



Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market

Agosto 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16<sup>o</sup>  
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	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre 2018 <sup>1</sup>
Administradora	Zurich Chile Asset Management Administradora general de fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market (FM Money Market)** corresponde a un fondo mutuo tipo 1, orientado a instrumentos de deuda de corto plazo, para conformar una cartera con duración menor o igual a 90 días. Inició operaciones el 26 de septiembre de 2006 y es administrado por Zurich Chile Asset Management Administradora general de fondos S.A. (en adelante Zurich Chile AM AGF), sociedad filial del grupo asegurador Zurich.

El objetivo primario del fondo mutuo, según lo establecido en su respectivo reglamento interno, es ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de la inversión en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo en el mercado nacional, con el objetivo de mantener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez. La inversión no debe superar una duración máxima de 90 días.

Al 31 de mayo de 2019, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 54,1 millones, compuesto en su totalidad por instrumentos de renta fija.

Entre las fortalezas del **FM EuroAmerica Money Market** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AAfm" destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada, según antecedentes históricos, a instrumentos de bajo o acotado riesgo crediticio y baja exposición cambiaria, ya que usualmente todos sus instrumentos son en pesos, y de emisores nacionales. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte de un año fue de 0,000904% a mayo de 2019, fluctuando entre 0,000282% y 0,001089% en los últimos 24 meses.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administradora 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.

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

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 elevada 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.

Sin perjuicio de las fortalezas mencionadas, la clasificación de riesgo se ve acotada principalmente por la composición del fondo, que, según reglamento interno, permite invertir en instrumentos categoría "B", N-4, o superiores, lo que podría generar una variación en la clasificación promedio de los emisores y de esa forma afectar la pérdida esperada propia del fondo, a pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que históricamente ha invertido en emisores con clasificación AA- o superior mayoritariamente.

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 corresponde a M1, ya que el fondo ha presentado una baja exposición en relación con las variables del mercado a través del tiempo, tanto en la tasa de interés como de moneda. Esto se relaciona con una cartera principalmente expresada en pesos (96,47% como promedio en los últimos 12 meses), moneda funcional del fondo, y de corto plazo a tasa fija. Durante el último año, el plazo promedio de duración de la cartera ha sido de 61 días, cumpliendo con no exceder la duración máxima de la cartera de inversiones del fondo, fijada en 90 días según la política de inversiones.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la administradora mantenga sus actuales estándares de calidad, por otro lado, beneficia que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel actual de riesgo y composición de cartera.

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

#### Fortalezas centrales

- Reducido riesgo crediticio de la cartera de inversiones.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

#### Fortalezas complementarias

- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.
- Valorización representativa del valor de mercado de las cuotas.

#### Limitantes

- Límite amplio en relación con el riesgo de los 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).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>2</sup>	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés <ul style="list-style-type: none"> <li>- Entre fondos administrados</li> <li>- Con la administradora y sus personas relacionadas</li> </ul>	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) <p>El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.</p>	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento no establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) <p>El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.</p>	No contempla endeudamiento
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) <p>El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos. En el caso que el fondo de inversión sea no rescatable, este límite no podrá exceder del 45% de sus activos.</p>	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

<sup>2</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAfm

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

### Categoría M1

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Money Market** es administrado por Zurich Chile AM AGF, Sociedad filial de la compañía del grupo asegurador Zurich. Hasta 2018, el fondo era administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos, entidad que fue adquirida por el grupo Zurich y, posteriormente, fusionada con su administradora general de fondos.

De acuerdo con lo informado por la comisión del Mercado Financiero, a junio de 2019 Zurich Chile AM AGF gestionaba 29 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos por US\$ 865,26 millones, alcanzando una participación de mercado de 1,5%. La Tabla 1 representa la distribución de los fondos que son administrados por la AGF a junio de 2019.

