



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:**  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[ximena.oyarce@humphreys.cl](mailto:ximena.oyarce@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Fondo Mutuo EuroAmerica Proyección E**

**Julio 2019**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 <sup>1</sup>
Administradora	Zurich Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo EuroAmerica Proyección E** (en adelante **FM Proyección E**) comenzó sus operaciones el 17 de abril de 2009 y corresponde a un fondo mutuo tipo 6 (fondo mutuo de libre inversión) que es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Zurich Chile AM AGF) que presenta estándares más que adecuados en lo relativo a la gestión de activos. La entidad se inserta dentro del grupo asegurador Zurich.

El objetivo primario del fondo mutuo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es implementar una política que considere invertir en forma directa e indirecta en instrumentos de deuda (mínimo 70%) e instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales y extranjeros.

Al 31 de mayo de 2019 el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 70,4 millones, compuesto principalmente por instrumentos de renta fija y en menor medida por instrumentos de capitalización.

La clasificación de las cuotas del fondo en “Categoría AA-fm” se sustenta, principalmente, en la conformación que presenta actualmente su cartera de activo, lo que en los hechos ha implicado niveles de pérdidas esperadas (promedio 24 meses) que durante los últimos seis meses han oscilados entre 0,049009% y 0,050344%. En la práctica, en conjunto, los activos del fondo presentan un riesgo moderado (un 74,9% de los activos presenta clasificación de riesgo igual o superior a AA-).

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de Zurich Chile AM AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares más que adecuados para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

La clasificación también considera favorables tanto 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

<sup>1</sup> Corresponden a los últimos EEEF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de mayo de 2019 (cartera de inversiones, valores cuota).

liquidez de sus inversiones, lo que facilita el cumplimiento de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas por parte de los aportantes. Cabe agregar que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio, proceso que es posteriormente contrastado mediante mecanismos internos de la administradora.

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 ("*Categoría B*", "*N-4*", o superiores), podría presentar variaciones 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 la contraparte.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés, según opinión de **Humphreys**, se resuelven idóneamente en el manual respectivo, indicando adecuadamente la forma de proceder para la resolución y manejo de los conflictos y asignando claramente las responsabilidades y roles.

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

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M5*, producto del plazo de la *duration* de su cartera, la cual a mayo de 2019 es de 8,9 años, lo que genera una mayor exposición a cambios en las condiciones de la tasa de interés de mercado.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones mejore en su nivel actual de riesgo y composición de cartera, a la vez que la sociedad administradora mantenga sus actuales estándares de calidad.

#### **Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgos de mercado)**

##### **Fortalezas centrales**

- Comportamiento del fondo, con bajos niveles de pérdida esperada (en los últimos 4 años).

##### **Fortalezas complementarias**

- Adecuados equipos de trabajo.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

##### **Limitantes**

- Amplitud de límite en relación al riesgo de los activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Aumento de inversiones en fondos no clasificados, provocando un posible aumento en su pérdida esperada.
- Sensibilidad de la cartera ante cambios en la tasa de interés.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAfm

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

"-": Corresponde a las cuotas con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría M5

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Proyección E** es administrado por Zurich Chile AM AGF, entidad perteneciente al grupo asegurador Zurich. El fondo antes era administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos, la cual fue adquirida por Zurich y fusionándola posteriormente con su administradora general de fondos.

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de marzo de 2019, la sociedad administraba un total de 29 fondos mutuos y 10 fondos de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos gestionados ascendió aproximadamente a US\$ 823,8 millones, con lo cual alcanzaba una participación de mercado en torno al 1,6%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a marzo de 2019.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	8,7%
Deuda corto plazo menor a 365 días	11,9%
Deuda mediano y largo plazo	10,6%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	25,8%
Libre inversión	25,7%
Estructurado	Sin fondos
Inversionistas calificados	17,3%

### Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por Hernán Errázuriz, está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre esta

instancia recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, velar por su correcto desempeño y supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados. La Tabla 2 presenta los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora.

Tabla 2: Directorio y Gerente General de la AGF

Nombre	Cargo
Hernán Felipe Errazuriz Correa	Presidente
Rigoberto Torres Pedot	Director
Jose Manuel Camposano Larraechea	Director
Jorge Delpiano Kraemer	Director
Lucia Santa Cruz Sutil	Director
Marco Salín Vizcarra	Gerente General

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre Marco Saln Vizcarra. El objetivo principal de este cargo 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 estructura propia de la sociedad administradora presenta una disponibilidad de recursos que responde adecuadamente a las necesidades de sus negocios y permite sustentar el normal desempeño de sus operaciones. En la Ilustración 1 se presenta la estructura organizacional de la administradora.

