



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Nueva clasificación

Analistas

Ana María Rosas R.

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56-2) 433 5200

ratings@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Proyección E

Julio 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	A+ fm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Mayo 2011
Administradora	EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.

Opinión



Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo EuroAmerica Proyección E (en adelante **Proyección E**), comenzó sus operaciones en abril de 2009 y es administrada por EuroAmerica Administradora General de Fondos (en adelante EuroAmerica AGF), empresa del grupo EuroAmerica S.A.

El propósito principal del fondo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es la inversión en instrumentos de deuda o instrumentos de capitalización, emitidos por emisores nacionales y extranjeros. A mayo de 2011 el valor del fondo ascendía a US\$ 31 millones.

Entre las fortalezas de **Proyección E** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría A+ fm”, destacan las características propias de su cartera de inversión, orientada a instrumentos de bajo riesgo, adecuada rentabilidad a lo largo del tiempo en relación al riesgo asumido y a su *benchmark*, ello asociado principalmente a una política de inversiones conservadora y consistente. A mayo de 2011, según la metodología de **Humphreys**, el fondo presenta una pérdida esperada de 0,3351%.

La clasificación de riesgo se refuerza, además, por la capacidad de la administradora en relación con su habilidad para gestionar fondos, tanto por su experiencia como por el soporte en materia de control que le brinda el grupo empresarial en donde se inserta.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas anteriormente, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la conformación de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar en cuanto a su composición por

riesgo crediticio de los emisores (sobre categoría B y/o N-4). Con todo, se consideran como atenuantes las restricciones propias que se impone la sociedad administradora, en términos de políticas internas de inversión más restrictivas que las exhibidas por el reglamento interno. Si bien existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es menor en comparación a lo observado transversalmente en la industria de fondos mutuos en Chile.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M5*, en atención al perfil de la cartera, en distintas monedas y de larga duración.

Durante los últimos meses el comportamiento del fondo ha mostrado un deterioro en la calidad crediticia de su cartera de inversión, lo que se ha traducido en un mayor riesgo de la misma y en un aumento constante en el nivel de pérdida esperada. No obstante, todo ello dentro de niveles reducidos.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo califica "*Estable*"¹, principalmente, porque no se visualizan cambios relevantes en el corto plazo en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioros en su nivel de riesgo y que la administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Definición categoría de riesgo

Categoría A+ fm/ M5

Categoría A

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M5

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Cuotas con alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Proyección E es administrado por EuroAmerica AGF, sociedad que forma parte del Grupo EuroAmerica, *holding* financiero de reconocido prestigio, con más de cien años en el mercado nacional. En cuanto a sus operaciones, el grupo se divide en compañía de seguros de vida (propietaria del 99,9% de la administradora), corredora de bolsa, administradora de fondos y servicios financieros *factoring*.

A febrero de 2011 la sociedad administraba un total de 17 fondos mutuos y cinco portafolios, con un patrimonio administrado que totalizaba cerca de US\$ 283 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 0,85%, situándola en el puesto número 16 de un total de 19 AGFs. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos de libre inversión con un 38%.

El cuadro presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados:

Distribución por tipo de fondos	
Corto Plazo	6,18%
Mediano y Largo Plazo	12,08%
Mixto	6,49
Capitalización	27,99%
Libre Inversión	37,56%
Inversionistas Calificados	9,70%

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 que implica tener diversidad de 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 e inversiones nacionales e internacionales en los que el cliente puede invertir dependiendo de su horizonte de inversión y perfil de riesgo.

Administración

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

A continuación se presentan los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora a diciembre de 2010:

Directorio	Cargo
Nicholas A. Davis Lecaros	Presidente
Pedro de Tezanos Pinto	Director
Carlos Muños Huerta	Director
Claudio Asecio Fulgeri	Gerente General