Tabla 1: Distribución de fondos mutuos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	8,35%
Deuda corto plazo menor a 365 días	12,27%
Deuda mediano y largo plazo	10,93%
Mixto	--
Capitalización	25,92%
Libre de inversión	26,67%
Estructurados	--
Calificados	15,85%

### 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). En 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.

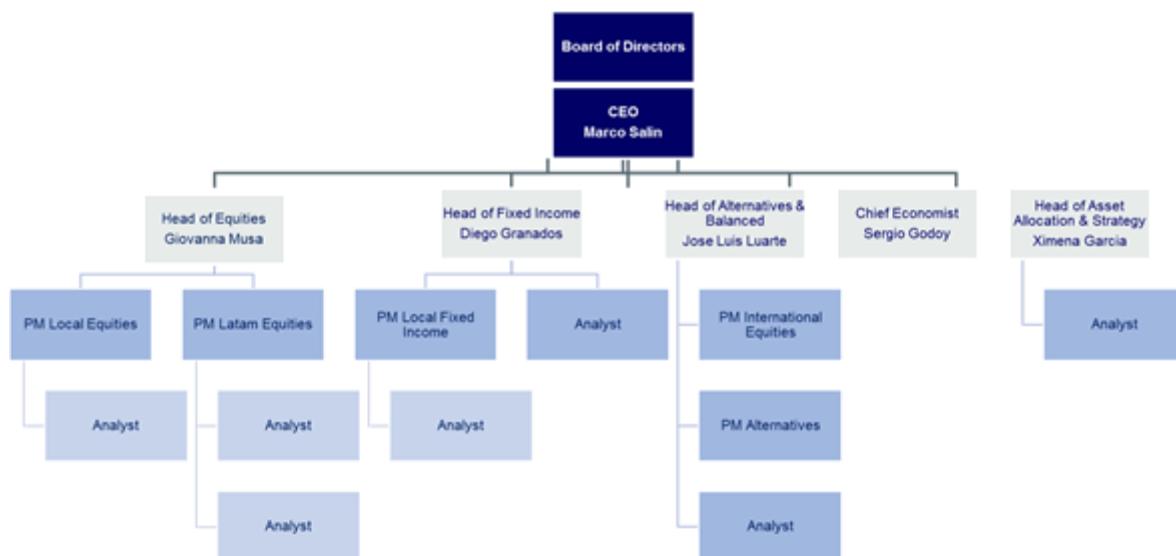
Tabla 2: Directorio AGF

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

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre Marco Salín 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 Figura 1 se presenta la estructura organizacional de la administradora.

Figura 1: Estructura Organizacional 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 administración 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 los activos del fondo. 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 Money Market**.

### Objetivo del fondo

**FM Money Market** tiene como objetivo, según señala su reglamento interno, ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de la inversión en instrumentos de deuda nacional, tanto de corto como de mediano y largo plazo con duración máxima de la cartera de inversiones de 90 días, orientado a mantener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo del mercado nacional, con una duración máxima de la cartera de 90 días.
- 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.
- Mantener inversiones denominadas en pesos de Chile y/o Unidades de Fomento (UF).
- Un límite máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en instrumentos de deuda del Estado de Chile de 25%
- 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.

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

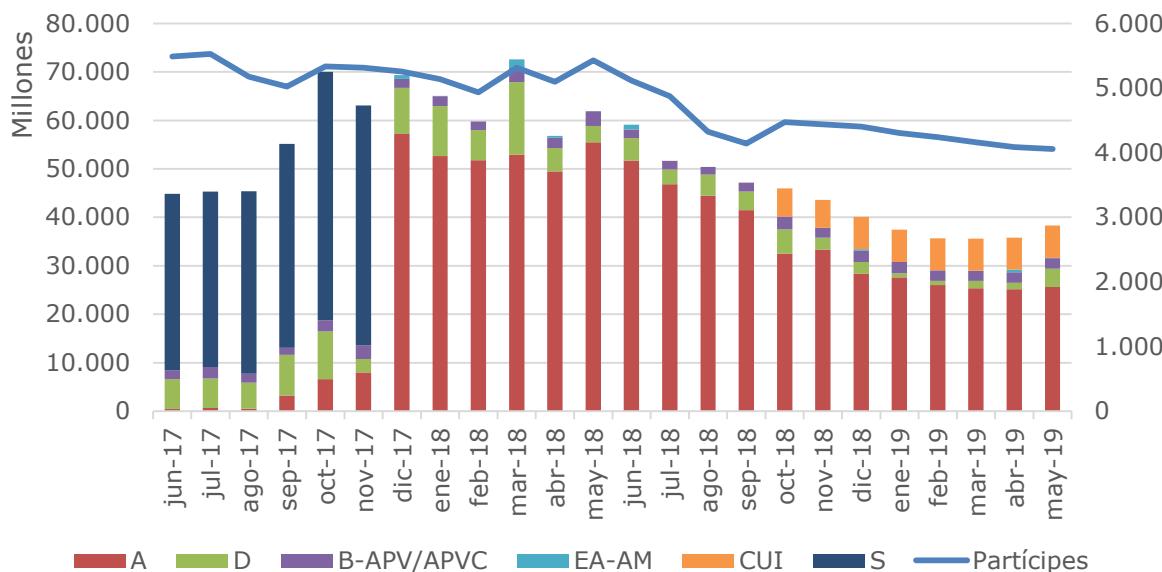
En opinión de **Humphreys**, el reglamento del fondo no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión, tipos de instrumentos a invertir, liquidez y clasificación de riesgo de los títulos.

