



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a

Eduardo Valdés S.

Tel. (56) 22433 5200

eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Renta a Plazo

Junio 2016

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	En Observación ¹
Estados Financieros	Diciembre 2015 ²
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 30 de abril de 2016, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 115,8 millones.

La perspectiva de clasificación cambia desde “Estable” a “En Observación”³ debido al importante aumento observado por el fondo en su indicador de pérdida esperada en los últimos tres meses, desde 0,00192% en enero de 2016, a 0,00792% en abril del presente año y que se deben a una mayor proporción de instrumentos de mayor plazo. De hecho, en enero de 2016, el *duration* de la cartera alcanzó 193 días, mientras que en abril del mismo año se elevó a 305 días.

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.

¹ Tendencia anterior: Estable.

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

³ Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

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.

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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M2*, debido a que la duración de la cartera alcanzó a 305 días en abril de 2016, con una cartera de inversiones expresada en pesos y unidades de fomento (en promedio, en los últimos 24 meses, el 66,2% 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.

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 y no incremente su riesgo en forma permanente.

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

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 categorías 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 30 de abril de 2016, la sociedad administraba un total de 25 fondos mutuos y cinco fondos de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 780 millones, cifra que le otorgaba una participación de mercado en torno al 1,7%. En términos de montos, la principal concentración la constituyen los fondos tipo

6, de libre inversión, con un 43,8%. Entre este tipo de fondos, EuroAmerica AGF mostraba una participación de 3,5% del mercado.

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

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

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

Visión de negocio

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

Estructura organizacional

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

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

Tabla 2 : Directorio y gerencia general EuroAmerica AGF

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

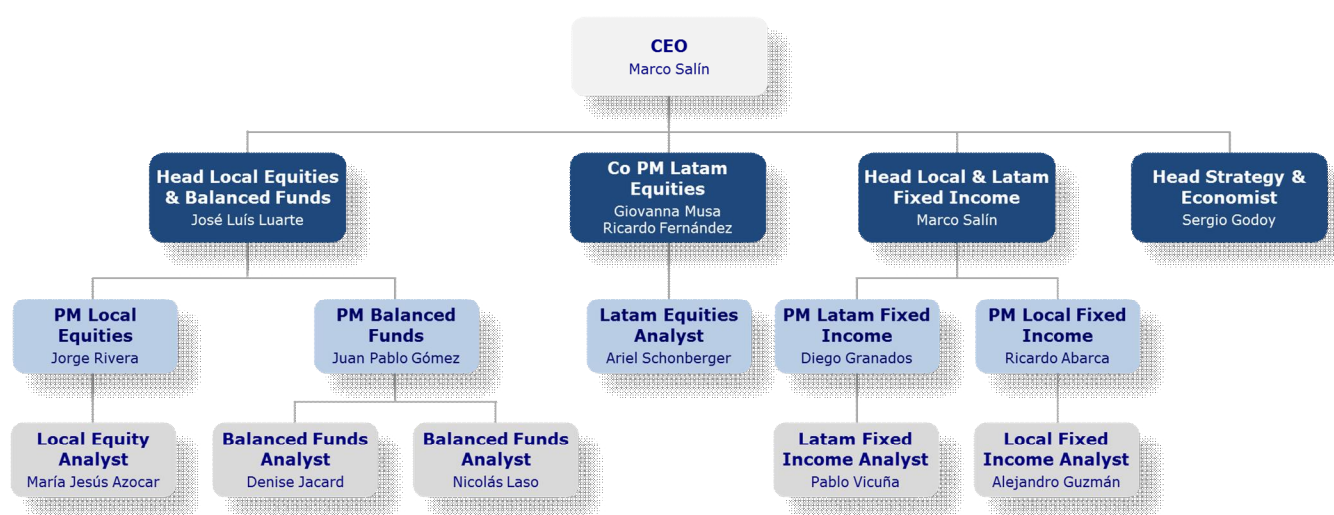
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembros del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

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

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

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

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



Fondo y cuotas del fondo

Objetivos y política de inversión del fondo

FM Renta a Plazo tiene como objetivo, según se señala en su reglamento interno, ser una alternativa de ahorro y liquidez eficiente a través de los mercados de deuda nacional. Para tales efectos, el fondo puede invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una cartera con una duración máxima de 365 días.

