

Fondo Mutuo Euroamérica Money Market
Diciembre 2007

| Categoría de Riesgo y Contacto | | | |
|---------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| Tipo de Instrumentos | Categoría | Contactos | |
| Clasificación Cuota Riesgo Crediticio Riesgo de Mercado | <i>A+fm</i> <i>MI</i> | Socio Gerente Analista <i>Senior</i> Analista | Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Sergio Mansilla R. Andrés Silva P. |
| Tendencia de la Clasificación | <i>Favorable</i> | Teléfono Fax | 56 - 2 - 204 72 93 56 - 2 - 223 49 37 |
| Tipo de reseña | Primera Clasificación | e-mail | andres.silva@humphreys.cl |
| Estados Financieros Base | 30 de noviembre 2007 | Página Web | http://www.humphreys.cl |
| Administradora | <i>EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.</i> | | |

Opinión
Fundamento de la Clasificación

El propósito principal de, *Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market*, de acuerdo con lo establecido en su Reglamento Interno, es la inversión en instrumentos de deuda de corto plazo, en moneda nacional, para conformar una cartera de duración menor o igual a 90 días. El fondo tiene una orientación tanto corporativa como a personas y en la actualidad es administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. y comenzó a operar en septiembre de 2006.

La sociedad forma parte del Grupo Euroamerica., *holding* financiero y asegurador nacional de reconocido prestigio, con más de cien años en el mercado local. El grupo administra actualmente activos por más de US\$ 1.500 millones, con un patrimonio cercano a los US\$ 75 millones. Los negocios que mantiene actualmente Euroamérica, además de la Administradora General de Fondos son: Seguros de Vida, Corredores de Bolsa y Servicios Financieros *Factoring*.

A noviembre de 2007, la sociedad administra un total de 12 fondos mutuos. El patrimonio total de los capitales administrados asciende, aproximadamente, a \$ 94.000 millones (aproximadamente 185,43 millones de dólares), cifra que la ubica en el lugar número diecinueve dentro de su industria (de un total de 21 administradoras) con una participación de mercado de 0,73%.

Las fortalezas del *Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en “*Categoría A+fm*”, son: i) la mantención de una política de inversiones que se ha traducido en un fondo de bajo riesgo y sin exposición cambiaria; ii) desarrollar durante su breve existencia una relación riesgo-retorno mejor que sus pares; iii) la alta liquidez de los activos del fondo dado el perfil de sus inversiones.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas anteriormente, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por el hecho que la conformación de la cartera de inversión, según lo establecido en el Reglamento Interno del Fondo, podría variar en cuanto a su composición por riesgo crediticio (sobre categoría B y/o N-4). Con todo, se tiene como atenuante 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 del Fondo. Si bien existe amplitud de definición de inversiones, es relevante que dicha amplitud es menor en comparación con lo observado transversalmente en la industria de fondos mutuos.

Asimismo, la clasificación de las cuotas del fondo incorpora las características propias de la administradora en cuanto a su capacidad como administrador de fondos por cuenta de terceros. En este contexto, a juicio de **Humphreys**, EuroAmerica AGF, presenta una capacidad que tiende a asimilarse al promedio observado en la industria, ello al considerar en forma conjunta aspectos tales como controles internos, experiencia en la industria, monto de los capitales administrados y plataforma tecnológica, entre otros.

En cuanto a la clasificación de riesgo de mercado en “M1¹”, ésta obtiene la máxima categoría, en atención al perfil de la cartera – en pesos y de corta duración – manteniendo, además, adecuadamente acotada la exposición en unidades de fomento, para el Fondo a través de límites internos monitoreados diariamente.

Durante los últimos 12 meses, se han producido reiterados casos de exceso de inversión, teniendo eso si características de pasivo (es decir provocados por disminuciones de capital), en su gran mayoría. De todos modos es importante mencionar que dichos excesos son una característica transversal en la industria de fondos mutuos *Tipo I*.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo califica “*Favorable*”², como consecuencia de la buena situación crediticia que actualmente exhibe la cartera de inversiones del fondo, situación que de mantenerse estable en los meses siguientes, ameritaría que el fondo aumentara su clasificación de riesgo. Para mantener la clasificación, es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría A+fm/M1

“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 M1”

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

Antecedentes Generales

Administración del Fondo

Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market es administrado por **EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.**, cuya propiedad corresponde en 99,9% a la Compañía de Seguros de Vida del mismo grupo.