## Composición del fondo

El fondo históricamente ha contado 14 series, de las cuales solo cinco se mantienen vigentes a la fecha. Al 31 de mayo de 2019, el fondo cuenta con 4.057 participantes, de los cuales 5 son institucionales. El máximo de partícipes se observó en diciembre de 2016 alcanzando una cantidad de 6.477.

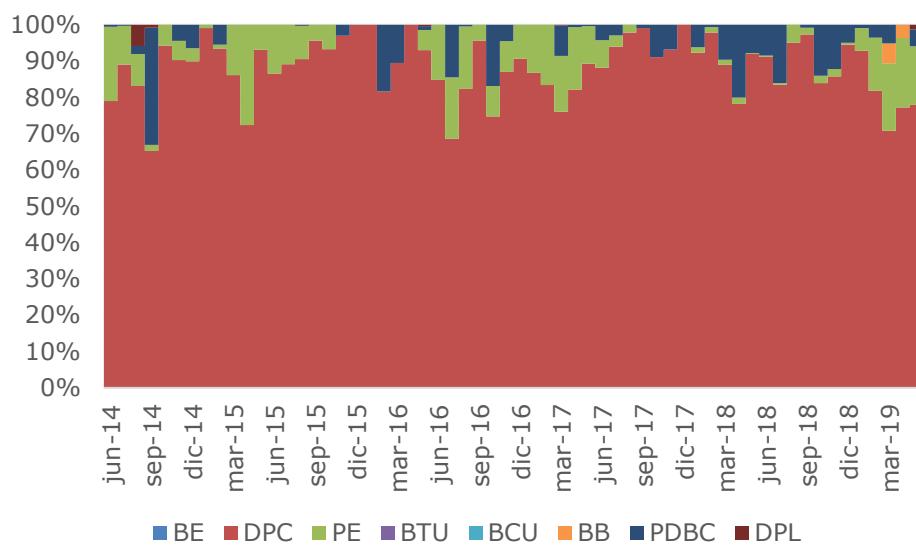
El patrimonio del fondo, al 31 de mayo de 2019, presentaba un tamaño de \$38.301 millones, mostrando una considerable reducción desde finales de mayo 2018. El promedio durante los últimos dos años ha sido de \$40.707 millones, teniendo su *peak* en marzo de 2018, alcanzando un patrimonio total de \$72.583 millones. En la figura 2 se presenta la evolución del patrimonio administrado y el total de partícipes.

Figura 2: Evolución del patrimonio administrado



En términos de activos, el fondo ha invertido principalmente en depósitos de corto plazo (DPC), y en menor medida por pagarés de empresas (PE) y pagarés del Banco Central (PDBC), lo que a mayo de 2019 representaba un 77,89%, 16,07% y 6,02% respectivamente. La Figura 3 muestra la evolución de la distribución de la cartera por tipo de instrumento.

