



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista
Margarita Andrade P.
Tel. (56) 22433 5213
margarita.andrade@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Renta a Plazo

Junio 2018

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M3 ¹
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2017 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.

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 2018, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 119,4 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 pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte de un año, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,00058% en abril de 2018, fluctuando entre 0,000936% y 0,000573% en los últimos 24 meses.

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.

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

¹ Clasificación anterior: M2.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de abril de 2018 (cartera de inversiones, valores cuota).

("Categoría B", "N-4", o superiores), 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.

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.

La clasificación de riesgo de mercado se modifica desde *Categoría M2* a *Categoría M3*, debido a que con el último cambio de reglamento se permite la inversión en dólares³. La duración de la cartera alcanzó a 265 días en abril de 2018, con una cartera de inversiones expresada en pesos y unidades de fomento (en promedio, en los últimos 24 meses, el 67,6% 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.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*"⁴, producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Adecuada liquidez de los activos y cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Adecuado manejo de conflicto 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).

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 M3

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

³ Ver Anexo N° 1.

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

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.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a abril de 2018 EuroAmerica AGF gestionaba once fondos de inversión y 28 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 922,9 millones, alcanzando una participación de mercado de 1,39%.

A la fecha antes referida, los fondos de deuda de corto plazo menor a 365 días representaban el 13% de los recursos gestionados por la AGF, con un patrimonio administrado de US\$ 119 millones.

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	12,9%
Deuda corto plazo menor a 365 días	12,9%
Deuda mediano y largo plazo	9,5%
Mixto	0,0%
Capitalización	21,9%
Libre inversión	28,3%
Estructurado	Sin fondos
Inversionistas calificados	14,4%

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 está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente y pertenecen al directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

Tabla 2 : Directorio EuroAmerica AGF

Directorio	Cargo
Nicholas A. Davis Lecaros	Presidente
Carlos Muñoz Huerta	Vicepresidente
Nicolás Gellona Amunategui	Director
Jorge Lesser García-Huidobro	Director
José De Gregorio Rebeco	Director

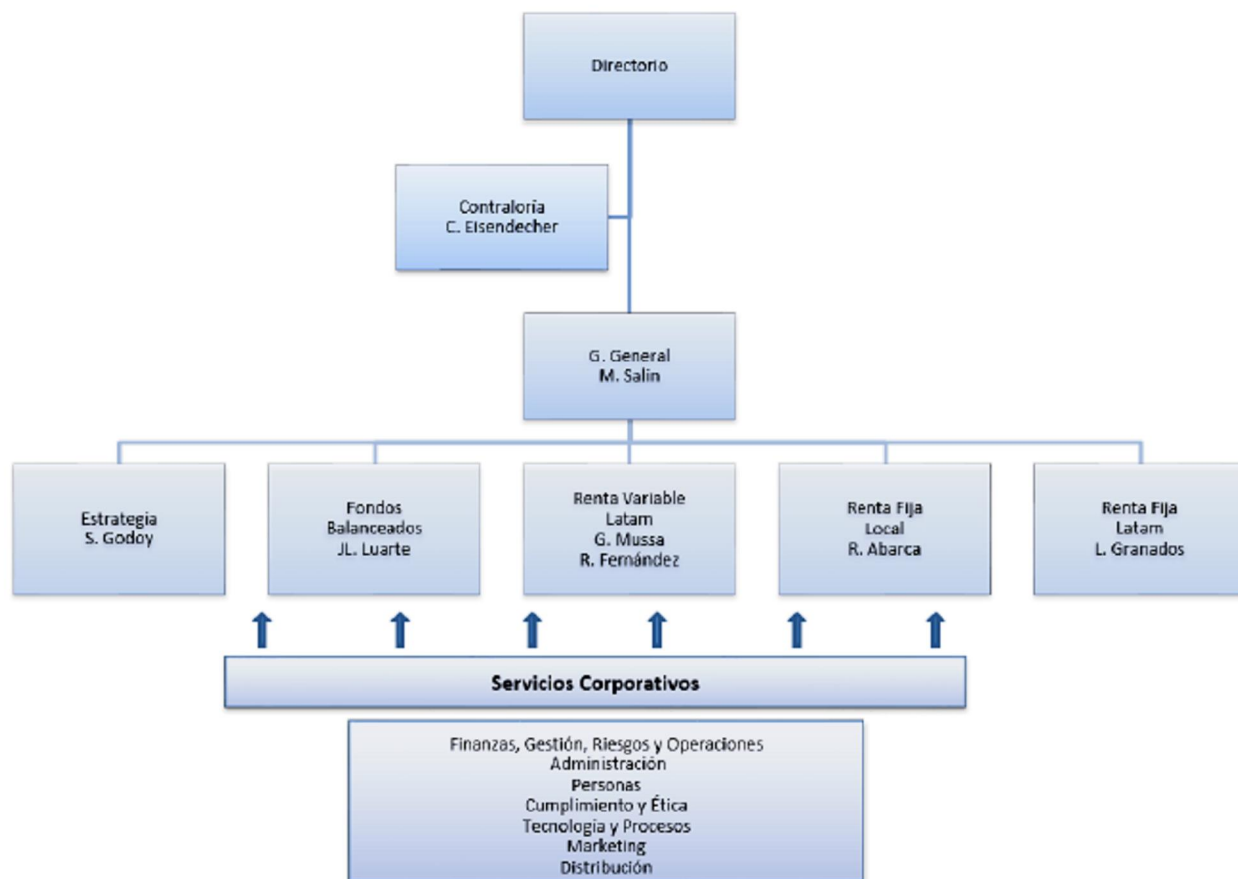
De acuerdo a lo señalado en el artículo N° 20 de la ley N° 20.712 Ley Única de Fondos, los directores de la administradora están obligados a velar por las operaciones y transacciones que se efectúen, sean sólo en el mejor interés del fondo de que se trate y en beneficio exclusivo de los partícipes del mismo.