En la práctica Euroamerica funciona como un conglomerado de compañías que buscan satisfacer todo el espectro de las necesidades financieras de sus clientes. Es por lo anterior que el nace el negocio de la administración de Fondos, como complemento a los demás servicios financieros ofrecidos por el grupo

Es importante mencionar que la administradora se creó en el año 2002, por lo que su experiencia es reducida en comparación con la media de la industria, lo que ubica a la administradora en un punto menor de la curva de conocimiento referente al manejo de fondos. Sin embargo, lo anterior no ha sido impedimento para que EuroAmerica haya desarrollado de manera adecuada una completa variedad de fondos mutuos que cubren gran parte de la curva riesgo retorno de sus clientes, creando incluso productos innovadores como lo es el Fondo Mutuo Simultaneas (único Fondo de estas características en Chile a la fecha). Además, como atenuante destaca el hecho que el grupo ya cuenta con experiencia en la inversión por cuenta de terceros a través de las inversiones realizadas en la compañía de seguros.

Estructura Organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por 5 miembros, los cuales sesionan mensualmente dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas. No obstante, dentro de las principales funciones del directorio recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento de sus reglamentos internos y normativa vigente. A continuación se señalan los nombres de los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora a septiembre de 2007:

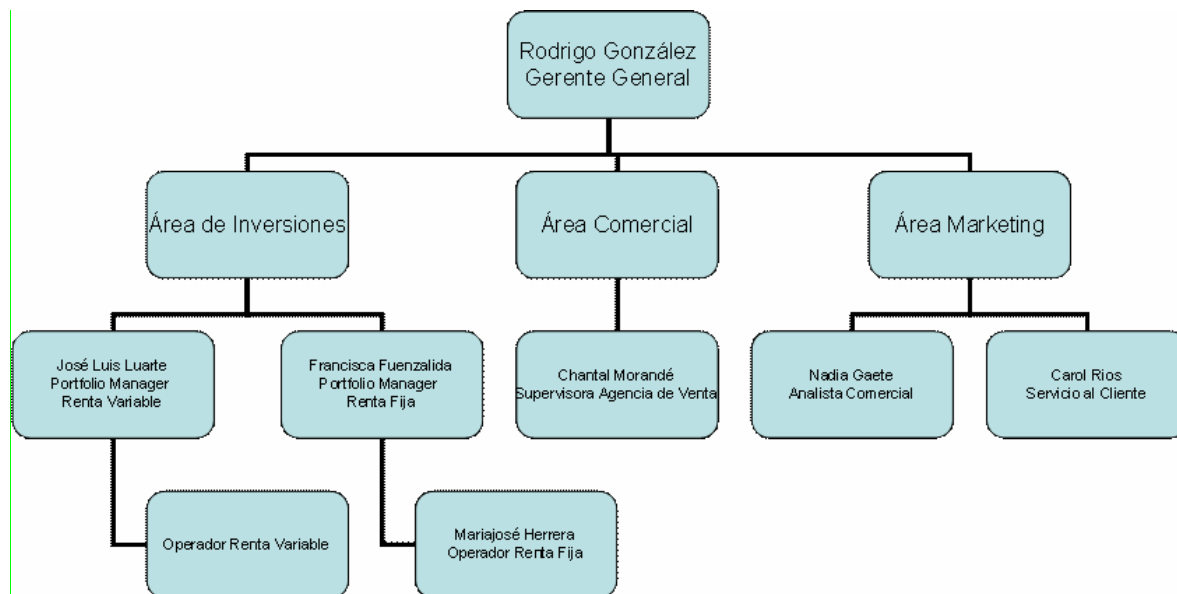
¹ Según nuestros procedimientos, la calificación de riesgo de mercado para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

| Ejecutivo | Cargo |
|----------------------------------|-----------------------|
| Davis Clarke Benjamin Ivor | Presidente Directorio |
| De Tezanos Pinto Dominguez Pedro | Director |
| Herrera Barriga Luis Oscar | Director |
| Asecio Fulgeri Claudio | Director |
| Muñoz Huerta Carlos | Director |
| Gonzalez Montero Rodrigo | Gerente General |

En cuanto a su estructura administrativa, la disponibilidad de recursos responde adecuadamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus actividades. No obstante, en la medida que aumente su volumen de negocios ésta deberá ir reforzándose.