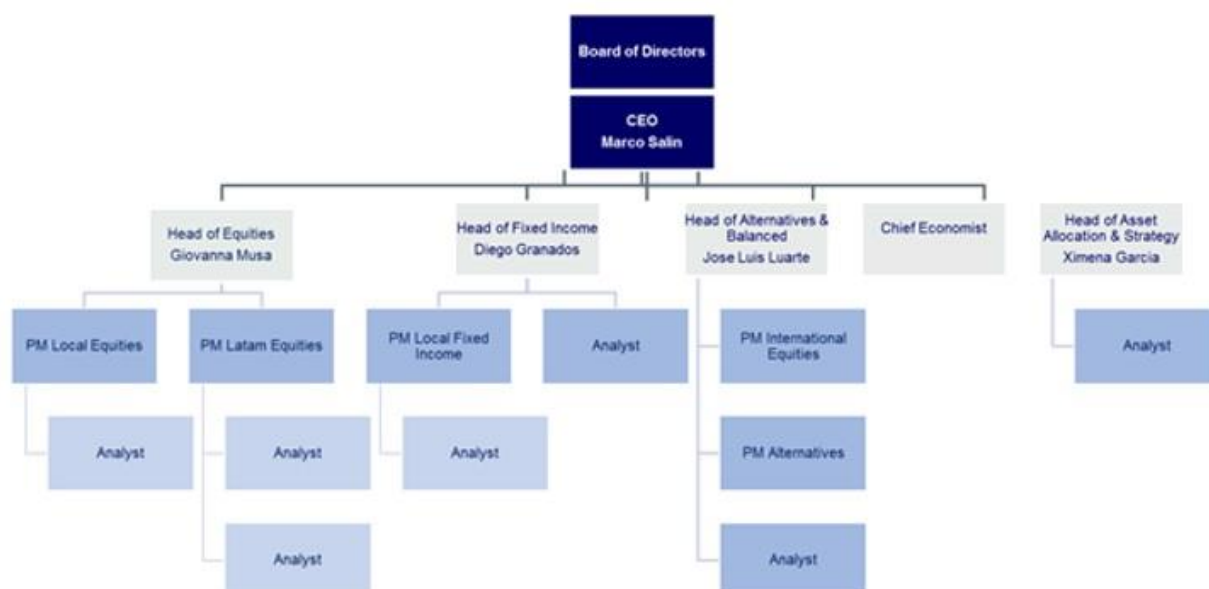


Ilustración 1: Estructura organizacional de la AGF

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

La estructura de administración quedó definida al momento de la constitución del fondo (y predefinido dependiendo de la naturaleza del fondo y clase de activo), teniendo un responsable de la gestión que está sometido a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Marco de Políticas Para la Gestión de Conflictos de Interés” de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado mensualmente, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos en relación a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Proyección E**.

### Objetivos del fondo

**FM Proyección E** tiene como objetivo, según señala su reglamento interno, la implementación de una política que considera invertir en forma directa e indirecta en instrumentos de deuda e instrumentos de capitalización, emitidos por emisores nacionales y extranjeros con un mínimo que asciende al 70% del valor total de los activos del fondo.

El fondo está orientado a personas que desean incrementar el valor de sus ahorros e inversiones en el largo plazo, siendo una alternativa para quienes desean realizar ahorro previsional voluntario en forma individual o colectiva.

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

- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a “Categoría B”, “N-4” o superiores.
- Invertir en mercados que cumplan con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF o aquella que modifique y/o reemplace.
- Un límite máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.

- Un límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en cuotas de un fondo extranjero de un 25% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en cuotas de un fondo nacional de un 20% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por la AGF o por personas relacionadas de 30% del activo del fondo.

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

En la práctica, **FM Proyección E** ha presentado una cartera de inversión concentrada principalmente en bonos de empresa y bonos de la Tesorería General de la República en UF, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la “*Categoría BBB+*”, superior a lo exigida por el reglamento (en mayo de 2019 el 75% alcanzaba una clasificación igual o superior a “*Categoría AA-*”). La cartera ha tenido una *duration* promedio de 7,5 años 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 (66,21% y 23,62% promedio últimos dos años, respectivamente) y a tasa fija.

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), el fondo no<sup>2</sup> ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 24 cierres mensuales.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Proyección E** indica de manera adecuada las características de los instrumentos en los cuales el fondo puede invertir sus recursos. Sin embargo, en relación con la composición actual de sus activos, y dadas las restricciones de inversión a las que debe someterse, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio sin incumplir lo establecido en el reglamento interno.

## Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series de cuotas, de las cuales siete se encuentran vigentes a la fecha. Al 31 de mayo de 2019, el fondo contaba con 4.371 partícipes, de los cuales tres son institucionales. El máximo de aportantes en los últimos 36 ha sido de 7.753, octubre de 2016.

A mayo de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$ 49.936 millones, mientras que el promedio durante los últimos años ha sido de \$ 46.400, alcanzando su *peak* en junio de 2017. La Ilustración 2 se presenta la evolución del patrimonio administrado.

---

<sup>2</sup> Medición no considera instrumentos Estatales.

Evolución del patrimonio en moneda de las cuotas del fondo y número de partícipes totales

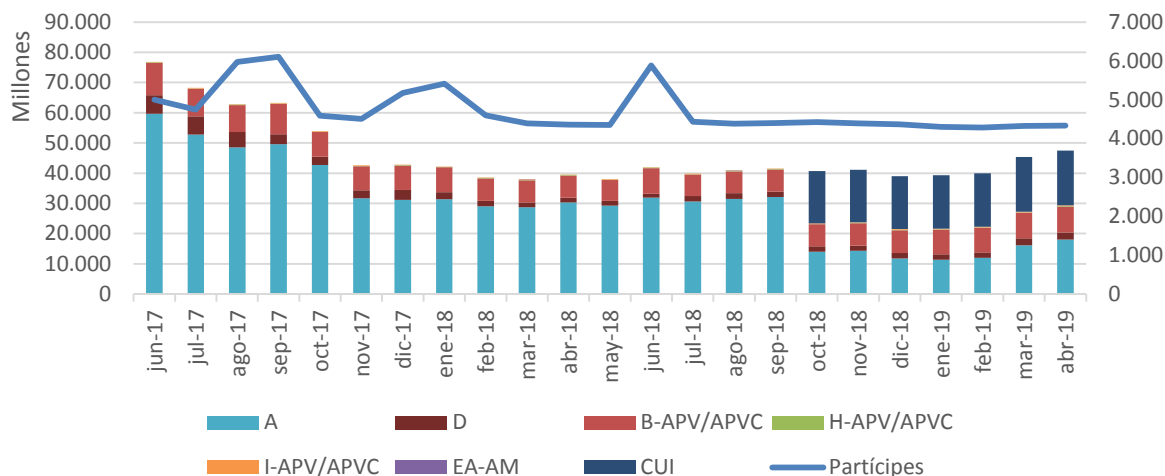


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

Al analizar la evolución del fondo en el último semestre, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 6 se ha mantenido en 0,6%. Por otro lado, al comparar la situación global de la AGF con respecto al mercado, la participación se mantenido relativamente constante en los últimos dos años, registrando un 1,6% a marzo de 2019. En cuanto a los activos, la inversión del fondo evaluado se ha orientado a bonos empresa (BE) y bonos de la Tesorería General de la República en UF (BTU), los que a mayo de 2019 representaron el 30,4% y 19,9%, respectivamente.

Distribución de cartera por tipo de activo

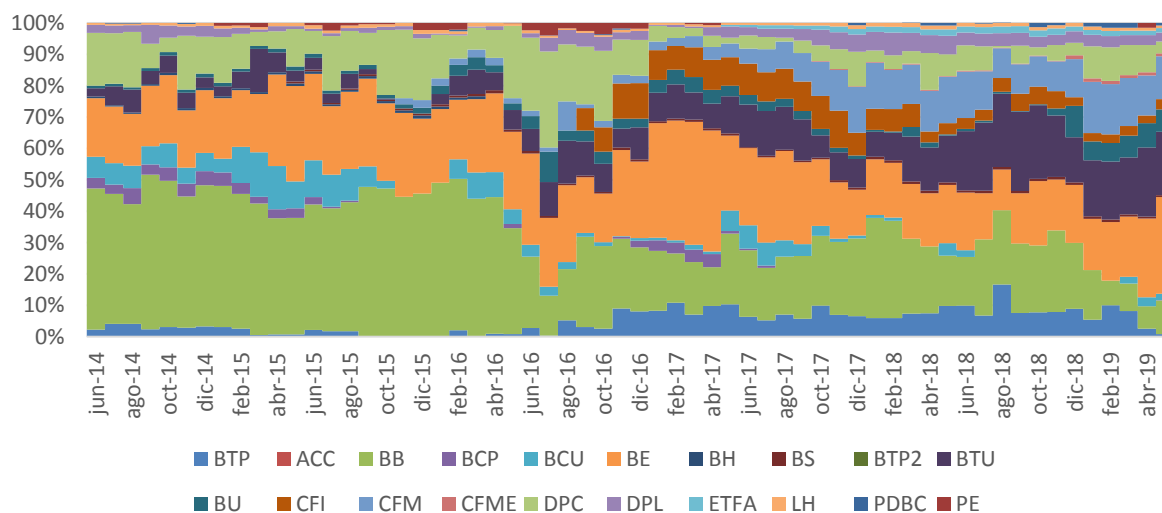


Ilustración 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más del 20% del activo), en los últimos tres años el fondo no ha sobrepasado el máximo establecido por la normativa.