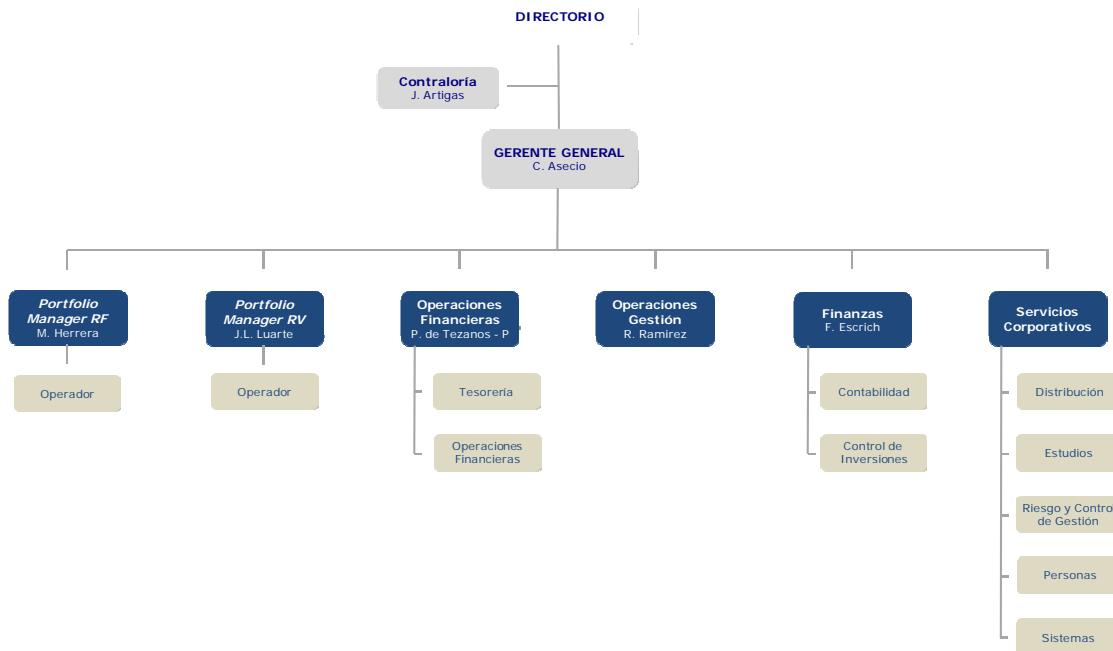
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembro del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre el Sr. Claudio Asecio Fulgeri, quien detenta igual cargo en la compañía de seguros de vida del grupo, teniendo como objetivo principal 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*.

Respecto 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 su volumen de operaciones, deberá ir reforzándose y adecuándose a las nuevas exigencias.

En el siguiente cuadro se presenta el organigrama correspondiente a EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.:



Para obtener mayor información acerca de la administradora visite nuestra página web (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

Proyección E ha sido organizado y constituido conforme a las disposiciones del Decreto de Ley N° 1.328, y sus posteriores modificaciones, el decreto de Hacienda N° 249 y las instrucciones obligatorias impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

El patrimonio del fondo se encuentra integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública y bienes que el Decreto de Ley N° 1.328 permite, que administra una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los partícipes o aportantes.

El actual reglamento interno del fondo fue autorizado por Resolución Exenta N° 490 de fecha 20 de agosto de 2010.

Objetivos del fondo

Según se establece en el reglamento interno, la política de inversiones tiene como propósito ser una alternativa de ahorro e inversiones de corto y mediano plazo a través de la inversión en instrumentos de deuda o instrumentos de capitalización, emitidos por emisores nacionales y extranjeros. El fondo se posiciona como un alternativa de ahorro previsional voluntario.