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, visitar nuestra página web (www.humphreys.cl), donde se encuentra un análisis detallado de *EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.* en el Informe de Clasificación de la Administradora.

Características del Fondo.

Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market 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 aquellos activos enunciados en el artículo 5° de la Ley N° 18.815. El actual Reglamento Interno del Fondo fue autorizado por Resolución Exenta N° 398 de fecha 05 de septiembre de 2006 de la SVS.

Objetivos del Fondo

El *Fondo Mutuo Euroamerica Money Market* tiene como objetivo, según se señala en su Reglamento Interno, ser una alternativa de ahorro y liquidez conformando un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez en relación a la naturaleza de sus inversiones.

Para lo anterior el *Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market* mantendrá dentro de su cartera de inversiones, instrumentos de deuda emitidos por entidades locales, de corto y mediano plazo, y la duración de su cartera de inversiones será menor o igual a 90 días.

Política de Inversiones

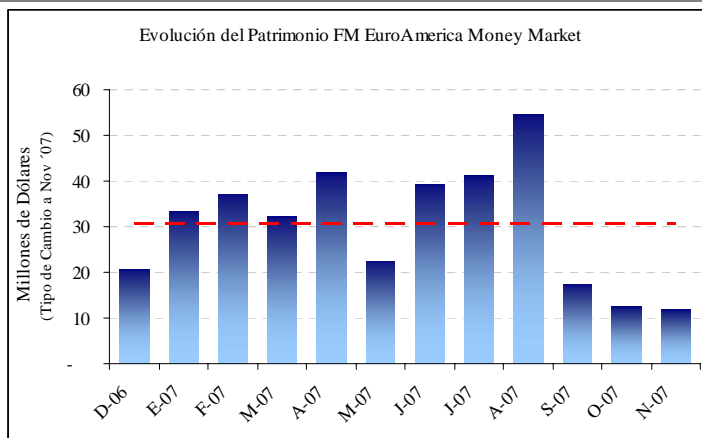
La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/o obliga:

- i) Inversión en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo;
- ii) Que la duración de la cartera no supere los 90 días;
- iii) Invertir en instrumentos con clasificación igual o superior a “Categoría B” y “Categoría N-4”

Dado lo anterior, el *Fondo Money Market* podrá mantener una cartera de inversiones conformada por instrumentos de deuda de emisores nacionales con duración igual o inferior a 90 días, permitiéndose solamente moneda nacional y activos con niveles de riesgo crediticios superiores a “Categoría B” o “Categoría N-4”.

En la práctica, durante su existencia, la cartera de inversiones del Fondo ha presentado una conformación que exhibe un mejoramiento en lo que se refiere a su calidad crediticia; con un *duration* por debajo de los 90 días, concentrándose en emisores locales de bajo riesgo crediticio, y en inversión en moneda nacional, cumpliendo así cabalmente con los objetivos planteados en su Reglamento.

Composición del Fondo



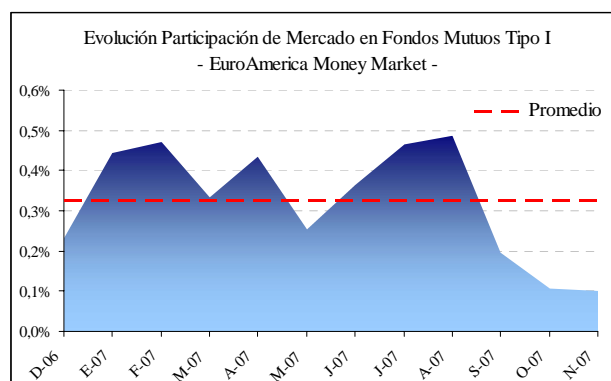
En términos de activos, el Fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales. A los largo de su existencia esta política de inversión ha sido consistente por cuanto las inversiones en estos papeles superan generalmente el 90%; el resto se invierte en pagares y efectos de comercio.