## Manejo de conflicto de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés, que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Zurich Chile AM AGF cuenta con el “Marco de políticas Para la Gestión de Conflictos de Interés”, en el cual se establecen los criterios generales y específicos para su manejo.

Dentro de este contexto, Zurich Chile AM 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 decisiones cuando existen objetivos similares entre distintos fondos; entrega 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 que esté fuere de la norma.

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 estos y en el caso que llegasen a existir, dar las pautas para la solución de los mismos.

## Remuneraciones y comisiones

La remuneración de la administradora 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, aquellos solicitados antes de dicho cierre. El fondo contempla, además, pagos a su cargo cuyo monto tiene un límite máximo de 1,0% anual sobre su patrimonio. La Tabla 3 presenta las remuneraciones de las series del fondo.

Tabla 3: Remuneración de las series

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

\* Serie exenta de IVA.

## Política de endeudamiento

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

Durante los últimos 36 meses, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado 0,38%, 0,41%, 0,41%, 0,46% y 0,46% (series A, D, B-APVE/APVC, H-APV/APVC e I-APV/APVC respectivamente), mientras que el mercado de los fondos tipo 3<sup>3</sup> en moneda nacional promedió 0,32% en el mismo período, inferior a la rentabilidad de todas las series. En paralelo, se observa que el *benchmark* presenta una volatilidad inferior a todas las series (el coeficiente de variación para ese mercado fue de 1,29 veces en los últimos 36 meses, mientras que para las series A, D, B-APV/APV, H-APV/APVC e I-APV/APVC fue de 2,01, 1,85, 1,86, 1,65 y 1,65 veces, respectivamente en el mismo período). Cabe destacar que la serie CUI lleva menos de un año en funcionamiento, por lo que no se tienen los datos suficientes para ser incluida en el análisis. La evolución de la variación de los valores cuota de cada una de las series se puede apreciar en la Ilustración 4.

<sup>3</sup> Se compara con ese tipo de fondos al ser relativamente similar a la cartera de inversión del fondo.

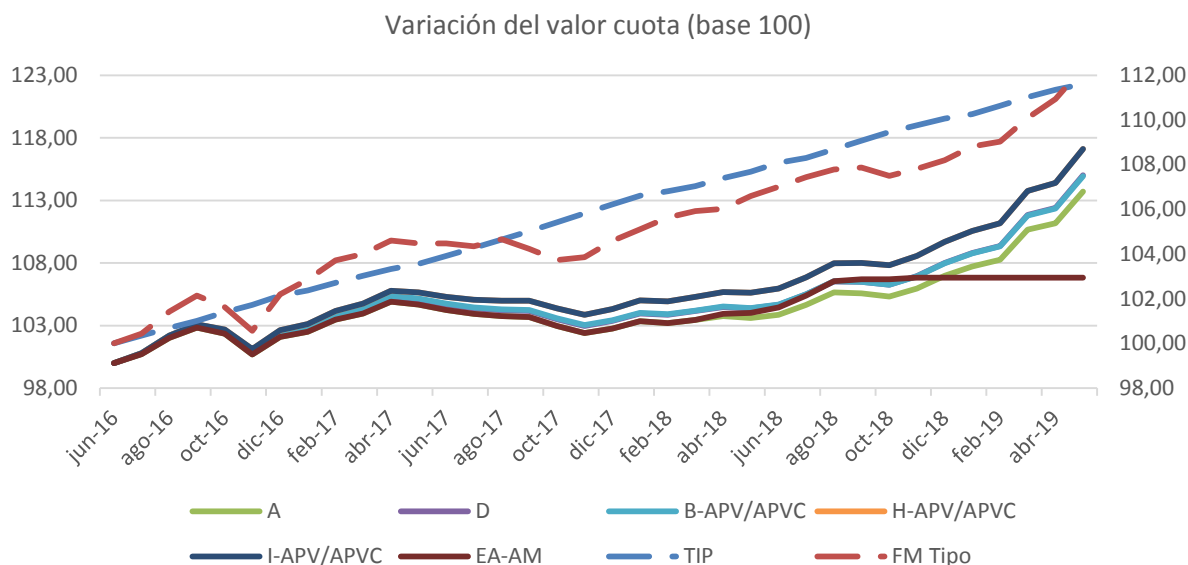


Ilustración 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

En la Tabla 4 se presentan las rentabilidades de las series promedio mensual en base a los valores cuotas, justo con la TIP de uno a tres años y los fondos mutuos tipo 3 como comparación.

## Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" en escala local (durante el último año del fondo alcanzaron una concentración promedio de 45,7% y 29,7% respectivamente), se puede presumir que la cartera presenta un acotado riesgo de *default*. 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 mayo de 2019, ésta tendría, para una madurez de cuatro años, una pérdida esperada promedio para los últimos 24 meses de 0,050334%. La Ilustración 5 presenta el comportamiento de la pérdida en los últimos años.

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual de las series del fondo en base al valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	A	D	B- APV/APVC	H- APV/APVC	I- APV/APVC	EA-AM	CUI	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,46%	0,49%	0,49%	0,54%	0,54%	0,00%	0,46%	0,23%	1,27%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	2,24%	2,27%	2,27%	2,33%	2,33%	0,00%	2,24%	0,30%	0,77%
<b>Últimos seis meses</b>	1,18%	1,22%	1,21%	1,27%	1,27%	0,00%	1,19%	0,28%	0,21%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,78%	0,81%	0,80%	0,86%	0,86%	0,22%	0,00%	0,30%	0,29%
<b>Rentabilidad YTD</b>	4,92%	5,09%	5,06%	5,36%	5,36%	0,00%	4,92%	3,05%	4,56%
<b>Des Est (36 meses)</b>	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,76%	0,35%	0,75%	0,07%	0,41%
<b>Promedio (36 meses)</b>	0,38%	0,41%	0,41%	0,46%	0,46%	0,23%	1,11%	0,31%	0,32%
<b>Coef. Variación (36 meses)</b>	2,01	1,85	1,86	1,65	1,65	1,51	0,68	0,21	1,29
	Anualizado								
	A	D	B- APV/APVC	H- APV/APVC	I- APV/APVC	EA-AM	CUI	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	5,65%	6,08%	6,00%	6,73%	6,73%	0,00%	5,68%	2,76%	16,30%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	30,46%	30,96%	30,86%	31,80%	31,80%	0,00%	30,46%	3,60%	9,58%
<b>Últimos seis meses</b>	15,16%	15,63%	15,54%	16,35%	16,35%	0,00%	15,19%	3,40%	2,59%
<b>Últimos 12 meses</b>	9,75%	10,18%	10,09%	10,87%	10,87%	2,71%	0,00%	3,64%	3,54%
<b>Rentabilidad YTD</b>	12,22%	12,65%	12,56%	13,35%	13,35%	0,00%	12,23%	7,47%	11,31%
<b>Promedio (36 meses)</b>	4,63%	5,05%	5,03%	5,68%	5,68%	2,80%	14,11%	3,80%	3,87%

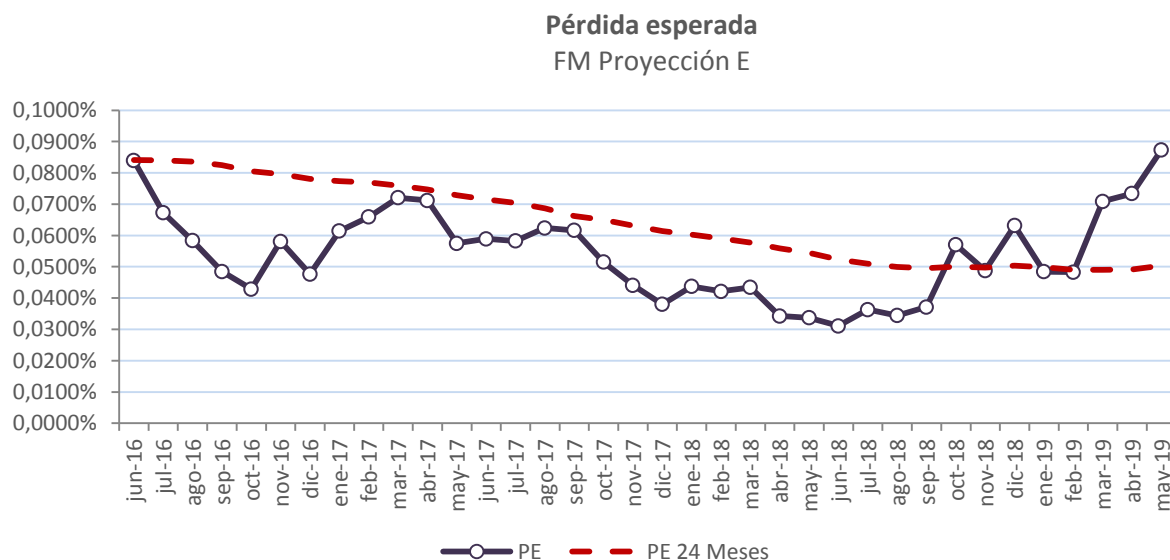


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses) ha variado entre 0,031100% y 0,087342%, en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 6 muestra la distribución de la cartera de activos en base a al rating de los emisores:

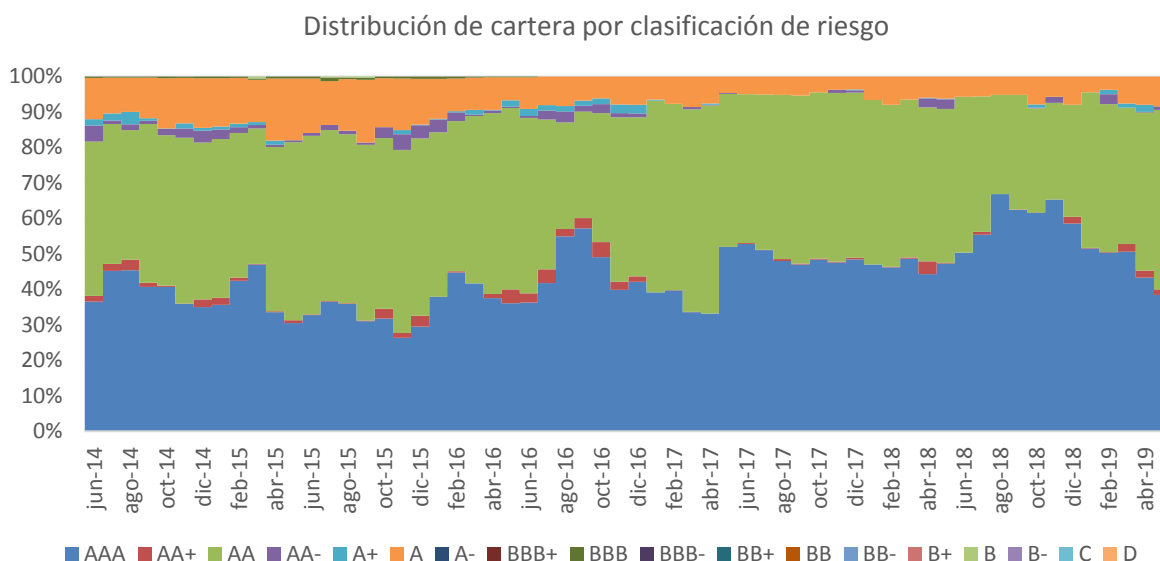


Ilustración 6: Distribución de la cartera en base a la clasificación de riesgo de los emisores

## 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° 20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de que ocurran—ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora—la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites, 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 con el tipo de negocio que se desarrolla, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor señalada en el reglamento interno (no más de 50% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses.

La concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total) se ha efectuado según los límites impuestos. Durante mayo de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 20,74% del *portfolio*, sin embargo, ésta fue de la Tesorería General de la República por lo que no se considera exceso. En tanto, los ocho principales emisores concentraron el 58,4% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Tesorería General de la Republica	18,19%	15,08%	22,66%	20,74%
ZURICH CHILE ASSET MANAGEMENT ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS S.A.	10,68%	19,01%	12,05%	14,62%
Consortio	1,03%	5,28%	4,18%	6,35%
Celulosa Arauco y Constitución S.A.	1,68%	0,00%	2,00%	3,84%
Plaza S.A.	1,21%	0,00%	1,25%	3,39%
Banco de Chile	8,10%	8,89%	9,35%	3,24%
Aguas Andinas S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	3,13%
Banco Bice	5,25%	3,50%	4,56%	3,09%
Sub Total	<b>46,13%</b>	<b>51,76%</b>	<b>56,06%</b>	<b>58,40%</b>
8 Principales	<b>57,66%</b>	<b>65,12%</b>	<b>66,60%</b>	<b>58,40%</b>

## Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo en un plazo no mayor de 10 días corridos. Cabe agregar que en la trayectoria del fondo nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo.

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	dic-17
1°	44,67%	48,82%	40,82%
2°	1,79%	0,83%	1,83%
3°	1,31%	0,77%	1,74%
4°	1,12%	0,68%	1,60%
5°	0,92%	0,67%	1,46%
6°	0,79%	0,59%	1,26%
7°	0,76%	0,54%	1,04%
8°	0,56%	0,49%	0,90%
9°	0,55%	0,47%	0,90%
10°	0,49%	0,41%	0,68%
<b>Total</b>	<b>52,96%</b>	<b>54,28%</b>	<b>52,22%</b>

En forma individual, los aportantes tienen una incidencia relativamente importante en cuanto a la presión de liquidez del fondo, especialmente si vemos la capacidad que posee el principal, quien posee el 40,82% del

fondo, lo que resalta este riesgo por partícipe. A mayo de 2019 los diez principales representaron un 52,22%. La Tabla presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

## Liquidez del fondo

A mayo de 2019 la cartera de inversión estaba conformada, principalmente, por bonos de empresa y bonos de la Tesorería General de la República en UF (concentraban en conjunto el 50,3%), todos ellos con mercados secundarios que convierten a **FM Proyección E** en un fondo con buena liquidez.