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre el señor 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.

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:



Fuente: Memoria 2017 EuroAmerica AGF.

Fondo y cuotas del fondo

Objetivo 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 duración máxima de 365 días.

El fondo está dirigido a público en general.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente en relación con la cartera de activos:

- Los instrumentos de emisores nacionales deberán contar con una clasificación de riesgo "B", "N-4" o superiores.
- Las monedas en las cuales se podrán denominar las inversiones del fondo y/o que se podrán mantener como disponibles son: pesos de Chile (hasta 100% sobre el activo del fondo), unidad de fomento

(hasta 100% sobre el activo del fondo) y dólares de Estados Unidos de América (hasta 30% sobre el activo del fondo).

- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en un emisor.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo un mismo grupo empresarial.
- Mantener un porcentaje máximo de 40% de los activos en cuotas de otros fondos.

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, el **FM Renta a Plazo** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría BBB" (en abril de 2018 el 96% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" o superior). La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 300 días los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (67,6% y 32,0% promedio últimos dos años, respectivamente) y a tasa fija.

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 10% del activo hasta diciembre de 2014 y no más de 20% a contar de 2015), el fondo no ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 48 cierres mensuales, período abarcado por la evaluación.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Renta a Plazo** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir; además, permite celebrar contratos de derivados⁵ para cobertura y adquirir instrumentos con retroventa. Sin perjuicio de lo anterior, 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 **FM Renta a Plazo** mantiene vigentes las series de cuotas⁶ que se describen a continuación:

- **Serie A** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie B-APV/APVC⁷** : 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 H-APV/APVC** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario) o APVC (Ahorro Previsional Voluntario Colectivo) entre 101 y 300 partícipes.

⁵ Las operaciones de derivados que puede realizar el fondo se pueden ver en el Anexo N°3 de este informe.

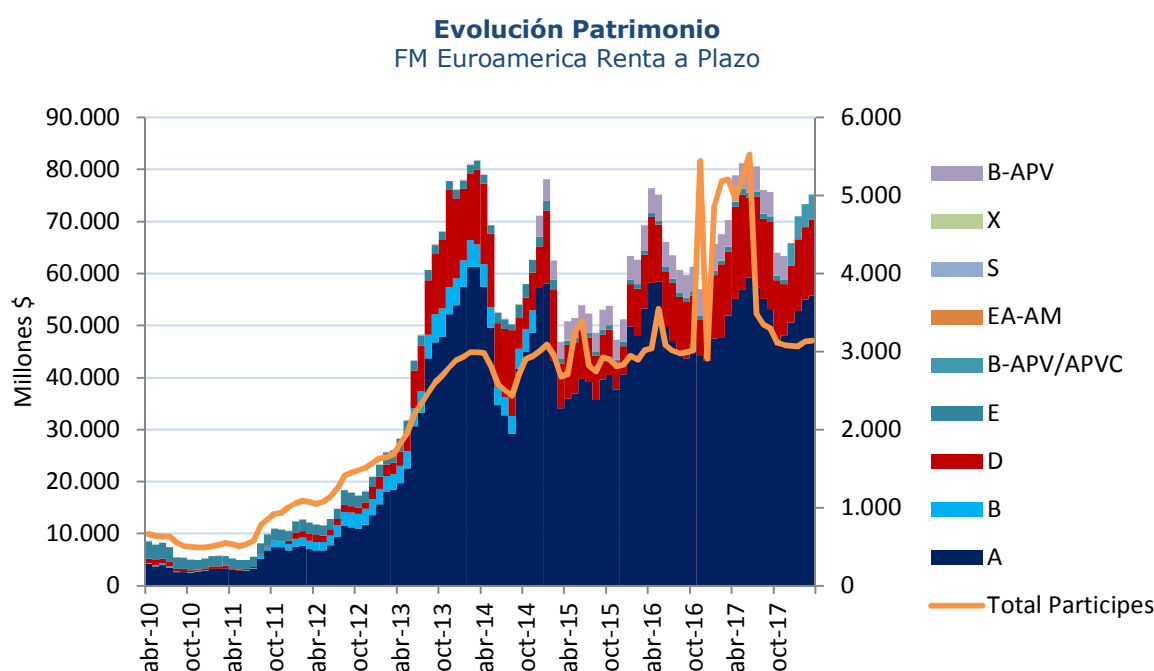
⁶ Las series H-APV/APVC, I-APV/APVC y Ext aún no entran en operación. Hasta el 20-12-2017 estuvieron vigentes las series E, S y X.

⁷ Continuada de la "Serie B-APV" (a contar del 21-12-2017), la que a su vez era continuadora de la "Serie B" (a contar del 10-12-2014).

- **Serie I-APV/APVC** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario) o APVC (Ahorro Previsional Voluntario Colectivo) sobre 300 partícipes.
- **Serie Ext** : Para inversionistas sin domicilio ni residencia en Chile.
- **Serie EA-AM** : Para fondos mutuos y/o de inversión administrados por la administradora o por carteras de recursos administradas por la administradora.