Al 30 de noviembre de 2007 el fondo presenta un tamaño aproximado de US\$ 11,91 millones (US\$ 30,47 millones en promedio para los últimos 12 meses). Si se observa la evolución que ha tenido el patrimonio, éste ha tenido un

comportamiento volátil, situación característica en los fondos mutuos de corto plazo.

Además la disminución del patrimonio registrada durante el periodo de septiembre 2007 se debe principalmente a un cambio de estrategia en cuanto a quienes va dirigido el Fondo, fomentando que los aportantes tengan un perfil más de *retail*.

Es importante mencionar que actualmente el Fondo está orientado básicamente a inversionistas *retail* que quieran invertir a corto plazo y optimizar sus excedentes de caja, que necesitan alternativas de inversión que combinen liquidez y rentabilidad.



En este gráfico se observa una caída en la participación de mercado de los fondos mutuos de renta fija con carteras menores a 90 días. Esto se explica tanto por el cambio de estrategia, como por un crecimiento en el tamaño de mercado.

Proceso de Inversión

La toma de decisiones de la administradora en materia de inversión se basa en un trabajo grupal, el cual se encuentra acotado por límites establecidos a través de políticas internas.

En la práctica el trabajo en equipo se materializa bajo la existencia de un Comité de Inversión que sesiona quincenalmente y que está conformado por ejecutivos de la administradora. Se encuentra formalizado que sus integrantes serán:

- *Gerente General*
- *Gerente Estudios Corporativo*
- *Portfolio Manager Renta Variable*
- *Portfolio Manager Renta Fija*
- *Operador Renta Variable*
- *Operadora Renta Fija*

En el Comité se revisan de manera global las carteras de todos los fondos administrados, en cuanto a sus exposiciones, valorización y proyecciones. En este sentido, para el caso específico del Fondo *Money Market*, 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. Además, se revisa el comportamiento específico de la cartera y lo contrasta con las directrices establecidas para el mismo. El Comité es en la práctica la instancia formal para controlar la gestión y analizar el riesgo del *portfolio*.

Existen diversas instancias que complementan y controlan el proceso de inversiones dentro de la administradora, entre las más relevantes se encuentran:

Reglamentos Internos de los fondos: escritos y conocidos por todos

Informes de Márgenes: Los cuales son enviados por el área de *Middle Office*, de manera diaria y a primera hora, quedando el mismo a disposición a través de la red interna. El informe especifica las posiciones con que cerró el día anterior, junto con especificar las holguras con que se cuenta para cada emisor en base a lo dispuesto en el Reglamento Interno de cada fondo.

Regulación Normativa:

Margen de inversión empresas relacionadas: Este informe también tiene periodicidad diaria, y se deja a disposición de los operadores a primera hora del día..

Políticas de inversión:

Informe Duración Máxima: Siendo para *Money Market* 80 días el límite interno establecido
Informe de la exposición de inversiones en unidades de fomento: Máximo 10% para el fondo *Money Market*

Informe de inversión por Clasificación de riesgo del Emisor: especifica el porcentaje máximo a invertir por clasificación, estableciendo además que todas las inversiones deben ser realizadas en emisores con clasificación de riesgo mayor o igual a “*Categoría A*”.

Las instancias de información de mercado en que participa el portfolio manager a cargo del Fondo son en primer lugar reuniones con el área de estudios corporativos. Además la administradora cuenta con suscripciones a *Bloomberg*, *LVA Índices* y *Risk America*.

Manejo de Conflictos de Interés

EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. presenta una adecuada política en cuanto a controlar los conflictos de interés que se podrían suscitar dentro de la compañía.

Para evitar los conflictos de interés entre los distintos fondos a su cargo, la administradora cuenta con un “Manual de Conflictos de Interés”, que especifica los criterios que se deben seguir para casos en que dos o más Fondos posean similar estrategia de inversión. El espíritu del Manual es no favorecer a uno u otro fondo, para lo cual para el caso de la renta fija, las inversiones se trabajan en base al precio promedio ponderado.

El encargado de velar por el cumplimiento del “Manual de Conflictos de Interés”, es el *Oficial de Cumplimiento* de la Administradora, quien tiene la responsabilidad de informar al Directorio cualquier irregularidad, además de tomar las acciones pertinentes a solucionar el conflicto en el menor tiempo posible.