Durante los últimos 12 meses, el máximo de retiro ascendió a 42,3% de patrimonio neto del día anterior de la serie A.

## Valorización de las cuotas y duración de los activos

De acuerdo con la Circular Nº 1.579, los títulos de deuda de corto, mediano y largo plazo que conforman la cartera de inversión, se valorizan al valor resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la otorgada por el sistema *RiskAmerica*<sup>4</sup>, lo cual permite obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Cabe mencionar que dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos.

Las acciones con transacción bursátil son valorizadas al precio promedio de las operaciones en bolsa del último día que se hubiesen transado a montos superiores a UF 10, excluyendo las operaciones por montos iguales o superior a UF 10.000 o cuyas acciones transadas sean iguales o superiores al 10% del capital de la sociedad emisora.

Los instrumentos de deuda extranjeros que al día de la valorización hayan sido transados, son valorizados al valor resultante de actualizar los pagos futuros de ese título a la tasa promedio ponderada de las transacciones informadas en ese día. Si se trata de títulos que no hubiesen sido transados en esa fecha, su valorización considera la última tasa de descuento que se haya determinado. Los instrumentos únicos son valorizados a la TIR de adquisición o a una tasa ajustada en función de la variación de la estructura de tasas de interés promedio observada.

Las cuotas de fondos de inversión se valorizan según el valor de rescate informado por el fondo el día la valorización.

En la eventualidad que el modelo de valorización no otorgue tasas para un determinado instrumento presente en la cartera de los fondos mutuos, este deberá ser valorizado al precio o valor de mercado, conforme con los siguientes criterios.

1. Si en el día de valorización el título se hubiere transado en algún mercado respecto de cuyas transacciones se publiquen estadísticas diarias de precios y montos, el valor a utilizar será el resultante de actualizar el o los pagos futuros del título, considerando como tasa de descuento la tasa

---

<sup>4</sup> RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo

interna de retorno promedio ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que estas hayan superado un total de UF 500.

2. Si en el día de la valorización no se hubiese superado el monto de UF 500 referido, o bien, si no se hubiere transado el título, este se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiere determinado en conformidad a lo dispuesto en el párrafo anterior.

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

Lo ajustes deben ser fundamentados y sus bases ser puestas a disposición de la CMF o de cualquier partícipe del fondo, a su sola solicitud.

La Ilustración 7 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

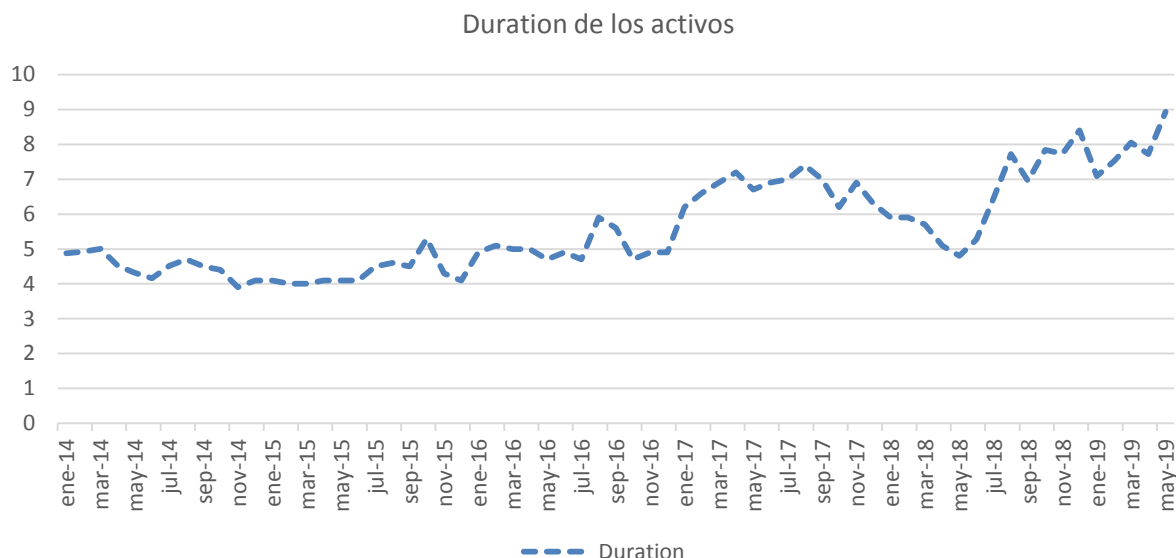


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

*"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 este 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."*