El fondo está dirigido a personas naturales, jurídicas y/o comunidades que tengan un horizonte de ahorro e inversión de corto y mediano plazo, y que tengan expectativas de retorno acorde con los mercados de deuda nacional, con las exposiciones que esto implica.

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 de inversión en instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales de 100% del activo del fondo.
- Un límite de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un límite de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un límite de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora de 0% del activo del fondo.
- Un límite 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 nueve series de cuotas⁴, que se describen a continuación:

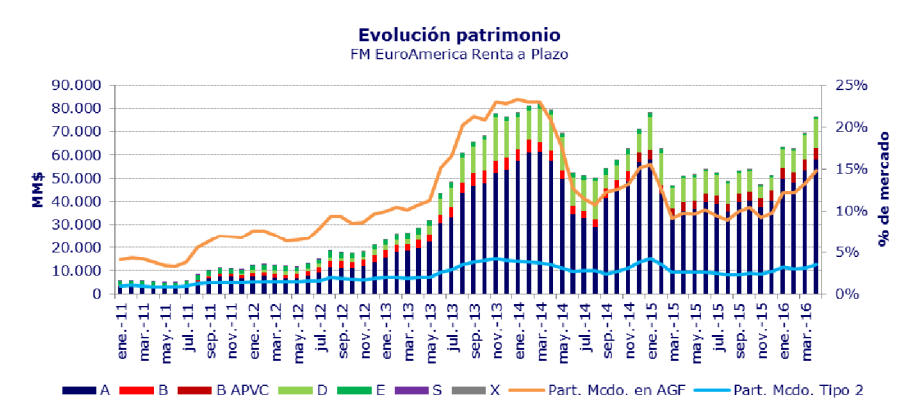
- **Serie A** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie B-APV⁵** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario) o APVC (Ahorro Previsional Voluntario Colectivo) hasta 100 partícipes.
- **Serie D** : Para inversión por montos iguales o superiores a \$ 500 millones.
- **Serie E** : Para horizonte de inversión igual o superior a 30 días.
- **Serie H-APV** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario) o APVC (Ahorro Previsional Voluntario Colectivo) entre 101 y 300 partícipes.
- **Serie I-APV** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario) o APVC (Ahorro Previsional Voluntario Colectivo) sobre 300 partícipes.
- **Serie S** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie X** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie Ext** : Para inversionistas sin domicilio ni residencia en Chile.

⁴ Las series H-APV, I-APV y Ext aún no entran en operación.

⁵ Serie cambió de nombre, desde “Serie B” a “Serie B-APV” el 10-12-2014.

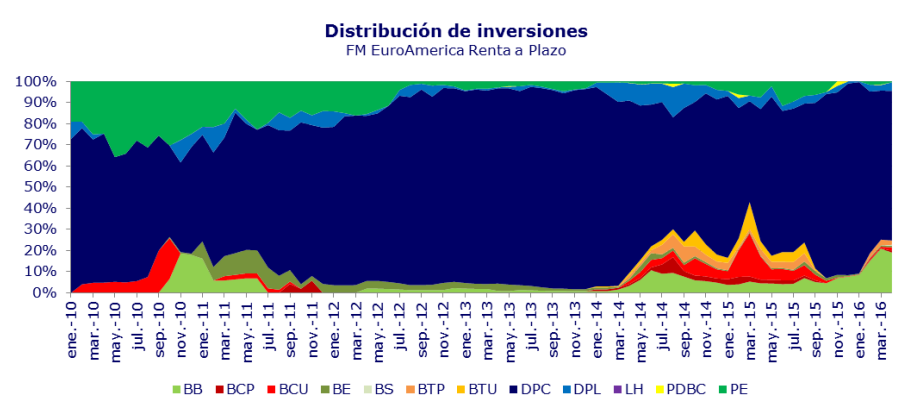
El patrimonio del ha tenido un comportamiento volátil en los últimos años y alcanzó un tamaño de \$ 76.338 millones (US\$ 115,8 millones) en abril de 2016, promediando \$ 56.935 millones (US\$ 83,9 millones) en los últimos doce meses.