Figura 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento



## 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 estos.

## Remuneraciones y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos rescates solicitados antes de dicho cierre. La Tabla 3 presenta en detalle las remuneraciones de cada una de las series del fondo.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija anual (IVA inc.)	Comisión diferida rescate (IVA inc.)
<b>A</b>	Hasta 2,618%	No contempla
<b>B-APV</b>	Hasta 2,200%*	No contempla
<b>D</b>	Hasta 2,000%	No contempla
<b>H-APV</b>	Hasta 1,400%*	No contempla
<b>I-APV</b>	Hasta 1,200%*	No contempla
<b>EXT</b>	Hasta 1,600%*	No contempla
<b>EA-AM</b>	Hasta 0,010%	No contempla
<b>CUI</b>	Hasta 2,618%	No contempla

\* Serie exenta de IVA

## Políticas 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 0,23%, 0,25%, 0,25%, 0,15% y 0,21% (para las series A, D, B-APV/APVC, EA-AM y CUI respectivamente), mientras que el mercado de los fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional fue de 0,19% en el mismo periodo, inferior a todas las series exceptuando la serie "EA-AM". En paralelo, se observa que el *benchmark* presenta una volatilidad menor a la mayoría de las series (a excepción de las series EA-AM y CUI), con un coeficiente de 0,07 veces, mientras que, para las series anteriormente mencionadas, se observó valores de 0,16; 0,19; 0,22; 0,60 y 0,03 veces respectivamente. Cabe destacar que la serie CUI lleva solo ocho meses en funcionamientoLa evolución de los valores cuotas de cada una de las series se puede apreciar en la Figura 4. Además, en la Tabla 4 se presentan las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