Política de inversión

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

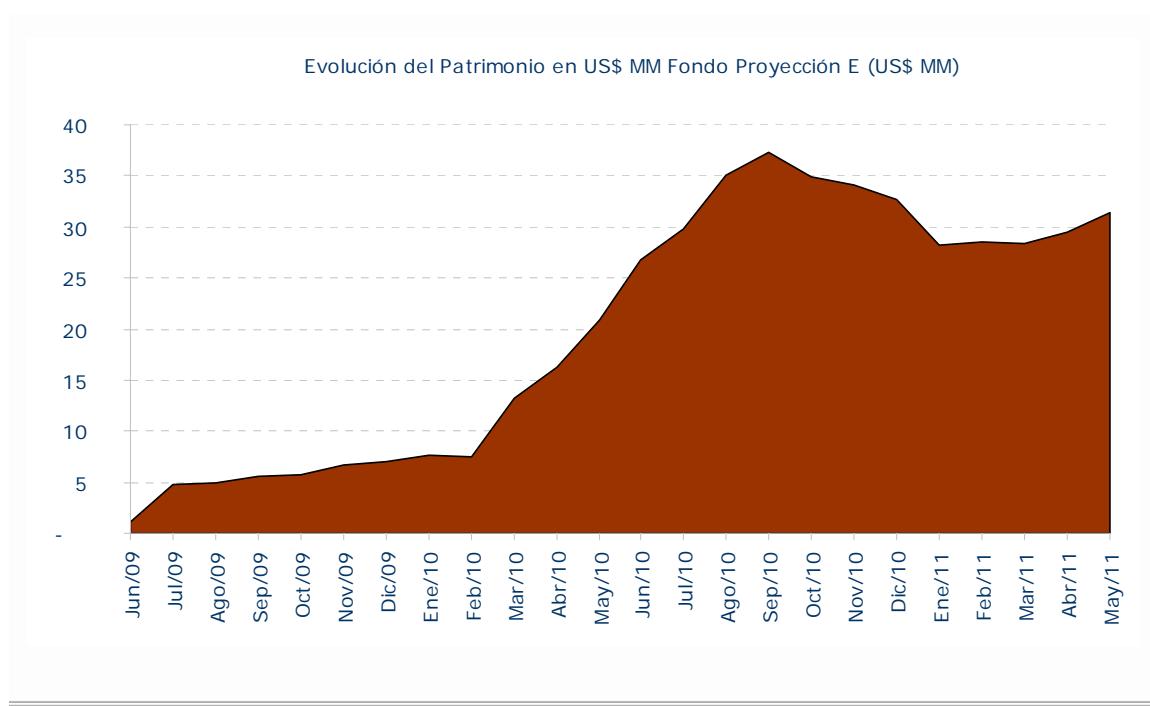
- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo.
- Invertir en instrumentos de capitalización.
- Invertir en emisores nacionales y extranjeros.
- Invertir en instrumentos con clasificación de riesgo B, N-4 o superior.

Adicionalmente, la administradora podrá celebrar, por cuenta del fondo, contratos de derivados con el fin de utilizarse como mecanismos de cobertura de riesgos financieros y como mecanismos de inversión.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **Proyección E** explicita de manera adecuada las características de los instrumentos en los cuales el fondo puede invertir sus recursos.

Composición del fondo

A mayo de 2011 el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 31 millones mostrando, en términos generales, un crecimiento importante durante el tiempo, pasando de un patrimonio de US\$ 6 millones en octubre de 2009 a US\$ 31 millones en 2011.



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 por el director de inversiones, dos *portfolio managers* y dos operadores de mesa.

Dentro del proceso de inversiones, cada fondo tiene definida una política interna -explicitada en los manuales "Políticas de Cartera de Inversiones", "Políticas de Riesgo Financiero e Información a los Emisores" y en su reglamento interno- en base a la cual se toman las decisiones de compra y venta de instrumentos. Lo anterior se complementa con las tácticas de inversión particular de cada fondo y con información concerniente a las expectativas sobre el mercado de capitales.

El equipo de inversión se reúne una vez por semana para analizar las distintas áreas, como son renta fija, renta variable nacional, renta variable internacional y finalmente *assets allocation*, materializando así los comités de inversión. Sus integrantes son:

- Gerente General
- Director de Inversiones
- *Portfolio Manager* Renta Variable
- *Portfolio Manager* Renta Fija

- Operadora Renta Variable
- Operador Renta Fija
- Analista de inversiones

En el comité se analizan de manera global las carteras de todos los fondos administrados, en cuanto a sus exposiciones, valorización y proyecciones. Además, se revisa el comportamiento específico de la cartera, la evolución de los activos administrados y se contrasta con las directrices establecidas para el mismo y sus *benchmarks*. El comité, en la práctica, es la instancia formal para analizar el control de gestión y el riesgo del portfolio. Para el caso específico de **EuroAmerica Proyección E** las principales variables que se definen en el comité son el *duration* de la cartera y los límites máximos de exposición por clasificación de riesgo de los emisores.

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

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 Políticas de Conflicto de Interés", vigente desde diciembre de 2008, donde se establecen los criterios generales y específicos para el manejo de éstos.

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. Por otro lado en el reglamento no se hace mención en cuanto a la posibilidad que tienen los empleados de transar a través de otra institución. La finalidad del manual es dar un marco de acción adecuado para la toma de decisiones de inversión cuando existan variables similares entre distintos fondos, así como, dar las herramientas para garantizar un trato igualitario a los partícipes, independiente de su fondo y, por último, dar a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar un

possible conflicto de interés, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada empleado ante una eventual situación irregular.