A continuación se presenta la evolución del patrimonio en cada una de sus series desde enero de 2011:



El comportamiento volátil del patrimonio del fondo está explicado, principalmente, por la variación de sus partícipes. Es así como en abril de 2016 estaba compuesto por 3.036 aportantes, mientras que hace doce meses estaba compuesto por 2.710 partícipes. De esta manera, y como se puede apreciar en el gráfico anterior, la participación del fondo, tanto dentro de la administradora, como en el mercado de fondos tipo 2, se ha comportado de la misma manera.

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					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bonos bancarios (BB)	7,83%	1,59%	1,13%	5,41%	5,05%	15,83%
Bonos Banco Central en pesos (BCP)	3,89%			2,22%	1,95%	0,46%
Bonos Banco Central en UF (BCU)	1,91%			3,89%	5,99%	0,83%
Bonos de empresas (BE)	7,16%	3,13%	2,01%	1,33%	0,82%	0,54%
Bonos securitizados (BS)						0,45%
Bonos TGR en pesos (BTP)				3,80%	2,55%	2,27%
Bonos TGR UF (BTU)				2,36%	4,56%	
Depósitos a corto plazo (DPC)	63,58%	84,68%	92,80%	73,29%	71,95%	76,89%
Depósito a largo plazo (DPL)	5,34%	2,99%	0,73%	7,98%	3,17%	2,56%
Letras hipotecarias (LH)	0,04%	0,01%				
Pagarés Descontables Banco Central (PDBC)			0,18%	0,42%	1,88%	0,29%
Pagarés de empresas (PE)	17,50%	8,18%	3,14%	1,23%	6,63%	1,13%

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.)
A	1,071% IVA Inc.	No aplica	No contempla
B-APV	0,90%*	No aplica	No contempla
D	1,000% IVA Inc.	No aplica	No contempla
E	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
H-APV	0,70%*	No aplica	No contempla
I-APV	0,60%*	No aplica	No contempla
S	1,071% IVA Inc.	No aplica	No contempla
X	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
Ext	0,90%*	No aplica	No contempla

* Serie exenta de IVA

Según información entregada por la administradora, durante los primeros cuatro meses de 2016, el fondo recaudó US\$ 222 mil por concepto de remuneración (US\$ 585 mil durante el período 2015).

Política de endeudamiento⁶

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

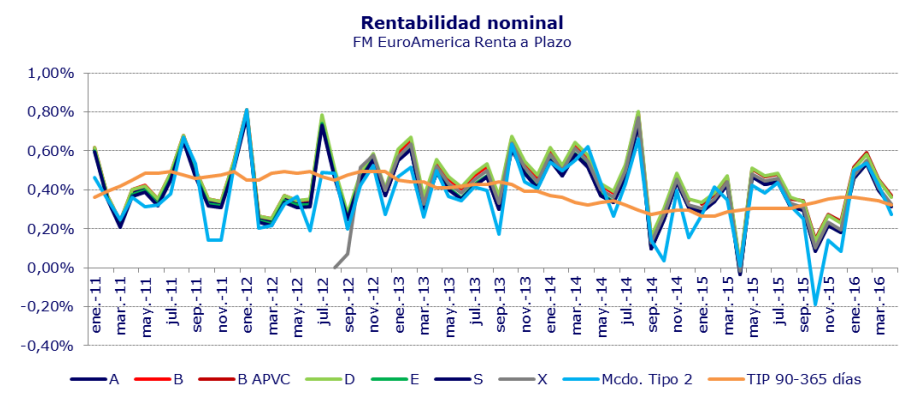
Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad del fondo ha sido elevada y ha evolucionado, en término de tendencia, en forma 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 0,370%⁷ 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 0,298 % y 0,314%, respectivamente.

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

⁷ Promedio ponderado en relación al patrimonio de cada una de las series del fondo.