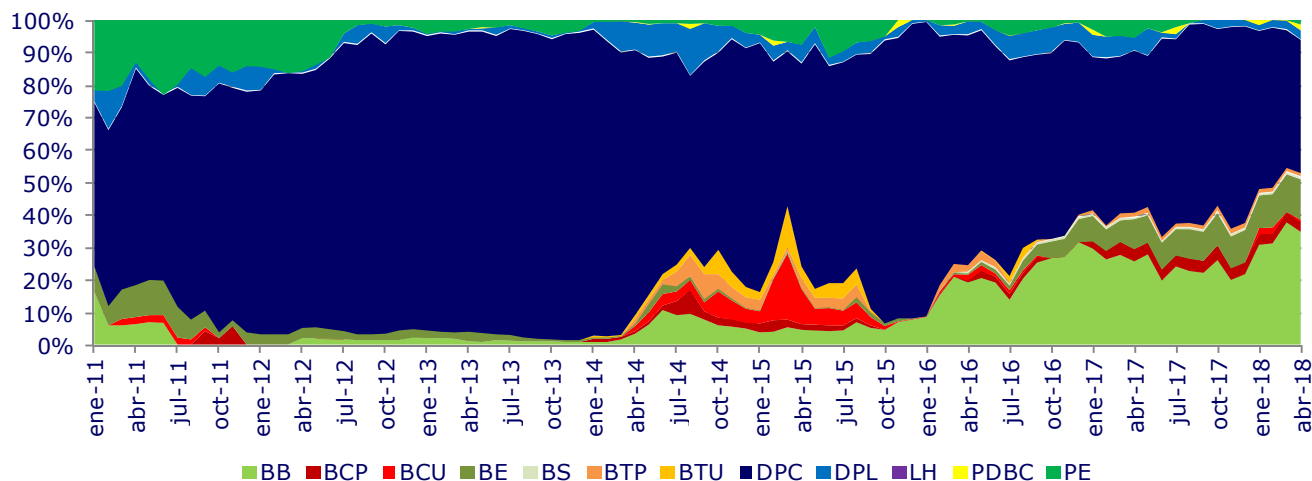
El patrimonio del **FM Renta a Plazo** ha tenido un comportamiento volátil en los últimos años y alcanzó un monto de \$ 72.959 millones (US\$ 119,4 millones) en abril de 2018, promediando \$ 73.338 millones (US\$ 120,0 millones) en los últimos doce meses.

A continuación se presenta la evolución del patrimonio desde abril de 2010:



En términos de activos, la composición del fondo ha estado orientada fuertemente a depósitos a plazo de corto plazo y, en los últimos años, en bonos bancarios. A lo 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.

Distribución de inversiones FM Euroamerica Renta a Plazo



Cuadro 3 : Composición cartera

Instrumento	Promedio anual							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Ene-abr 2018
Bonos bancarios (BB)	7,83%	1,59%	1,13%	5,41%	5,05%	20,54%	24,31%	33,51%
Bonos Banco Central en pesos (BCP)	3,89%			2,22%	1,95%	1,04%	3,63%	3,26%
Bonos Banco Central en UF (BCU)	1,91%			3,89%	5,99%	0,97%		1,20%
Bonos de empresas (BE)	7,16%	3,13%	2,01%	1,33%	0,82%	2,59%	8,69%	11,16%
Bonos securitizados (BS)						0,56%	0,50%	0,49%
Bonos TGR en pesos (BTP)				3,80%	2,55%	1,27%	1,52%	1,52%
Bonos TGR UF (BTU)				2,36%	4,56%	1,31%		
Depósitos a corto plazo (DPC)	63,58%	84,68%	92,80%	73,29%	71,95%	65,93%	54,85%	45,23%
Depósito a largo plazo (DPL)	5,34%	2,99%	0,73%	7,98%	3,17%	4,77%	3,76%	2,27%
Letras hipotecarias (LH)	0,04%	0,01%						
Pagarés Descontables Banco Central (PDBC)			0,18%	0,42%	1,88%	0,16%	0,80%	1,17%
Pagarés de empresas (PE)	17,50%	8,18%	3,14%	1,23%	6,63%	2,09%	3,44%	1,36%

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 del conocimiento recogido por la interacción continua que las diversas áreas tienen con el mercado y con sus clientes.

Manejo de conflictos de interés

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

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

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

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

Remuneración y comisiones

La remuneración de la administradora se aplica al monto que resulta de deducir al valor neto diario de la serie 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.

La remuneración y comisiones para las distintas series es la siguiente:

Cuadro 4 : Remuneraciones y comisiones

Serie	Remuneración fija (máx. anual)	Comisión de cargo del partícipe (IVA inc.)
A	2,618% IVA Inc.	No contempla
B-APV/APVC	2,20%*	No contempla
D	2,000% IVA Inc.	No contempla
H-APV/APVC	1,40%*	No contempla
I-APV/APVC	1,20%*	No contempla
Ext	1,60%*	No contempla
EA-AM	0,01% IVA Inc.	No contempla

* Serie exenta de IVA.

Durante el año pasado el fondo recaudó M\$ 576.550 por concepto de remuneración (M\$ 462.111 durante el período 2016). Durante el período enero-abril de 2018 la remuneración acumulada alcanza a M\$ 190.247.

Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno el fondo no contempla la posibilidad de endeudamiento.