A juicio de la clasificadora, los mecanismos que se utilizan para evitar la existencia de conflictos de interés son adecuados y responden al actual nivel de operaciones de la compañía.

Remuneraciones y Comisiones

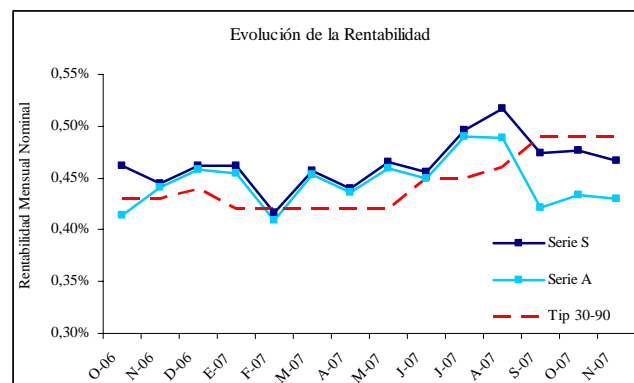
El Fondo posee tres series: A, B y S; las cuales se diferencian tanto en la remuneración cobrada, como por comisión de rescate. En la práctica, las series buscan brindar distintos beneficios, ya sea a aportantes que buscan Ahorro Previsional, como para quienes se mueven entre una misma “familia de fondos” de la administradora (en cuyo caso no se pagara comisión).

En opinión de *Humphreys*, la remuneración y comisión (así como las excepciones a dichos cobros), están establecidas y especificadas de manera clara en el reglamento interno del Fondo, para cada una de las series que posee *EuroAmerica Money Market*.

Comportamiento del Fondo y de las Cuotas

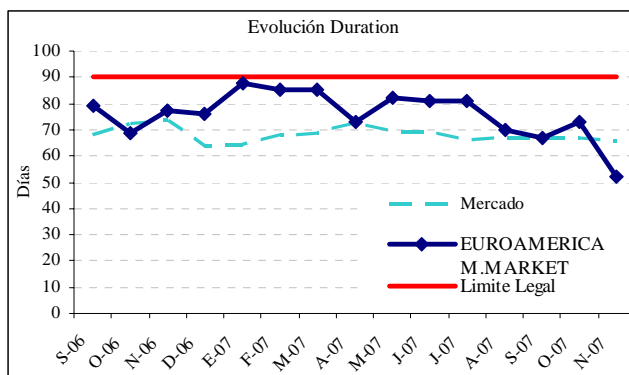
Rentabilidad y Riesgo

En términos comparativos, a través de su historia, la rentabilidad del Fondo ha evolucionado por sobre la TIP (Tasa Interbancaria Promedio) consistentemente. En la práctica el promedio mensual de la rentabilidad del *Fondo EuroAmerica Money Market* para los últimos 12 meses alcanza un 0,466% y un 0,449% para las series S y A, respectivamente, mientras que la TIP a 90 días para el mismo periodo fue de 0,447%. El siguiente gráfico presenta la evolución de la rentabilidad del fondo en comparación con el comportamiento de la TIP entre 30 y 89 días.



Al comparar el Fondo con otros del mismo tipo (Renta Fija Nacional menor a 90 días), con similares niveles de patrimonio administrado³, se observa que *EuroAmerica Money Market* presenta la mejor relación de coeficiente de variación (que relaciona el promedio de las rentabilidades mensuales con la desviación estándar de las mismas) en un horizonte de tiempo de un año. Sin embargo, es importante destacar que dentro de los procedimientos de la clasificadora, se contemplan plazos mayores de análisis, por lo que se evaluarán en el mediano plazo si persiste la tendencia exhibida por *EuroAmerica Money Market*⁴. A continuación se presentan los datos estadísticos:

| | EuroAmerica MoneyMarket (S) | EuroAmerica MoneyMarket (A) | Tip 30-90 | Fondos Tipo I | Par I | Par II | Par III | Par IV | Par V | Par VI |
|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------|---------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Rentabilidad Mes Actual | 0,466% | 0,430% | 0,490% | 0,466% | 0,437% | 0,457% | 0,389% | 0,454% | 0,464% | 0,468% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 0,476% | 0,433% | 0,490% | 0,509% | 0,494% | 0,464% | 0,467% | 0,502% | 0,467% | 0,493% |
| Ultimos seis meses | 0,481% | 0,452% | 0,472% | 0,465% | 0,441% | 0,431% | 0,409% | 0,435% | 0,441% | 0,458% |
| Ultimos 12 meses | 0,466% | 0,449% | 0,447% | 0,436% | 0,402% | 0,411% | 0,362% | 0,410% | 0,414% | 0,422% |
| Rentab YTD 2007 | 0,425% | 0,406% | 0,409% | 0,402% | 0,374% | 0,376% | 0,340% | 0,376% | 0,384% | 0,391% |
| Des Est (12 meses) | 0,025% | 0,025% | 0,029% | 0,038% | 0,049% | 0,029% | 0,061% | 0,040% | 0,035% | 0,044% |
| Promedio (12 meses) | 0,466% | 0,449% | 0,447% | 0,436% | 0,402% | 0,411% | 0,362% | 0,410% | 0,414% | 0,422% |
| C. Variación (12 meses) | 5,430% | 5,470% | 6,541% | 8,829% | 12,094% | 7,037% | 16,864% | 9,780% | 8,515% | 10,444% |



En relación con la duración mostrada por la cartera, ésta al 30 de noviembre de 2007 es de 52 días. Asimismo para los últimos 12 meses en promedio la duración de la cartera fue de aproximadamente 76,1 días, mientras que el mercado para el mismo periodo mostró una duración de 69 días en promedio. Se observa que el Fondo consistentemente ha sido más largo que el promedio del mercado, pero cumpliendo a través de su existencia, con el límite legal impuesto para las carteras de los fondos mutuos de *Money Market*.

La conclusión que se desprende del anterior análisis es que el *Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market* presenta desempeños competitivos mejores a los del promedio de la industria, pero con una corta existencia, lo que contrae la actual clasificación de riesgo de sus cuotas.

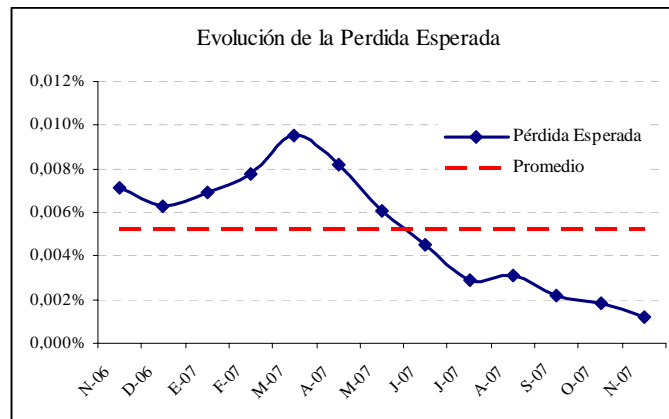
Volatilidad del Fondo

Dado que la estructura del *portfolio* de inversiones se concentra preferentemente en instrumentos clasificados en "Categoría AA-" o superior (a noviembre de 2007 alcanzan una concentración cercana al 93%) y que todas sus inversiones presentan niveles de riesgo superiores o iguales a "Categoría A-", se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* considerado como reducido.

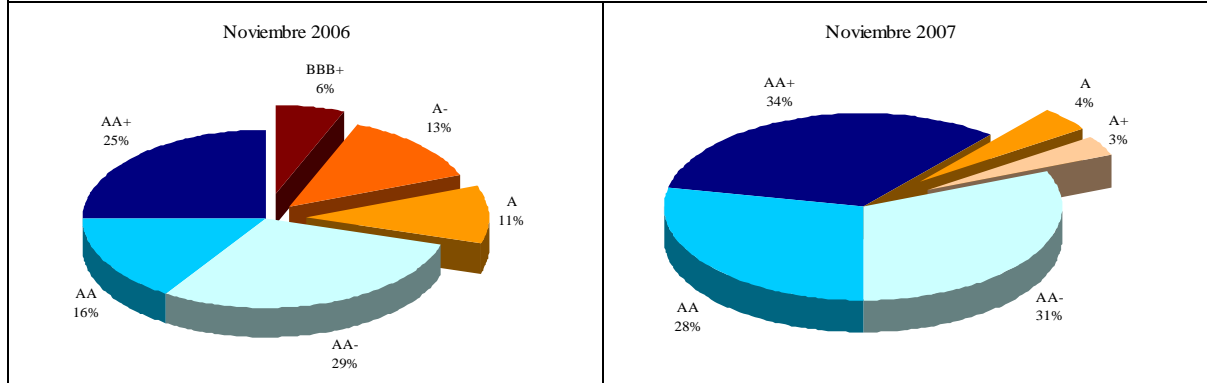
Según las pérdidas asociadas por *Humphreys* a las distintas categoría de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo, ésta tendría a noviembre de 2007, una pérdida esperada por concepto de *default* del orden del 0,00120%, (noviembre de 2007 asciende a 0,00714%). Se observa que a lo largo de los último doce meses, el comportamiento del riesgo crediticio de la cartera a sido volátil. A continuación se muestra la evolución de la pérdida esperada, junto con la actual de riesgo crediticio que posee la cartera:

³ Dentro de los fondos comparados se incluyeron solo aquellos pertenecientes a administradoras de fondos no-bancarias.

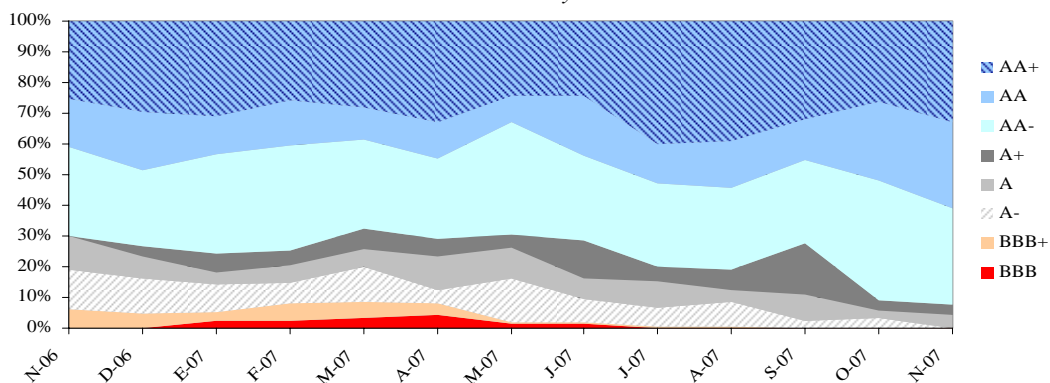
⁴ Se analizan las series S y A por cuanto la Serie B no presenta patrimonio a la fecha



Diferencias de Clasificación (emisores) a 12 Meses



Distribución Rating Emisores de los Instrumentos de la Cartera - EuroAmerica Money Market -



Al realizar un análisis evolutivo del riesgo crediticio de la cartera dentro de los últimos doce meses, se observa una clara tendencia a reducir el mismo, en base a una nueva política de inversiones implementada a mediados del año 2007, con características mucho más restrictivas en cuanto a los límites máximos de inversión con respecto a la clasificación del emisor del instrumento.

En cuanto a los riesgos por cambio de tasa se puede mencionar que, en nuestra opinión, éstos se encuentran atenuados, debido a que el perfil de la cartera de inversiones se concentra totalmente en el corto plazo. En concreto, a noviembre de 2007, el 88% de las inversiones se encuentran materializadas en instrumentos con vencimientos menores a los 90 días (además, el 100% de los instrumentos tiene vencimiento menor a un año).

Niveles de Concentración (o Diversificación) del Fondo

En conformidad con el Reglamento Interno del Fondo y del Decreto Ley 1.328, los excesos de inversión no están permitidos, en el caso que éstos ocurran, ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora, la Superintendencia 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.