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 y B-APV	Serie D	Serie E	Serie S	Serie X	Mercado Tipo 2	TIP 90-365 días
Rentabilidad mes actual	0,321%	0,371%	0,363%	0,317%	0,313%	0,328%	0,275%	0,324%
Rentabilidad mes anterior	0,406%	0,456%	0,448%	0,400%	0,396%	0,413%	0,423%	0,343%
Últimos seis meses	0,359%	0,408%	0,400%	0,354%	0,350%	0,365%	0,327%	0,350%
Últimos 12 meses	0,349%	0,395%	0,393%	0,348%	0,344%	0,360%	0,298%	0,331%
Rentabilidad YTD	0,434%	0,484%	0,476%	0,429%	0,425%	0,441%	0,434%	0,346%
Des Est (24 meses)	0,162%	0,162%	0,163%	0,162%	0,162%	0,163%	0,193%	0,030%
Promedio (24 meses)	0,342%	0,388%	0,391%	0,344%	0,340%	0,359%	0,298%	0,314%
C. Variación (24 meses)	0,472	0,418	0,418	0,471	0,477	0,455	0,649	0,094

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

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

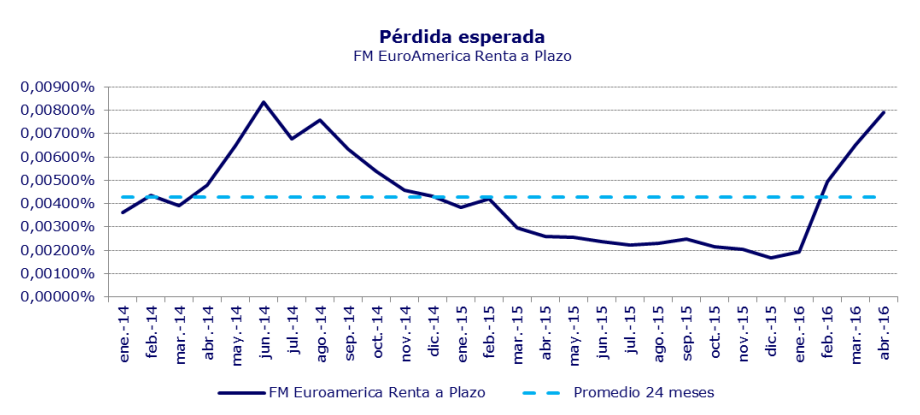
FM EuroAmerica Renta a Plazo	Serie A	Serie B y B-APV	Serie D	Serie E	Serie S	Serie X	Mercado tipo 2	TIP 90 a 365 días
Rentabilidad mes actual	3,927%	4,539%	4,439%	3,866%	3,816%	4,012%	3,350%	3,960%
Rentabilidad mes anterior	4,977%	5,616%	5,511%	4,913%	4,860%	5,066%	5,193%	4,200%
Últimos seis meses	4,388%	5,010%	4,909%	4,326%	4,278%	4,475%	3,993%	4,280%
Últimos 12 meses	4,270%	4,845%	4,817%	4,256%	4,207%	4,405%	3,641%	4,050%
Rentabilidad YTD	5,335%	5,961%	5,858%	5,273%	5,223%	5,422%	5,333%	4,230%
Promedio (24 meses)	4,186%	4,752%	4,788%	4,210%	4,155%	4,395%	3,631%	3,834%

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)