No obstante lo anterior, siempre se podrá actuar de acuerdo con lo establecido en la letra g) del artículo 59 de la ley N°20.712, y en la Sección VI de la NCG N°376 de 2015, de la Comisión para el Mercado Financiero, o la que la modifique o reemplace en el futuro, en el sentido que todo tipo de obligaciones del fondo que tengan su origen en operaciones de inversión, de crédito o de financiamiento del fondo, con excepción de las obligaciones de pago que surjan con motivo de las solicitudes de rescate o por las obligaciones generadas por operaciones de inversión efectuadas al contado y cuya condición de liquidación sea igual o inferior a cinco días hábiles bursátiles, no podrán ser superiores al 20% del patrimonio del fondo.

Prohibiciones y gravámenes

De acuerdo al reglamento interno, los eventuales gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades que afecten los activos del fondo, en los términos indicados en el artículo 66° de la ley N°20.712, no podrán exceder del 45% del activo total del fondo. Se entenderán como afectos a gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades los recursos del fondo comprometidos en márgenes o garantías, producto de las operaciones en contratos de futuros, *forwards* y *swaps*, más los márgenes enterados por el lanzamiento de opciones.

Con todo, los gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades que afecten los activos del fondo, más las obligaciones indicadas en el párrafo precedentemente, no podrán exceder en su conjunto del 50% de su patrimonio.

En caso que el fondo grave sus activos o constituya prohibiciones sobre los mismos con el objetivo de garantizar algunas de sus obligaciones comprendidas en el concepto de deuda definido en la Sección VI de la NCG N°376 de 2015, de la Comisión para el Mercado Financiero, para efectos de determinar el límite conjunto antes señalado, sólo se considerará el valor que resulte mayor entre el monto de la obligación respectiva y el

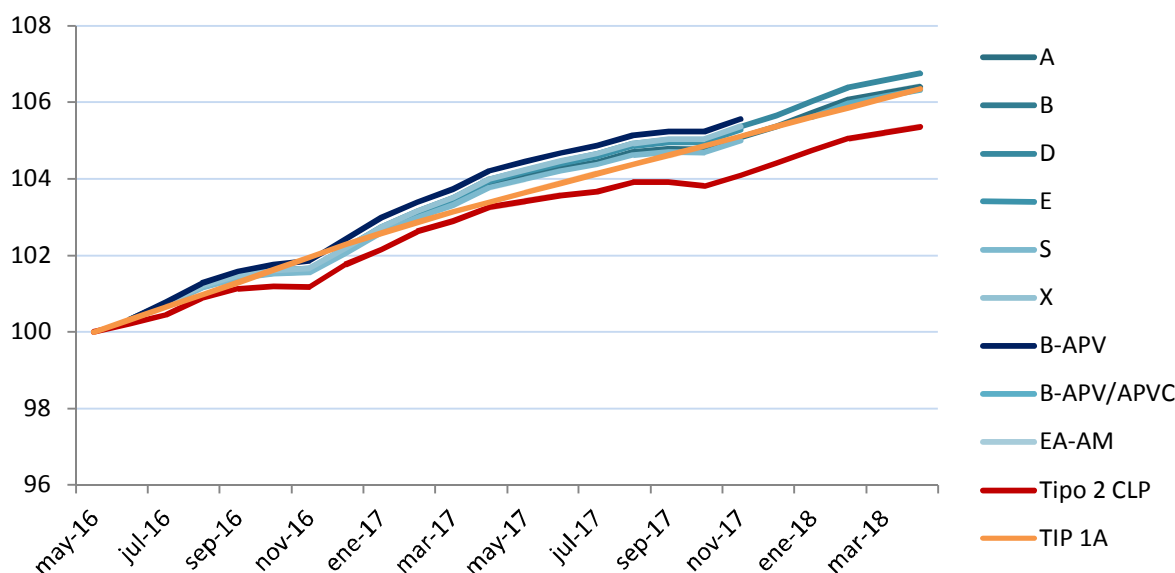
monto del gravamen o prohibición destinado a garantizarla. En consecuencia, en este caso no deberán sumarse dichos montos para el cálculo del límite total.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

Durante los últimos 24 meses, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad mensual de las series A, B-APV/APVC (continuada de la serie B-APV) y D ha promediado 0,28%, 0,30% y 0,29%, respectivamente, mientras que el mercado de los fondos mutuos tipo 2 en moneda nacional promedió 0,24% en el mismo período, inferior a la rentabilidad de todas las series. Respecto a la TIP (Tasa Interbancaria Promedio) de 90 a 365 días, su promedio alcanzó 0,27% en igual período. Cabe destacar que la serie EA-AM lleva solo dos meses en funcionamiento, por lo que no se tienen los datos suficientes para ser incluida en el análisis, en tanto las series E, S y X estuvieron vigentes hasta diciembre de 2017.

Rentabilidad Nominal base 100
FM Euroamerica Renta a Plazo



A continuación se muestra un análisis de rentabilidad 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/APVC	Serie D	Serie EA- AM	Mercado Tipo 2	TIP 90- 365 días
Rentabilidad mes actual	0,151%	0,162%	0,165%	0,219%	0,149%	0,237%
Rentabilidad mes anterior	0,154%	0,166%	0,170%	-	0,136%	0,227%
Últimos seis meses	0,257%	0,267%	0,272%	-	0,247%	0,235%
Últimos 12 meses	0,205%	0,210%	0,219%	-	0,168%	0,235%
Rentabilidad YTD	0,244%	0,256%	0,259%	-	0,227%	0,230%
Des Est (24 meses)	0,143%	0,151%	0,145%	-	0,163%	0,041%
Promedio (24 meses)	0,275%	0,301%	0,292%	-	0,237%	0,270%
C. Variación (24 meses)	0,522	0,503	0,496	-	0,690	0,152