Figura 4: Variación valor cuota

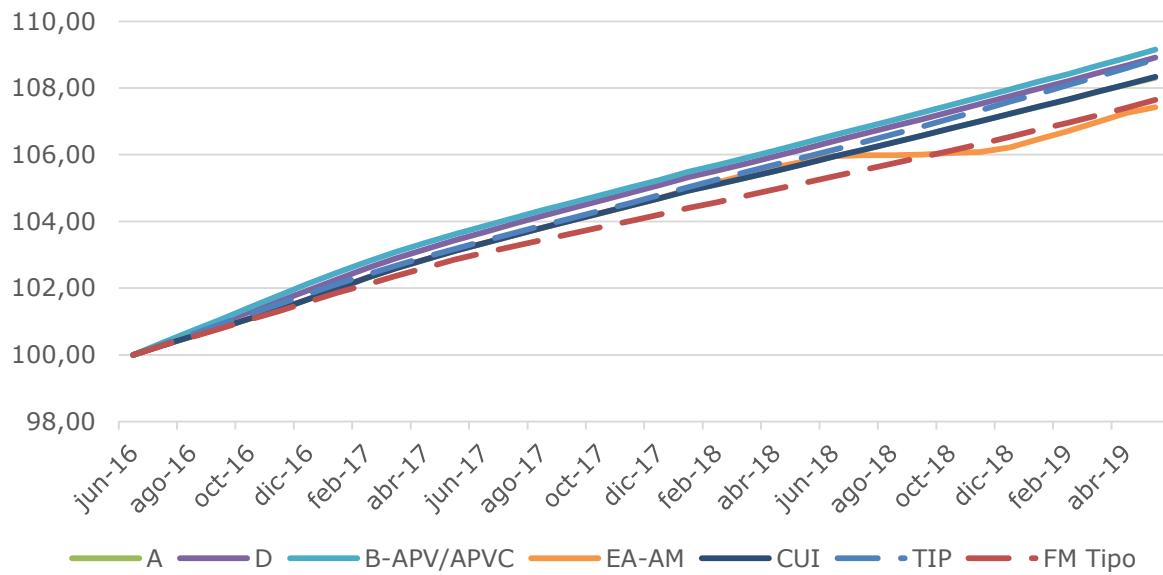


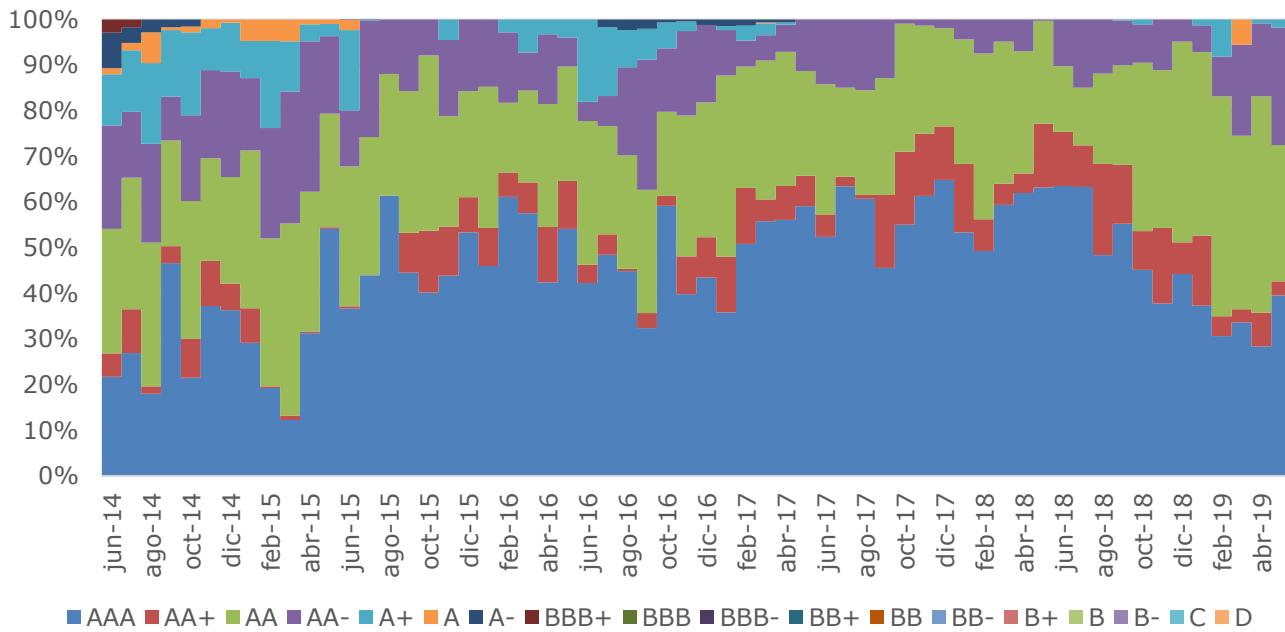
Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual de las series del fondo en base al valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)						
	A	D	B-APV/APVC	EA-AM	CUI	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,20%	0,21%	0,22%	0,26%	0,21%	0,25%	0,22%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,21%	0,22%	0,23%	0,26%	0,21%	0,24%	0,22%
<b>Últimos seis meses</b>	0,20%	0,21%	0,22%	0,21%	0,21%	0,24%	0,19%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,20%	0,21%	0,22%	0,13%	--	0,23%	0,19%
<b>Rentabilidad YTD</b>	1,02%	1,07%	1,10%	1,11%	1,03%	2,33%	2,00%
<b>Des Est (36 meses)</b>	0,04%	0,05%	0,06%	0,09%	0,01%	0,01%	0,01%
<b>Promedio (36 meses)</b>	0,23%	0,25%	0,25%	0,15%	0,21%	0,22%	0,19%
<b>Coef. Variación (36 meses)</b>	0,16	0,19	0,22	0,60	0,03	0,04	0,07
	Anualizado						
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	2,46%	2,60%	2,71%	3,17%	2,49%	3,00%	2,71%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	2,58%	2,70%	2,78%	3,15%	2,59%	2,88%	2,64%
<b>Últimos seis meses</b>	2,46%	2,61%	2,68%	2,55%	2,50%	2,88%	2,30%
<b>Últimos 12 meses</b>	2,44%	2,58%	2,63%	1,53%	--	2,77%	2,25%
<b>Rentabilidad YTD</b>	2,46%	2,59%	2,66%	2,68%	2,49%	5,69%	4,86%
<b>Promedio (36 meses)</b>	2,79%	3,00%	3,08%	1,84%	2,49%	2,72%	2,30%