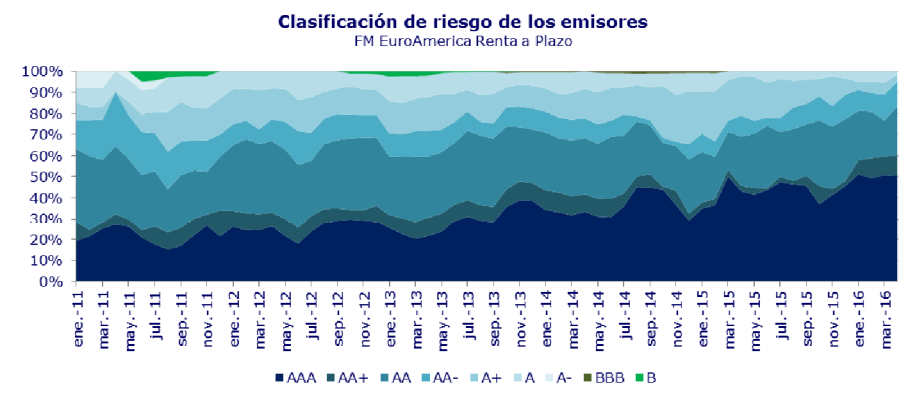
Dado que la estructura del portafolio de inversiones de **FM Renta a Plazo** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en abril de 2016 alcanzaron una concentración de 78,2%), y que la mayor parte de sus inversiones presentan niveles 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 a abril de 2016, en un horizonte de un año, tendría una pérdida esperada⁸ de 0,00792%. Como se puede observar en el gráfico siguiente, este indicador se ha incrementado de manera importante en el último año (en enero de 2016 alcanzó 0,00192%), y su incremento se explica por una mayor proporción de inversión en instrumentos de mayor plazo (durante 2015, el *duration* promedio de la cartera alcanzó 216 días, mientras que durante los primeros cuatro meses de 2016 se elevó a 263 días). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida en los últimos años, se observa que está alcanzando los niveles que se observaron en junio de 2014 (0,00835%). A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Renta a Plazo**.



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, observándose una tendencia hacia emisores con mayor solvencia, pero en instrumentos de mayor duración.

⁸ 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.



A partir de los gráficos anteriores, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en “*Categoría AAA*”, que en abril de 2016 representaron el 50,2% 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 220 días para los últimos 12 meses, y de 257 para los últimos 24 meses), 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 24,2% 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 61,1% corresponde a este tipo de depósitos).

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

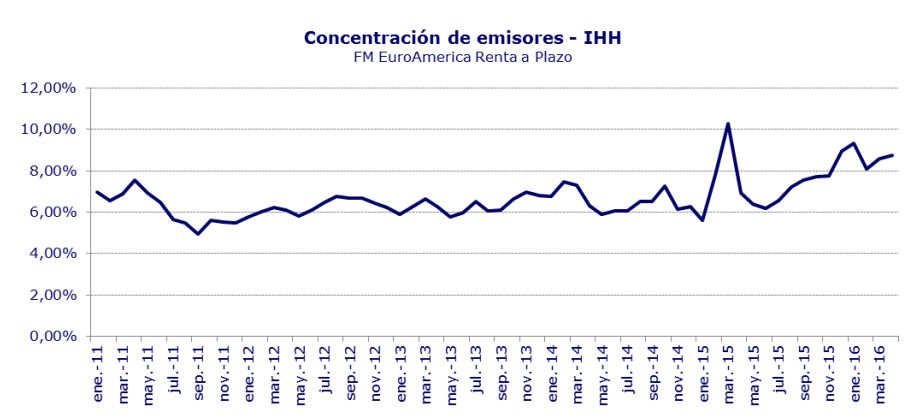
El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora- la SVS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

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

Sumado a lo anterior, el “Manual de Riesgo Financiero e Información a Emisores” define restricciones a la diversificación de este fondo y norma aspectos referidos a la liquidez de los títulos representativos de capital 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*⁹ (IHH) que mide la concentración económica en los mercados, donde se pueden ver los niveles de concentración a través del tiempo:



En el Cuadro 7, se observan los 10 mayores emisores del fondo dentro de la cartera de inversión, que en abril de 2016 sumaron un 78,3% y está compuesta principalmente por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales.

Cuadro 7: Mayores emisores del fondo

Institución	Clasif. riesgo	% del activo del fondo					
		dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	abr-16
Scotiabank	AAA	2,53%	5,78%	9,23%	2,19%	13,96%	13,83%
Security	AA-	4,52%	7,54%	9,49%	5,42%	11,45%	11,18%
BancoEstado	AAA	5,54%	6,03%	9,48%	1,86%	11,25%	11,00%
Banco Santander	AAA	6,94%	7,99%	6,36%	8,48%	9,05%	10,39%
BCI	AA+	8,29%	7,77%	8,35%	3,42%	1,99%	9,71%
Banco de Chile	AAA	6,39%	7,65%	9,57%	3,62%	10,39%	8,65%
Banco Bice	AA	1,90%	9,00%	6,01%	2,14%	5,52%	7,95%
Corpbanca	AA	5,73%	4,25%	5,53%	8,91%	1,06%	5,64%
Sub-total		41,84%	56,00%	64,01%	36,03%	64,67%	78,35%
8 mayores emisores		56,24%	60,55%	66,73%	62,38%	78,97%	78,35%
N° de emisores		25	23	25	24	20	24

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

⁹ Mientras mayor es el índice, más concentrado, o menos competitivo es el mercado.