Entre otros, se define el rol de dueño de la política, representado por el jefe de control de inversiones, quien formula, comunica e implementa esta última, siempre apoyado por el administrador de la política, rol que recae en el subgerente corporativo de riesgo, quien vela por el cumplimiento y efectividad de la misma.

De existir alguna irregularidad, es expuesta al comité de riesgo o si fuese el caso, directamente al directorio, quienes investigarán sobre el acontecimiento y dictarán la sanción respectiva acorde con las condiciones expuestas en los contratos de trabajo de los involucrados y de acuerdo al grado de compromiso de éstos últimos en la irregularidad.

Remuneraciones y comisiones

El fondo posee cinco series -A, B-APV/APBC, D, H-APV/APVC, I APC/APVC-, las cuales se diferencian tanto en la remuneración cobrada, como por comisión de rescate.

La remuneración de la administradora es hasta un 3,094% anual IVA incluido para la serie A, 1,7% anual exenta de IVA para la serie B B-APV/APBC, 1,00% anual IVA incluido para la serie D, 1.5% anual exenta de IVA para la serie H-APV/APVC y 1,3% anual exenta de IVA para la serie I APC/APVC. Éstas se aplican al monto que resulte de deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes de la serie recibidos antes del cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos rescates solicitados antes de dicho cierre.

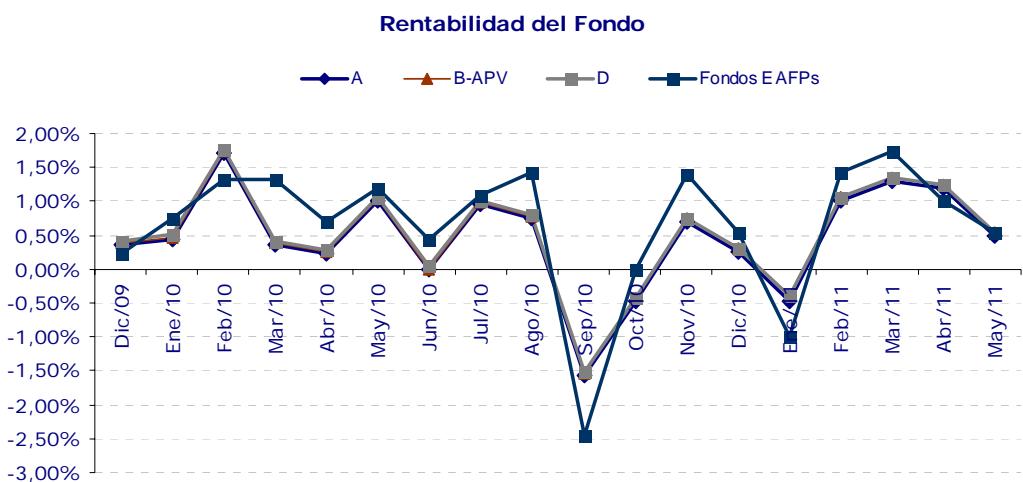
En cuanto a las comisiones, se cobran de manera diferida al momento del rescate, calculadas sobre el monto original del aporte, en función de su permanencia. Las excepciones al cobro de comisiones se encuentran claramente establecidas dentro del reglamento. Por otra parte, en el reglamento se estipula que no se cargará ningún tipo de gasto al fondo, salvo la remuneración de la administradora. Sin embargo, en el caso que el fondo invierta en algún país cuyas leyes graven las ganancias obtenidas por las inversiones realizadas por el fondo, estos impuestos serán de cargo del fondo.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

El promedio mensual de la rentabilidad de **Proyección E** para los últimos 12 meses alcanza un 0,34%, un 0,39% y un 0,40% para las series A, B y D, respectivamente, mientras que para el mismo periodo, los fondos tipo E del sistema de AFP Chileno –portafolio de referencia- alcanzan una rentabilidad de 0,51%.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de la rentabilidad de las tres series del fondo en comparación con el comportamiento de los fondos tipo E del sistema de AFP:



A continuación se muestra un análisis rentabilidad-riesgo para el fondo en relación al sus series, en los siguientes cuadros se presenta, primero la rentabilidad mensualizada y en el segundo cuadro se presenta la rentabilidad en cada periodo de tiempo:

Rentabilidades Mensualizadas	EuroAmerica Proyección E		
	Serie A	Serie B	Serie D
Rentabilidad Mes Actual	0,49%	0,54%	0,54%
Rentabilidad Mes Anterior	1,19%	1,24%	1,24%
Últimos seis meses	0,62%	0,68%	0,68%
Últimos 12 meses	0,34%	0,39%	0,40%
Rentab YTD 2011	0,70%	0,76%	0,76%
Des Est (24 meses)	0,74%	0,74%	0,75%
Promedio (24 meses)	0,41%	0,45%	0,44%

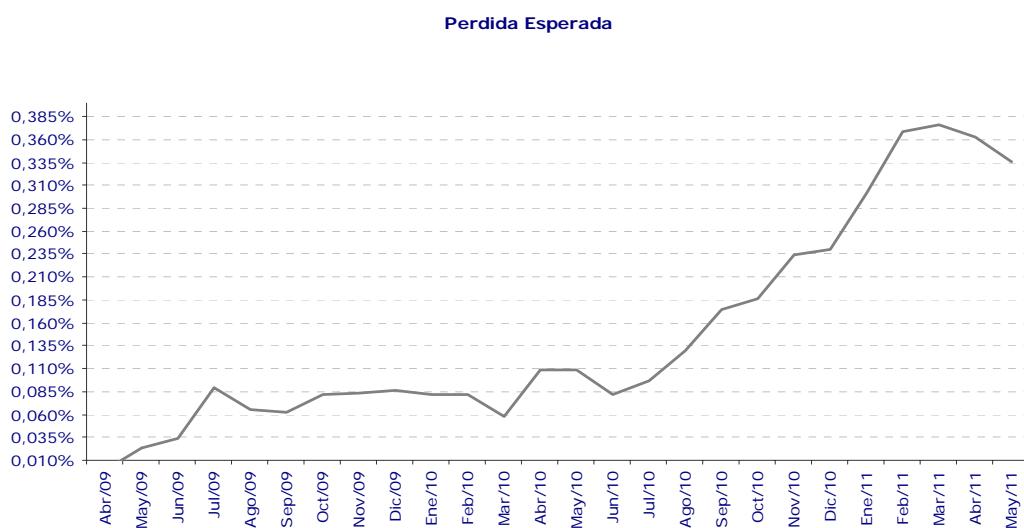
Rentabilidades	EuroAmerica Proyección E		
	Serie A	Serie B	Serie D
Rentabilidad último mes	0,49%	0,54%	0,54%
Últimos seis meses	3,80%	4,15%	4,15%
Últimos 12 meses	4,16%	4,73%	4,86%
Rentab YTD 2011	3,55%	3,84%	3,84%

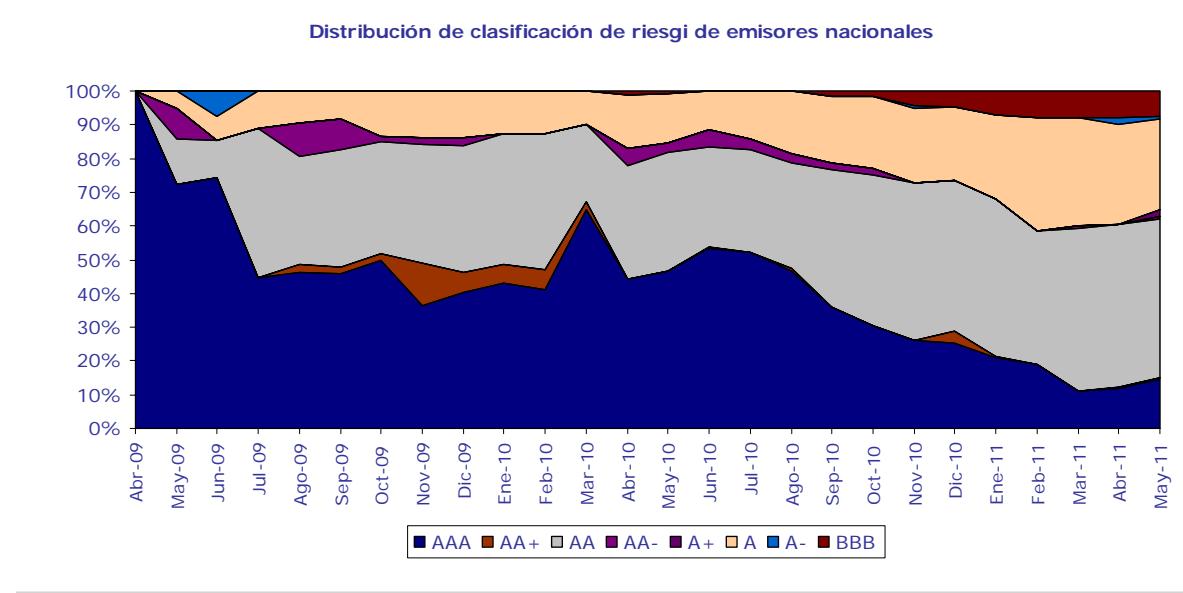
La conclusión que se desprende del anterior análisis es que **Proyección E** presenta desempeños competitivos a nivel de la industria, por lo que cumple con los objetivos que se ha trazado en cuanto a tener una rentabilidad cercana a su *benchmark*.