## Anexo N°1

### Límites de las inversiones

Tipo de instrumento	Límite Mínimo	Límite Máximo
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas que cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	30%
Acciones de sociedades anónimas abiertas que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	10%
Opciones para suscribir acciones de pago, correspondientes a sociedades anónimas abiertas, que cumplen las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil.	0%	30%
Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión, de los regulados por la ley N°20.712 de 2014.	0%	30%
Opciones para suscribir cuotas de fondos de inversión, de los regulados por la ley N°20.712 de 2014.	0%	30%
Cuotas de fondos mutuos de los regulados por la Ley N°20.712 de 2014.	0%	30%
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
Acciones emitidas por sociedades o corporaciones extranjeras o títulos representativos de estas, tales como ADR, y derechos de suscripción sobre los mismos.	0%	30%
Cuotas de fondos mutuos o de inversión abiertos, entendiendo por tales aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean rescatables, y derechos de suscripción sobre los mismos.	0%	30%
Títulos representativos de índices de acciones, entendiendo por tales aquellos instrumentos financieros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de acciones, cuyo objetivo es replicar un determinado índice.	0%	30%
Cuotas de fondos de inversión cerrados, entendiendo por tales aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean no rescatables.	0%	30%
<b>OTROS INSTRUMENTOS E INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
Títulos representativos de índices de deuda, entendiendo por tales aquellos instrumentos financieros extranjeros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de instrumentos de deuda, cuyo objetivo es replicar un determinado índice.	0%	30%
Títulos representativos de índices de <i>commodities</i> , entendiendo por tales aquellos instrumentos financieros extranjeros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de <i>commodities</i> , cuyo objetivo es replicar un determinado índice.	0%	10%
Títulos representativos de <i>commodities</i> .	0%	30%
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA</b>	<b>70%</b>	<b>100%</b>
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Instrumentos de deuda emitidos por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile.	0%	100%

Instrumentos de deuda emitidos por bancos e instituciones financieras nacionales.	0%	100%
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por CORFO y sus filiales, empresas fiscales, semifiscales de administración autónoma y descentralizada.	0%	100%
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	0%	100%
Títulos de deuda de securitización, que cumplan los requisitos establecidos por la CMF.	0%	25%
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Instrumentos de deuda emitidos por el Estado de un país extranjero o por sus bancos centrales.	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras.	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos por bancos e instituciones financieras extranjeras.	0%	100%

## Anexo N°2

### Monedas que pueden ser mantenidas por el fondo

Las siguientes son las monedas en las cuales se podrán denominar las inversiones del fondo y/o que se podrán mantener como disponibles:

Baht	Dinar macedonio	Kuna croata	Peso mexicano
Balboa	Dírham de Emiratos Árabes	Lari georgiano	Peso uruguayo
Bolívar venezolano	Dírham marroquí	Lempira	Quetzal
Boliviano	Dólar australiano	Leu	Rand sudafricano
Colón costarricense	Dólar bahamés	Lev	Real brasileño
Colón salvadoreño	Dólar canadiense	Libra egipcia	Renmimby chino
Córdoba	Dólar de Barbados	Libra esterlina	Rublo ruso
Corona checa	Dólar de Malasia	Libra libanesa	Rupia India
Corona danesa	Dólar de Nueva Zelanda	Lira turca	Rupia Indonesia
Corona eslovaca	Dólar de Singapur	Litas	Rupia pakistaní
Corona noruega	Dólar de Estados Unidos	Marco bosnioherzegovino	Shekel
Corona sueca	Dólar Hong Kong	Nuevo Dólar de Taiwán	Sol
Coronas de Islandia	Dólar jamaquino	Nuevo Dong	Unidad de fomento
Dinar de Jordania	Euro	Peso argentino	Won
Dinar libio	Forinto de Hungría	Peso chileno	Yen
Dinar argeliano	Franco suizo	Peso colombiano	Zloty
Dinar de Bahréin	Griwna de Ucrania	Peso de Filipinas	
Dinar de Kuwait	Guaraní	Peso dominicano	

En este fondo mutuo se podrán mantener como saldos disponibles las monedas antes indicadas, de acuerdo con el siguiente criterio:

Hasta un 10% sobre el activo del fondo en forma permanente producto de sus propias operaciones (compras y ventas) como también debido a las eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.