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

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

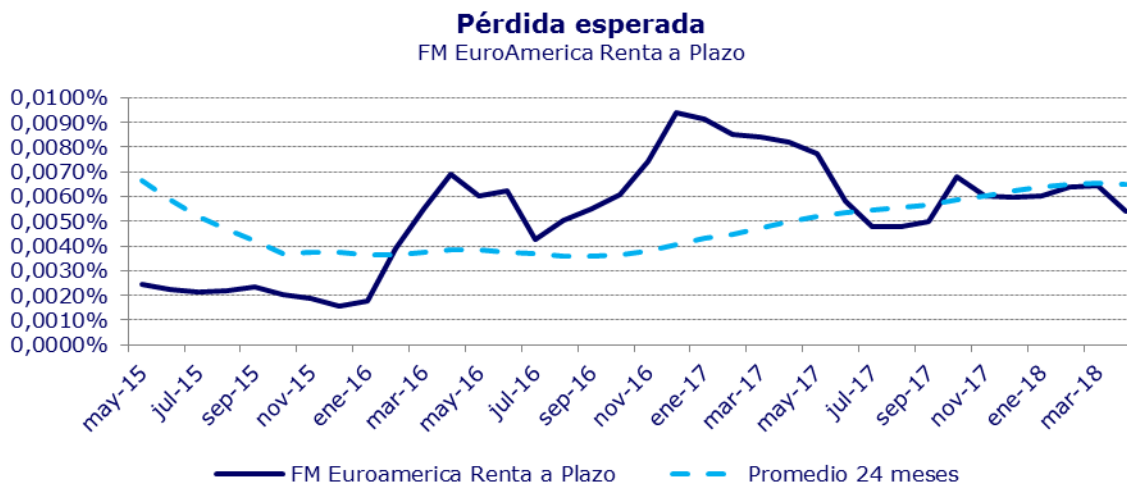
FM EuroAmerica Renta a Plazo	Serie A	Serie B- APV/APVC	Serie D	Serie EA- AM	Mercado Tipo 2	TIP 90- 365 días
Rentabilidad mes actual	1,824%	1,959%	2,003%	2,666%	1,802%	2,880%
Rentabilidad mes anterior	1,870%	2,010%	2,055%	-	1,649%	2,760%
Últimos seis meses	3,133%	3,246%	3,316%	-	3,010%	2,860%
Últimos 12 meses	2,482%	2,550%	2,665%	-	2,039%	2,860%
Rentabilidad YTD	2,973%	3,110%	3,154%	-	2,753%	2,790%
Promedio (24 meses)	3,348%	3,673%	3,562%	-	2,878%	3,294%

Pérdida esperada

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 2018 alcanzaron una concentración de 96,3%) y que la mayor parte de sus inversiones presentan niveles de riesgo iguales superiores 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 2018, en un horizonte de un año, tendría una pérdida esperada⁸ de 0,00540%. Como se puede observar en el gráfico siguiente, este indicador se ha incrementado de manera importante en los últimos dos años, en concordancia al aumento del *duration* promedio de la cartera.

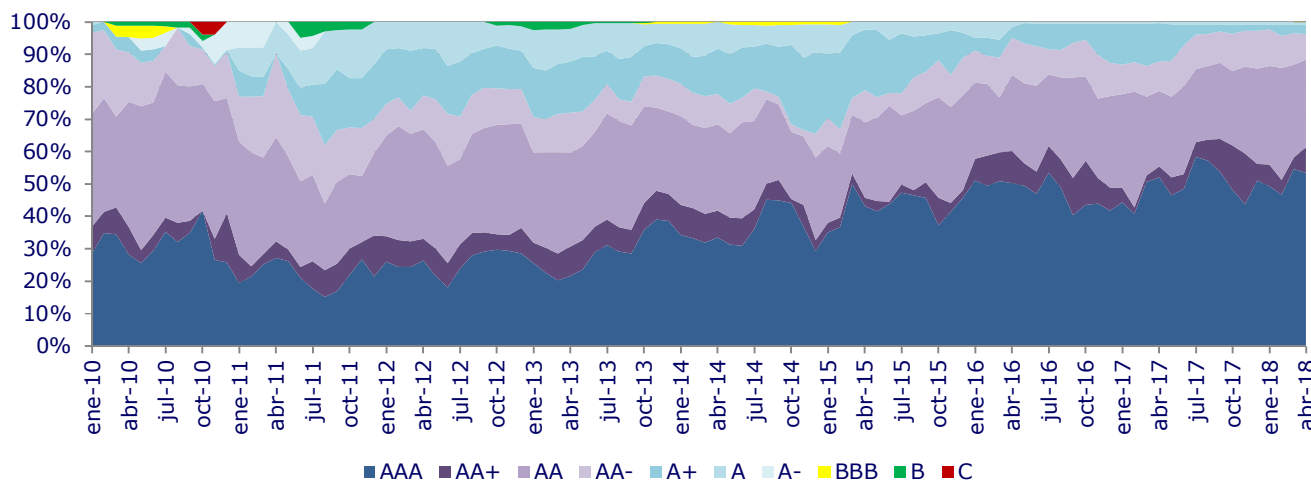
⁸ La pérdida esperada se refiere a un indicador que asocia un porcentaje de pérdida a cada instrumento según su *duration* y clasificación de riesgo. La pérdida esperada del fondo es el promedio ponderado de la pérdida de todas sus inversiones.



