérdida de todas sus inversiones,



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



A partir de los gráficos anteriores, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA", que a marzo de 2015 representaban el 50,1% del portafolio. Por otro lado, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 292 días para el año 2014 y de 258 días promedio a marzo de 2015), y en títulos en pesos a tasa fija de emisores nacionales (la totalidad de la cartera se encuentra expresada en moneda nacional). Con todo, en los últimos doce meses, se observa una participación promedio de 33,2% de títulos expresados en unidades de fomentos (UF) dentro de la cartera de inversión, correspondientes principalmente a depósitos a

plazo fijo con vencimiento a corto plazo (de los instrumentos expresados en UF en los últimos doce meses, en promedio el 45,6% corresponde a este tipo de depósitos.

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

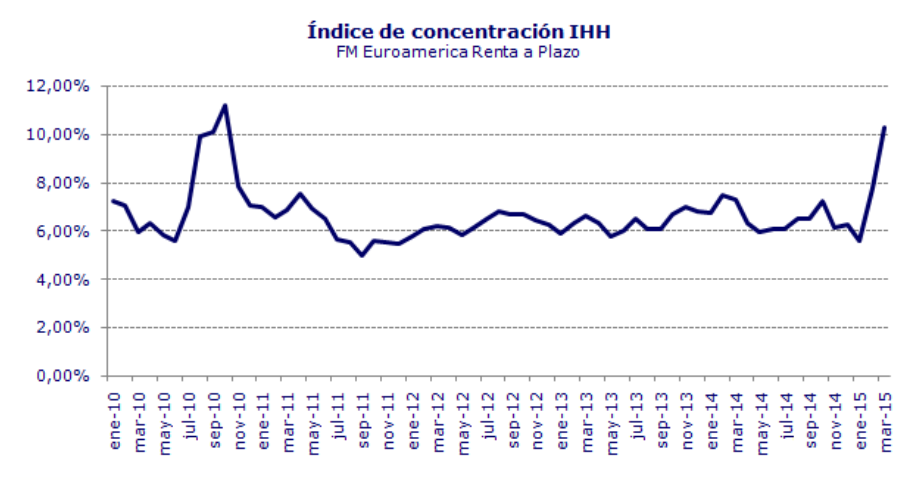
El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley Nº 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora- la SVS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

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

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

Desde abril de 2012 a la fecha, no existen incumplimientos del reglamento interno en cuanto a la diversificación, esto explicado tanto por su correcta administración, como por lo poco restrictivo del mismo.

El siguiente gráfico muestra la evolución del índice de *Herfindahle Hirschman*<sup>7</sup> (IHH) que mide la concentración económica en los mercados, donde se pueden ver los niveles de concentración a través del tiempo:



<sup>7</sup> Mientras mayor es el índice, más concentrado, o menos competitivo es el mercado.

En el Cuadro 7, se observan los 10 mayores emisores del fondo dentro de la cartera de inversión, que en marzo de 2015 sumaron un 78,4% y está compuesta principalmente por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales.

**Cuadro 7: Mayores 10 emisores del fondo**

Institución	Clasif. riesgo	% del activo del fondo						
		dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Banco Central	AAA						6,27%	22,92%
Tesorería General de la República	AAA						6,49%	14,10%
Banco Penta	A+			1,66%		3,30%	7,88%	10,22%
Banco Itaú	AA	8,99%	7,81%	1,49%	7,36%	8,25%	8,84%	6,64%
Banco de Chile	AAA	8,98%	7,77%	6,39%	7,65%	9,57%	3,62%	6,26%
Banco Bice	AA	1,22%	3,99%	1,90%	9,00%	6,01%	2,14%	4,22%
BBVA	AA	7,89%	3,97%	7,80%	6,99%	2,99%	2,80%	3,98%
Banco Ripley	A+			6,95%	4,08%	1,83%	6,74%	3,54%
Consortio	A+			1,83%	6,25%	2,97%	8,76%	3,41%
BCI	AA+	5,33%	6,12%	8,29%	7,77%	8,35%	3,42%	3,13%

## Liquidez de la cuota

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

Durante el período comprendido entre abril de 2014 y marzo de 2015, el número de cuotas rescatadas ha sido mayor al número de cuotas aportadas.

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles (por ejemplo *post* Lehman Brothers), nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

A marzo de 2015, el fondo contaba con 2.676 partícipes, y la incidencia de los diez aportantes principales en relación al activo total del fondo se expone a continuación:



**Cuadro 8: Importancia de los mayores aportantes en el fondo**

Peso relativo aportante	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14	mar-15
1°	8,55%	6,84%	6,93%	5,24%	6,87%	6,63%	10,47%	7,25%	8,13%	14,48%
2°	5,00%	5,96%	4,63%	4,64%	6,20%	4,44%	6,64%	3,47%	5,74%	11,69%
3°	2,75%	4,09%	3,51%	3,69%	2,83%	2,73%	5,97%	3,18%	3,28%	2,63%
4°	2,51%	3,98%	2,51%	2,87%	2,52%	2,27%	2,63%	2,78%	2,84%	1,97%
5°	1,93%	2,25%	2,50%	2,34%	2,04%	1,84%	2,25%	2,01%	2,61%	1,79%
6°	1,47%	1,85%	2,36%	1,84%	1,88%	1,69%	1,62%	1,93%	2,37%	1,10%
7°	1,33%	1,81%	2,32%	1,68%	1,43%	1,51%	1,59%	1,58%	1,79%	0,89%
8°	1,19%	1,57%	1,73%	1,66%	1,38%	1,46%	1,27%	1,54%	1,53%	0,88%
9°	1,18%	1,39%	1,37%	1,53%	1,33%	1,37%	1,21%	1,29%	1,28%	0,80%
10°	1,06%	1,31%	1,20%	1,37%	1,31%	1,33%	1,16%	1,14%	1,28%	0,78%
<b>Total</b>	<b>26,97%</b>	<b>31,04%</b>	<b>29,07%</b>	<b>26,87%</b>	<b>27,78%</b>	<b>25,27%</b>	<b>34,80%</b>	<b>26,17%</b>	<b>30,86%</b>	<b>37,00%</b>

## Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa sobre todo en el hecho de que la cartera de inversiones es de corto plazo, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones.

Por otro lado, el portafolio, que tiene un *duration* inferior a 365 días (promedio de 301 días entre abril de 2014 y marzo del presente año), también sustenta su liquidez (activos del fondo) en papeles que presentan mercado secundario y adecuados niveles de transacción.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro del fondo ascendió a US\$ 14,8 millones, equivalente al 19,0% del patrimonio del fondo a esa fecha.

## Valorización de las cuotas

Según la circular N° 1.579 del año 2002 de la SVS, los instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo se valorizan al precio o valor de mercado, según los siguientes criterios:

- Si en el día de la valorización, el título se hubiere transado en algún mercado de cuyas transacciones se publiquen estadísticas diarias de precios y montos, se utilizará el valor el resultante de actualizar el o los pagos futuros, considerando como tasa de descuento la TIR promedio ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que estas hayan superado un total de UF 500.
- Si no se hubieran superado las UF 500 en el día de la valorización, o el título no se hubiera transado, se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiera determinado en conformidad con lo dispuesto en el párrafo anterior.

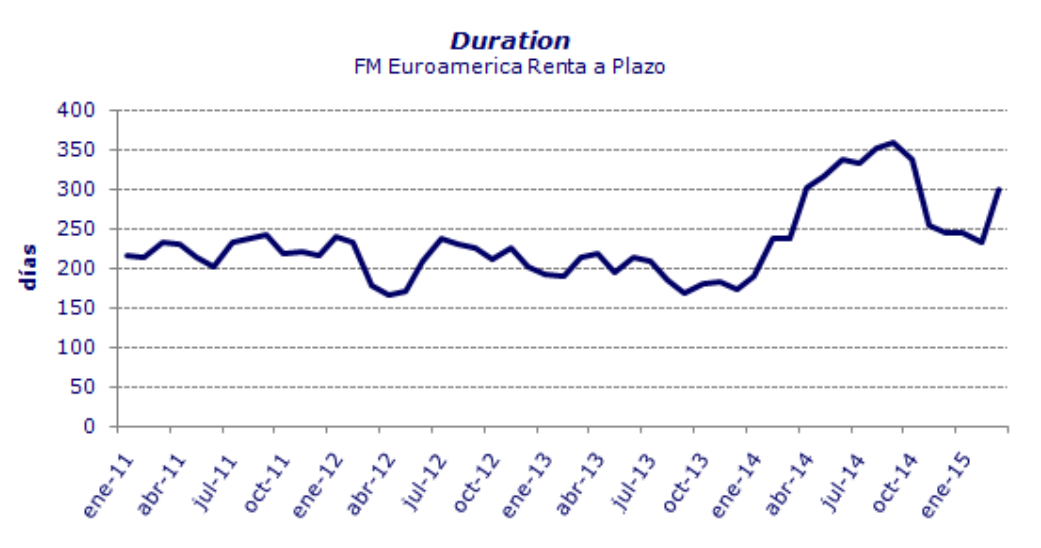
El gerente general de la sociedad deberá velar para que la valorización represente el valor de mercado del instrumento. Si no fuese así, deberá ajustar su valor, con el fin de reflejar el monto al que el instrumento se pueda liquidar en el mercado.

Los ajustes deberán ser fundamentados y puestos a disposición de la SVS o de cualquier otro participante del fondo, a su sola solicitud.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos nacionales, se utilizan los servicios entregados por la unidad de investigación financiera el sistema RiskAmerica<sup>8</sup>, que permiten obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos.

Con todo, dado que se trata de un fondo mutuo con duración menor a un año (en marzo de 2015, el 51,8% de los instrumentos en cartera tenía duración inferior a un año), en nuestra opinión, la valorización de los activos de mediano plazo, dada sus características, no generan distorsiones materiales en el valor final de la cuota.

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



*"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."*

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