Volatilidad del fondo

Dado que la estructura del *portfolio* de inversión ha ido cambiando, orientándose con mayor fuerza a instrumentos con clasificación menor a "Categoría AA-", los que a mayo de 2011 alcanzaban una concentración cercana al 35%, de los cuales un 6,96% corresponden a papeles BBB, se aprecia –sobre la base de metodología de **Humphreys**– una alza sostenida en la pérdida esperada del fondo, aunque siempre dentro de niveles reducidos.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo, a mayo de 2011 ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,3351%. Se observa que desde junio de la perdida ha aumentado, principalmente por la posesión de instrumentos más riesgosos y más largos (pero siempre en grado de inversión). A continuación se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del fondo:





Para analizar el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, a continuación se muestra su composición respecto al *rating* asociado a cada emisor. A la fecha, los instrumentos con clasificación A+ o inferior representan cerca del 35% de la cartera, muy superior al 14% observado hace doce meses:

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 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.

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 como el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 10% del activo), en los últimos años no se han producido excesos de inversión. En cuanto a la

distribución de la cartera de inversiones nacionales por tipo de instrumentos, en los últimos doce meses, se componía de la siguiente manera:

	Jun-10	Jul-10	Ago-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dic-10	Ene-11	Feb-11	Mar-11	Abr-11	May-11
Depositos a Plazo	11,96%	9,19%	7,49%	5,68%	6,17%	5,08%	7,18%	4,12%	3,63%	4,56%	5,50%	6,96%
Bonos con Garantia Estatal	32,57%	28,31%	28,18%	20,46%	15,65%	14,75%	16,09%	11,84%	13,04%	10,06%	9,67%	14,08%
Bonos Empresas o Bancos	47,64%	51,56%	57,16%	66,90%	69,86%	69,00%	64,67%	72,19%	68,47%	72,80%	72,19%	67,53%
Letras	4,04%	3,58%	3,62%	3,96%	4,20%	4,35%	4,60%	4,94%	5,25%	5,18%	4,93%	4,61%
Efectos de Comercio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ETFA	0,68%	0,63%	0,51%	0,54%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cuotas de Fondos Extranjeros	1,36%	1,26%	1,87%	1,82%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cuotas de Fondos de Inversión	0,15%	0,13%	0,12%	0,11%	0,13%	0,13%	0,13%	0,15%	2,30%	2,23%	2,31%	2,19%

Como se muestra en la tabla, la cartera de inversión está compuesta principalmente por bonos colocados por empresas, bancos comerciales y el Banco Central (cerca del 80%), los que no presentan una alta atomización por emisor. Tal como se ve a continuación, ocho emisores concentran un 35,4% de las inversiones.

Ocho mayores emisores			
BancoEstado	5,90%	Scotiabank	3,93%
Corpbanca	5,64%	Banco Santander	3,40%
Banco Central	5,41%	Cencosud S.A.	3,13%
Banco Falabella	4,01%	Banco Itaú	3,06%
Total			34,5%

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Las solicitudes de rescate se dirigen por escrito a la administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. De acuerdo a lo establecido en el reglamento, el rescate de cuotas podrá ser solicitado por el partícipe vía canales remotos. El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a diez días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata

de un rescate programado), pudiendo la administradora hacerlo en valores del fondo cuando así sea exigido o autorizado por la SVS.

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa, principalmente, en el hecho de que los instrumentos del Banco Central presentan una elevada liquidez bursátil y que el resto de los títulos de deuda se transan en un mercado secundario, si bien no profundo, pero suficiente para las eventuales necesidades de venta del fondo, en consideración a su tamaño.

"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 auditoria 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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."