Riesgo del fondo

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.

Clasificación de riesgo de los emisores
FM Euroamerica Renta a Plazo



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA", los que a abril de 2018 representaban el 53,3% del portafolio.

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno (ver anexo N° 2). La regularización de los excesos de inversión se realizará mediante la venta de los

instrumentos o valores excedidos o mediante el aumento del patrimonio del fondo en los casos que esto sea posible. Respecto a los plazos para su regularización se estará a lo dispuesto en el artículo 60 de la Ley N°20.712. Sin perjuicio de lo anterior, producido el exceso, cualquiera sea su causa, la administradora por cuenta del fondo no podrá efectuar nuevas adquisiciones de los instrumentos o valores excedidos.

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, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar 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.

Se observa cumplimiento en lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno, de no más de 20%.

Tal como se ve a continuación, en abril de 2018, el 72,2% de las inversiones estuvo concentrado en ocho emisores.

Cuadro 7: Mayores emisores del fondo

Institución	% del activo del fondo						
	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	abr-18
BancoEstado	6,0%	9,5%	1,9%	11,2%	9,0%	11,2%	16,6%
Banco de Chile	7,7%	9,6%	3,6%	10,4%	10,9%	15,0%	14,2%
Banco Bice	9,0%	6,0%	2,1%	5,5%	10,3%	9,9%	10,3%
Banco Santander	8,0%	6,4%	8,5%	9,1%	7,3%	9,0%	9,6%
Banco Central			6,3%	0,2%	0,2%	3,6%	6,0%
BBVA	7,0%	3,0%	2,8%	10,6%	3,3%	4,4%	5,4%
Scotiabank	5,8%	9,2%	2,2%	14,0%	12,8%	10,2%	5,1%
BCI	7,8%	8,4%	3,4%	2,0%	5,3%	3,1%	5,0%
Sub-total	51,2%	52,0%	30,8%	63,0%	59,2%	66,4%	72,2%
8 mayores emisores	60,6%	66,7%	62,4%	79,0%	72,0%	73,5%	72,2%

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

Liquidez del fondo

El fondo considera en su reglamento interno mantener al menos un 1% de sus activos calificados como de alta liquidez, entendiéndose que tienen tal carácter, además de las cantidades que se mantenga en caja y bancos, las operaciones de compra con retroventa con plazo de vencimiento menor de 30 días y los instrumentos de deuda con vencimientos inferiores a un año. El fondo debe mantener el indicador de liquidez con el propósito

de contar con los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones en relación a las operaciones que realice y para efectos del pago de rescates de cuotas.

A abril de 2018 la cartera de inversión está conformada, principalmente, depósitos de corto plazo, bonos bancarios y bonos de empresas de emisores nacionales (concentran en conjunto el 88%), todos ellos, con mercados secundarios que convierten a **FM Renta a Plazo** en un fondo con buena liquidez.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a \$ 4.768 millones, equivalente al 6,99% de patrimonio neto del día anterior.

Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que los rescates son pagados en pesos de Chile, mediante documentos bancarios de pago emitidos o extendidos nominativamente a nombre del partícipe, o bien, mediante abono, depósito o transferencia en la cuenta corriente bancaria o mercantil o de depósito que el partícipe señale y de las que sea titular o cuente con facultades generales para su administración. Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas. Sin perjuicio de lo anterior, el partícipe, requiriéndolo expresamente, puede programar rescates, caso en el cual ejercerá su derecho en una fecha determinada, distinta a la de presentación de la correspondiente solicitud. Si la solicitud es presentada antes del cierre de operaciones, para la liquidación del rescate se utiliza el valor cuota de la serie respectiva correspondiente a la fecha de recepción de la solicitud o a la fecha en que se dé curso al rescate, si se trata de uno programado. Si la solicitud de rescate es presentada con posterioridad al cierre de operaciones, se utiliza el valor cuota de la serie respectiva del día siguiente al de la fecha de recepción. El valor cuota de la serie respectiva es calculado en la forma señalada en el inciso primero del artículo 10° del Reglamento de la Ley N° 20.712. Dicho cálculo se realiza en la fecha de solicitud de rescate, si dicha solicitud es presentada antes del cierre de operaciones; o al día siguiente si es presentada con posterioridad a dicho cierre, o bien, en la fecha que se dé curso a la respectiva solicitud de rescate, si se trata de un rescate programado. Para estos efectos se considera como hora de cierre de operaciones el horario bancario obligatorio. El reglamento interno del fondo no contempla una política especial para rescates por montos significativos.

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.

Los aportantes, en forma individual, salvo uno, tienen una moderada incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe. A abril de 2018, el fondo contaba con 3.125 partícipes y el principal representaba un 21,14% del fondo (los diez principales representaron un 35,74%). A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Cuadro 8: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	abr-18
1°	8,55%	6,87%	8,13%	20,42%	15,44%	21,20%	21,14%
2°	5,00%	6,20%	5,74%	5,44%	3,55%	4,44%	3,89%
3°	2,75%	2,83%	3,28%	3,82%	2,60%	3,02%	2,10%
4°	2,51%	2,52%	2,84%	1,30%	2,51%	1,77%	1,62%
5°	1,93%	2,04%	2,61%	1,07%	1,95%	1,50%	1,57%
6°	1,47%	1,88%	2,37%	1,04%	1,83%	1,45%	1,13%
7°	1,33%	1,43%	1,79%	1,04%	1,61%	1,32%	1,10%
8°	1,19%	1,38%	1,53%	0,98%	1,24%	1,20%	1,10%
9°	1,18%	1,33%	1,28%	0,93%	1,24%	1,18%	1,09%
10°	1,06%	1,31%	1,28%	0,83%	0,96%	1,16%	1,02%
Total	26,97%	27,78%	30,86%	36,87%	32,93%	38,23%	35,74%

Valorización de las cuotas y *duration*

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y de acuerdo a la legislación vigente.