## Pérdida esperada y riesgo

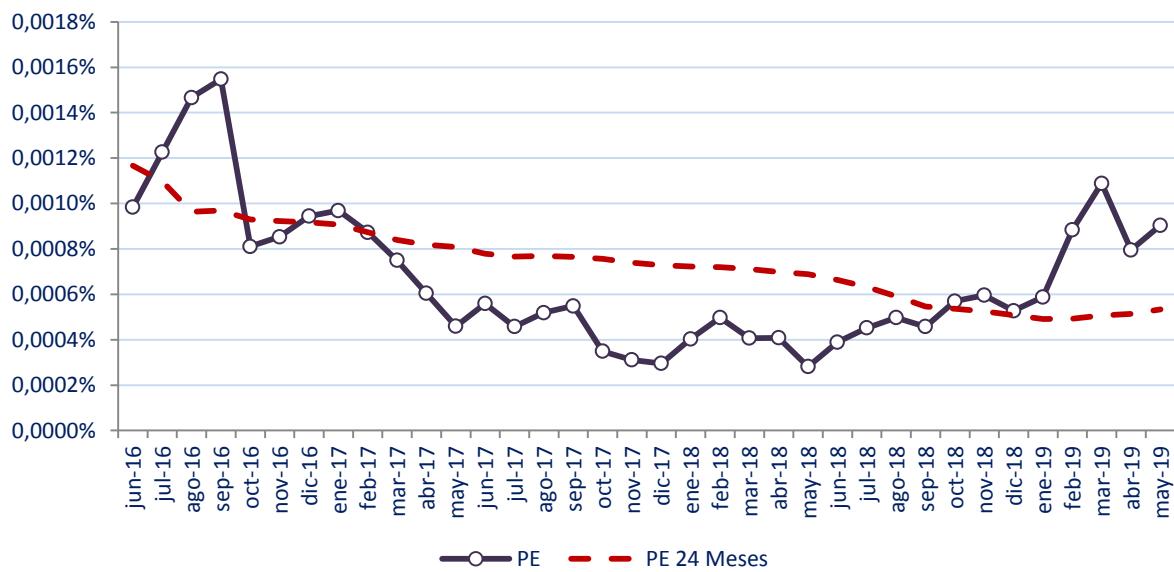
El portafolio de inversiones de **FM Money Market** presenta un perfil conservador, viéndose fuertemente concentrado en emisores clasificados en "Categoría AA-" o superior (en mayo 2019 alcanza una concentración de 98,13%), se puede presumir que la cartera presenta un acotado riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio de valor del fondo por motivo de incumplimiento de los respectivos emisores. La figura 5 Muestra la distribución de la cartera de activos en base al rating de los emisores.

Figura 5: Clasificación de riesgo de los 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 una pérdida esperada del orden del 0,000904%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000533%. El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses) ha variado entre 0,000282% Y 0,001089%, en línea con la clasificación asignada.

Figura 6: Evolución de la pérdida esperada



## 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 el caso 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.

De acuerdo con el reglamento interno, la política de diversificación cuenta con un diseño acorde al negocio, limitando aspectos como el grado de concentración tanto de emisores como de grupo empresarial.

En relación con los excesos del fondo, se puede comentar que en los últimos 36 meses ha sobrepasado el límite en dos oportunidades (mayo de 2016 y mayo de 2017) con una concentración máxima de 21,64%. Cabe señalar que los excesos fueron puntuales y que en los períodos posteriores se regularizó de forma rápida.

Durante mayo de 2019, la principal inversión del fondo representaba un 17,03%, en tanto, los ocho principales concentran un 78,13% del total de activos.

Tabla 5 Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	may-19
Scotiabank	8,50%	1,21%	16,53%	15,61%	16,44%	6,03%	17,03%
Security	1,27%	5,56%	9,71%	5,92%	1,29%	3,46%	14,56%
Consorcio	8,12%	9,89%	5,76%	11,01%	0,65%	1,37%	11,18%
Banco de Chile	1,55%	2,25%	8,85%	6,20%	14,83%	8,88%	9,05%
Bicecorp	1,26%					0,50%	8,81%
Banco Falabella		0,27%	4,62%	2,81%	2,58%	6,83%	7,34%
Banco Santander	9,05%	10,58%	11,85%	10,92%	14,81%	8,84%	5,50%
Banco Central		6,41%				4,98%	4,68%
<b>Sub Total</b>	<b>29,75%</b>	<b>36,18%</b>	<b>57,32%</b>	<b>52,47%</b>	<b>50,60%</b>	<b>40,88%</b>	<b>78,13%</b>
<b>8 principales</b>	<b>67,58%</b>	<b>66,73%</b>	<b>82,45%</b>	<b>81,79%</b>	<b>95,55%</b>	<b>81,47%</b>	<b>78,13%</b>