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 mayo de 2015 y abril de 2016, el número de cuotas rescatadas ha sido superior 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.

En abril de 2016, el fondo contaba con 3.036 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	dic-13	dic-14	dic-15	abr-16
1°	8,55%	6,87%	8,13%	20,42%	16,56%
2°	5,00%	6,20%	5,74%	5,44%	7,02%
3°	2,75%	2,83%	3,28%	3,82%	3,50%
4°	2,51%	2,52%	2,84%	1,30%	2,61%
5°	1,93%	2,04%	2,61%	1,07%	2,50%
6°	1,47%	1,88%	2,37%	1,04%	2,05%
7°	1,33%	1,43%	1,79%	1,04%	1,83%
8°	1,19%	1,38%	1,53%	0,98%	1,68%
9°	1,18%	1,33%	1,28%	0,93%	1,41%
10°	1,06%	1,31%	1,28%	0,83%	1,32%
Total	26,97%	27,78%	30,86%	36,87%	40,48%

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 257 días en los últimos 24 meses), 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\$ 15,4 millones, equivalente al 15,7% del patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas

Según la circular Nº 1.579 del año 2002 de la SVS, los instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo se valorizan al precio o valor de mercado, según los siguientes criterios:

- a. 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.
- b. 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.

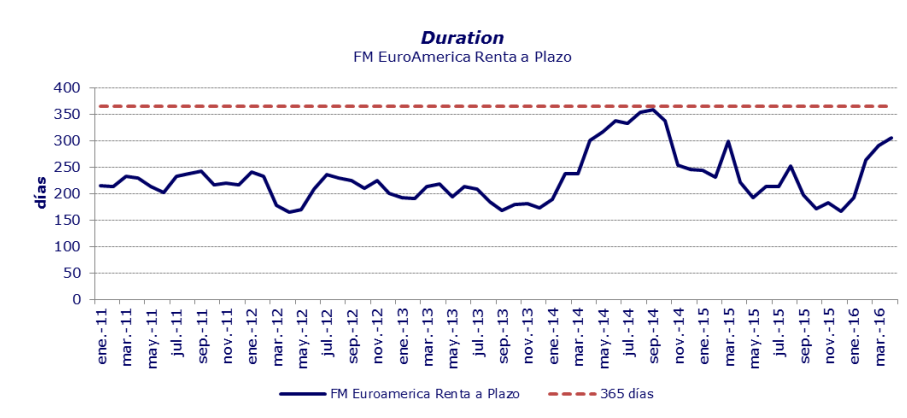
El gerente general de la sociedad deberá velar para que la valorización represente el valor de mercado del instrumento. Si no fuese así, deberá ajustar su valor, con el fin de reflejar el monto al que el instrumento se pueda liquidar en el mercado.

Los ajustes deberán ser fundamentados y puestos a disposición de la SVS o de cualquier otro partícipe 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 RiskAmerica¹⁰, 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 abril de 2016, el 67,4% 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:



¹⁰ RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

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

Anexo 1

Límites máximos de las inversiones respecto del activo total del fondo por tipo de instrumento

Tipo de Instrumento	Máximo
Instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales	100%
a) Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Chile y el Banco Central de Chile.	100%
b) Instrumentos de deuda emitidos y garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.	100%
c) Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por CORFO y sus filiales, empresas fiscales, semifiscales de administración autónoma y descentralizada.	100%
d) Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	100%
e) Títulos de deuda de securitización, que cumplan los requisitos establecidos por la SVS.	25%
f) Otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la SVS.	100%