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N° 1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en la cartera de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

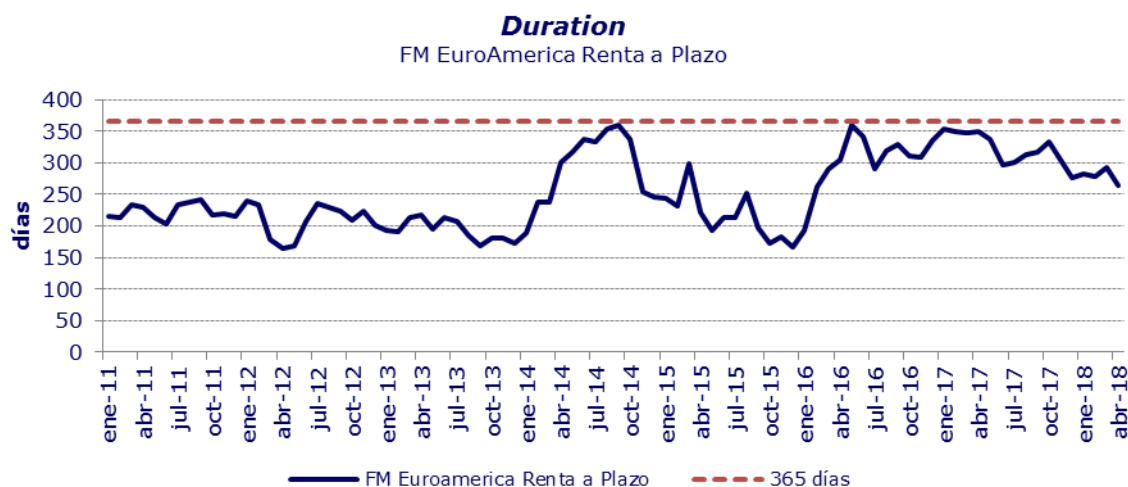
Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a “valor razonable”, definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescatabilidad de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*⁹, sistema independiente que permite 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, se reconoce que la baja liquidez de algunos títulos de deuda afecta la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

A juicio de **Humphreys**, esta metodología de valorización permite reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

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 Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

⁹ RiskAmerica, 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.

Anexo N°1

Monedas que pueden ser mantenidas por el fondo

Las monedas que podrán ser mantenidas por el fondo y denominación de los instrumentos en que se efectúen las inversiones son las siguientes:

Moneda/Denominación	% Máximo de inversión sobre el activo del fondo
Pesos de Chile	100%
Unidad de Fomento	100%
Dólar de los Estados Unidos de América	30%

Anexo N°2

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

Tipo de Instrumento	Límite Mínimo	Límite Máximo
Instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales	70%	100%
1. Instrumentos de deuda emitidos por el Estado o el Banco Central de Chile.	0%	100%
2. Instrumentos de deuda emitidos por bancos e instituciones financieras nacionales.	0%	100%
3. Instrumentos de deuda garantizados por bancos e instituciones financieras.	0%	50%
4. 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%
5. Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	0%	100%
6. Títulos de deuda de securitización, que cumplan los requisitos establecidos por la SVS ¹⁰ .	0%	25%
Instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales	0%	30%
1. Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión, de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014.	0%	30%
2. Cuotas de participación emitidas por fondos de mutuos, de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014.	0%	30%
Instrumentos de capitalización emitidos por emisores extranjeros	0%	30%
1. Cuotas de fondos mutuos o cuotas de fondos de inversión abiertos, entendiéndose por estos últimos aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean rescatables, y derechos de suscripción sobre los mismos.	0%	30%
2. Cuotas de fondos de inversión cerrados, entendiéndose por tales aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean no rescatables.	0%	10%
Otros instrumentos e inversiones financieras	0%	30%
1. Títulos representativos de índices de deuda, entendiéndose 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%

Diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial:

- Límite máximo de inversión por emisor: 20% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045: 25% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30%¹¹ del activo del fondo.

¹⁰ Actual CMF.

- Límite máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por terceros, la administradora o por personas relacionadas: 40% del activo total del fondo.

¹¹ Elemento que se ha cumplido en los últimos periodos.

Anexo N°3

Contrato de derivados

La administradora, por cuenta del fondo, podrá celebrar contratos de derivados. La política del fondo al respecto será la siguiente:

Objetivo de los contratos de derivados

El objetivo de celebrar contratos de derivados corresponderá a la cobertura de riesgos financieros.

Tipos de contrato

Los tipos de contratos que celebrará el fondo serán los de opciones, futuros, *forwards* y *swaps*.

Tipos de operación

El fondo podrá celebrar contratos de *forwards*, futuros y *swaps*, actuando como comprador o como vendedor del respectivo activo objeto. Así también, podrá adquirir opciones o actuar como lanzador de opciones que involucren la compra o venta del respectivo activo objeto.