## Liquidez de las cuotas

En base al reglamento interno del fondo, se destaca que cualquier participante tiene derecho, en cualquier tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. El plazo máximo de rescate es de 10 días corridos. No se ha existido una interrupción al derecho de retiro de los aportantes. Por otro lado, el reglamento interno no contempla una política excepcional por rescates de montos significativos. Cabe señalar

que a mayo 2019 había 4.057 participantes. En la Tabla 6, se presenta la importancia relativa de los mayores aportantes del fondo.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	may-19
1°	12,89%	8,82%	7,67%	17,00%	18,00%
2°	4,65%	5,55%	7,66%	4,00%	6,00%
3°	4,39%	5,54%	4,33%	2,00%	2,00%
4°	4,29%	3,97%	4,07%	2,00%	2,00%
5°	4,26%	3,61%	2,74%	2,00%	2,00%
6°	2,19%	3,05%	2,30%	2,00%	2,00%
7°	2,02%	2,86%	2,11%	2,00%	2,00%
8°	1,84%	2,58%	1,95%	1,00%	1,00%
9°	1,83%	2,37%	1,73%	1,00%	1,00%
10°	1,73%	2,20%	1,59%	1,00%	1,00%
<b>Total</b>	<b>40,09%</b>	<b>40,55%</b>	<b>36,15%</b>	<b>34,00%</b>	<b>37,00%</b>

Es posible observar que los aportantes tienen una incidencia relativamente importante en cuanto a la presión de liquidez. Si se toman los dos principales, estos, a mayo 2019 representan un 24%, lo que puede generar riesgos por partícipe.

## Liquidez del fondo

La política de inversión esta orientada a mantener instrumentos de corto plazo, por lo que casi en su totalidad, la cartera mantiene un plazo de inversión menor a un año, lo que reduce de forma la posibilidad de salir del objetivo del fondo y lo que fortalece una liquidez alta a través del tiempo.

Actualmente, el portafolio tiene una *duration* que coincide con el objetivo, ya que en los últimos doce meses fue de 60 días, por otro lado, concentra sus activos en instrumentos con mercado secundario formal y que presentan una liquidez buena.

## Valorización de las cuotas y duration del activo

Según 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 la 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 rescabilidad 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*<sup>3</sup>, 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 podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

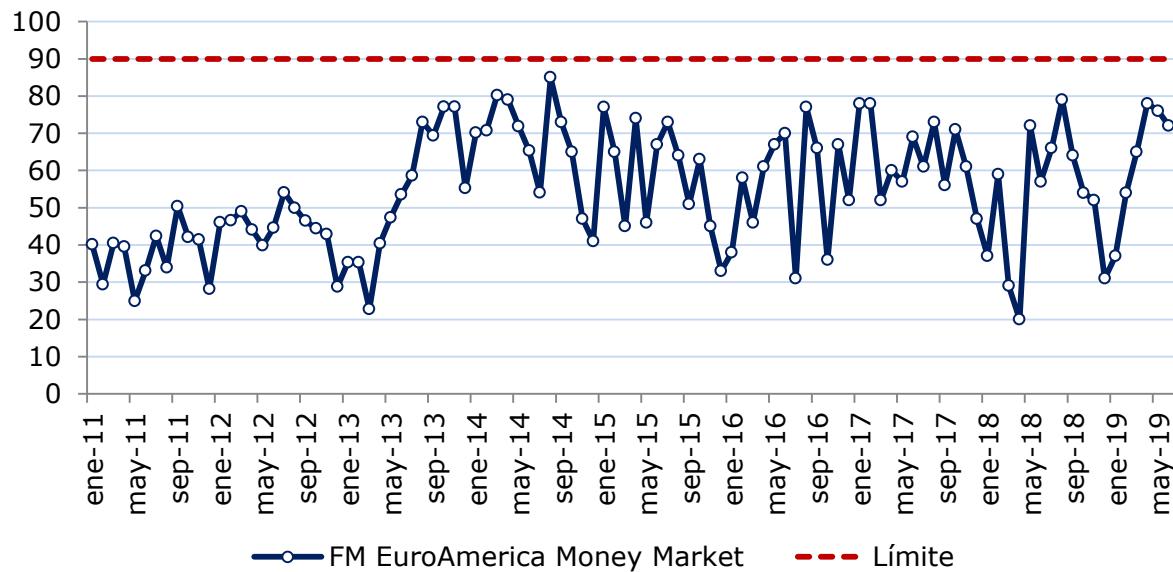
A juicio de **Humphreys**, esta metodología de valorización permite reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

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

---

<sup>3</sup> 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.

Figura 7: Duración 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 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."