Activos objeto

Los activos objeto de los contratos de opciones, futuros y *forwards* serán:

- Instrumentos de deuda y monedas en los cuales el fondo está autorizado a invertir;
- Tasas de interés correspondientes a instrumentos de deuda en los cuales el fondo está autorizado a invertir;
- Índices de instrumentos de deuda, en los que al menos el 50% de la ponderación del índice esté representado por instrumentos de deuda en los que pueda invertir el fondo.

Por su parte, los contratos *swaps* podrán tener como activo objeto:

- Instrumentos de deuda y monedas en los cuales el fondo está autorizado a invertir.
- Tasas de interés e índices de tasas de interés correspondientes a instrumentos de deuda en los cuales el fondo está autorizado a invertir.

Mercados en que se efectuarán dichos contratos

Los contratos de opciones y futuros deberán celebrarse o transarse en mercados bursátiles ya sea dentro o fuera de Chile. Los contratos *forward* y *swaps* se realizarán fuera de los mercados bursátiles (en mercados OTC), ya sea dentro o fuera de Chile.

Contrapartes

Las contrapartes con las que opere el fondo deberán estar sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (actual CMF), la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras u otro organismo de similar competencia, según corresponda.

Límites

En la inversión de los recursos del fondo deberán observarse los siguientes límites máximos de inversión respecto de las distintas operaciones con instrumentos derivados.

Límites generales:

- La inversión total que se realice con los recursos del fondo, en la adquisición de opciones tanto de compra como de venta, medida en función del valor de las primas de las opciones, no podrá exceder el 100% del valor del activo del fondo.
- El total de los recursos del fondo comprometido en márgenes o garantías, producto de las operaciones en contratos de futuros, *forwards* y *swaps* que mantengan vigentes, más los márgenes enterados por el lanzamiento de opciones que se mantengan vigentes, no podrá exceder el 100% del activo del fondo.
- El valor de los activos comprometidos en el lanzamiento de opciones de venta no podrá exceder el 100% del valor del activo del fondo.
- El valor de los activos comprometidos en el lanzamiento de opciones de compra no podrá exceder el 100% del valor del activo del fondo.

Para estos efectos, se entenderá por valor de los activos comprometidos en el lanzamiento de opciones de compra o venta, a la sumatoria del valor de los precios de ejercicio de las opciones lanzadas por el fondo.

Límites específicos:

- La cantidad neta comprometida a vender de una determinada moneda en contratos de futuro, *forward* y *swap*, más la cantidad que se tiene derecho a vender por la titularidad de opciones de venta, más la cantidad que se está obligado a vender por la emisión de opciones de compra, valorizadas considerando el valor de la moneda activo objeto, no podrá exceder el monto total de los activos del fondo expresados en esa moneda. Por su parte, la cantidad neta comprometida a comprar de una determinada moneda en contratos de futuro, *forward* y *swap*, más la cantidad que se tiene derecho a comprar por la titularidad de opciones de compra, más la cantidad que se está obligado a comprar por el lanzamiento de opciones de venta, valorizadas dichas cantidades considerando el valor de la moneda activo objeto, no podrá exceder el monto total de los activos del fondo expresados en esa moneda.
- La cantidad neta comprometida a vender de instrumentos de deuda o tasas de interés, a través de contratos de futuro, *forward* y *swap*, más la cantidad que se tiene derecho a vender por la titularidad de opciones de venta, más la cantidad que se está obligado a vender por el lanzamiento de opciones

de compra, valorizadas considerando el valor del activo objeto, no podrá exceder el valor de las inversiones en instrumentos de deuda que posea el fondo. Por su parte, la cantidad neta comprometida a comprar de instrumentos de deuda o tasas de interés, a través de contratos de futuro, *forward* y *swap*, más la cantidad que se tiene derecho a comprar por la titularidad de opciones de compra, más la cantidad que se está obligado a comprar por el lanzamiento de opciones de venta, valorizadas considerando el valor del activo objeto, no podrá exceder el valor de las inversiones en instrumentos de deuda que posea el fondo.

- La cantidad neta comprometida a vender de un determinado índice, a través de contratos de futuro, *forward* y *swap*, más la cantidad que se tiene derecho a vender por la titularidad de opciones de venta, más la cantidad que se está obligado a vender por el lanzamiento de opciones de compra, valorizadas considerando el valor del índice, no podrá exceder el monto efectivamente invertido por el fondo en el tipo de instrumentos componentes de ese índice. Por su parte, la cantidad neta comprometida a comprar de un determinado índice a través de contratos de futuro, *forward* y *swap*, más la cantidad que se tiene derecho a comprar por la titularidad de opciones de compra, más la cantidad que se está obligado a comprar por el lanzamiento de opciones de venta, valorizadas dichas cantidades considerando el valor del índice, no podrá exceder el monto efectivamente invertido por el fondo en el tipo de instrumentos componentes de ese índice.

En el caso que se mantengan simultáneamente posiciones titulares y lanzadoras sobre opciones del mismo tipo (opciones de compra o venta), sobre el mismo activo objeto y con el mismo plazo de vencimiento y precio de ejercicio, dichas posiciones deberán ser eliminadas del cálculo de los límites específicos indicados previamente.

Para efectos de los límites anteriores se entenderá por cantidad neta comprometida a vender en contratos de futuro, *forward* y *swaps*, la diferencia positiva que resulta de restar a la cantidad del activo objeto vendido en futuros, *forwards* y *swaps*, la cantidad del mismo activo comprado en futuros, *forwards* y *swaps*. El neto anterior será realizado para los contratos cuyas fechas de vencimiento se encuentren dentro del mismo mes y año calendario y posean el mismo activo objeto.