Durante la historia del Fondo, se han producido reiteradamente excesos de inversión. De hecho en los últimos doce meses sólo en cuatro de ellos no se sobrepasaron los límites establecidos en el reglamento con relación a la concentración por emisor (10% del activo del Fondo como máximo). Como atenuante de lo anterior, se tiene que la gran mayoría de los excesos tuvieron carácter de *pasivos*, es decir, fueron provocados por disminuciones puntuales del patrimonio del Fondo, situación habitual en la industria de fondos a corto plazo.

| Fecha Exceso | Emisor | Rating Emisor | % Exceso | Limite Excedido | Causa Del Exceso |
|--------------|----------------------|---------------|----------|-----------------|------------------|
| 31-01-2007 | Banco del Estado | AA+ | 0,270% | 10% del Activo | Disminución |
| 19-03-2007 | Banco Santander | AA+ | 0,114% | 10% del Activo | Disminución |
| 26-04-2007 | Banco Chile | AA+ | 1,955% | 10% del Activo | Adquisición |
| 30-04-2007 | Banco del Desarrollo | A | 0,122% | 10% del Activo | Disminución |
| 11-04-2007 | Banco Santander | AA+ | 0,711% | 10% del Activo | Disminución |
| 31-05-2007 | Corpbanca | AA- | 1,096% | 10% del Activo | Disminución |
| 31-05-2007 | HNS Banco | A- | 3,377% | 10% del Activo | Disminución |
| 31-05-2007 | Banco Santander | AA+ | 1,460% | 10% del Activo | Disminución |
| 29-05-2007 | Banco Itau | AA- | 2,952% | 10% del Activo | Disminución |
| 29-06-2007 | BCI | AA | 0,674% | 10% del Activo | Disminución |
| 28-08-2007 | Banco Santander | AA+ | 0,081% | 10% del Activo | Disminución |
| 10-09-2007 | Banco estado | AA+ | 0,724% | 10% del Activo | Disminución |
| 26-09-2007 | Banco Chile | AA+ | 0,132% | 10% del Activo | Disminución |
| 28-09-2007 | BBVA | AA- | 0,112% | 10% del Activo | Adquisición |
| 28-09-2007 | Coopeuch | A+ | 0,183% | 10% del Activo | Disminución |
| 30-10-2007 | BBVA | AA- | 0,292% | 10% del Activo | Disminución |

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del Reglamento Interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos, tales como el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial. No establece restricciones por tipo de moneda local (unidades de fomento o pesos), pero excluye monedas foráneas. Sin embargo, el enfoque estratégico que se le da al fondo, y así lo demuestra su historia de inversión, es focalizarse en el corto plazo nominal, por lo que todas sus inversiones se encuentran en pesos de Chile. Junto con ello, la administradora fija criterios máximos para la exposición en moneda nacional real (U.F.)

En cuanto a la distribución de la cartera de inversiones por tipo de instrumentos, se focaliza principalmente en los depósitos a plazo. Esto ha sido consistente en el tiempo, lo que refleja consistencia en cuanto a la estrategia de inversión que se aplica en el Fondo.

Como se muestra en la tabla, la cartera de inversión está mayoritariamente compuesta por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales, los cuales no presentan una alta atomización de inversión, como es la tónica en la industria para fondos de estas características. Tal como se ve a continuación, ocho emisores concentran un 66,79% de las inversiones.

| Fecha | DPC | DPL | PE |
|--------------------|---------------|--------------|--------------|
| Dic-06 | 95,39% | 0,80% | 3,81% |
| Ene-07 | 92,74% | 0,96% | 6,30% |
| Feb-07 | 92,07% | 0,00% | 7,93% |
| Mar-07 | 91,19% | 0,00% | 8,81% |
| Abr-07 | 93,45% | 0,00% | 6,55% |
| May-07 | 97,91% | 0,00% | 2,09% |
| Jun-07 | 97,01% | 0,00% | 2,99% |
| Jul-07 | 98,58% | 0,00% | 1,42% |
| Ago-07 | 98,71% | 0,00% | 1,29% |
| Sep-07 | 98,31% | 0,00% | 1,69% |
| Oct-07 | 90,45% | 0,00% | 9,55% |
| Nov-07 | 94,02% | 0,00% | 5,98% |
| Prom. (12m) | 94,99% | 0,15% | 4,87% |

| 8 Mayores Emisores (Noviembre 2007) | |
|-------------------------------------|---------------|
| BBVA | 9,89% |
| BCI | 9,01% |
| Banco de Chile | 8,59% |
| Banco Santander | 8,54% |
| Banco Bice | 8,44% |
| Citibank | 8,43% |
| BancoEstado | 7,13% |
| Banco Falabella | 6,77% |
| Sub-Total | 66,79% |

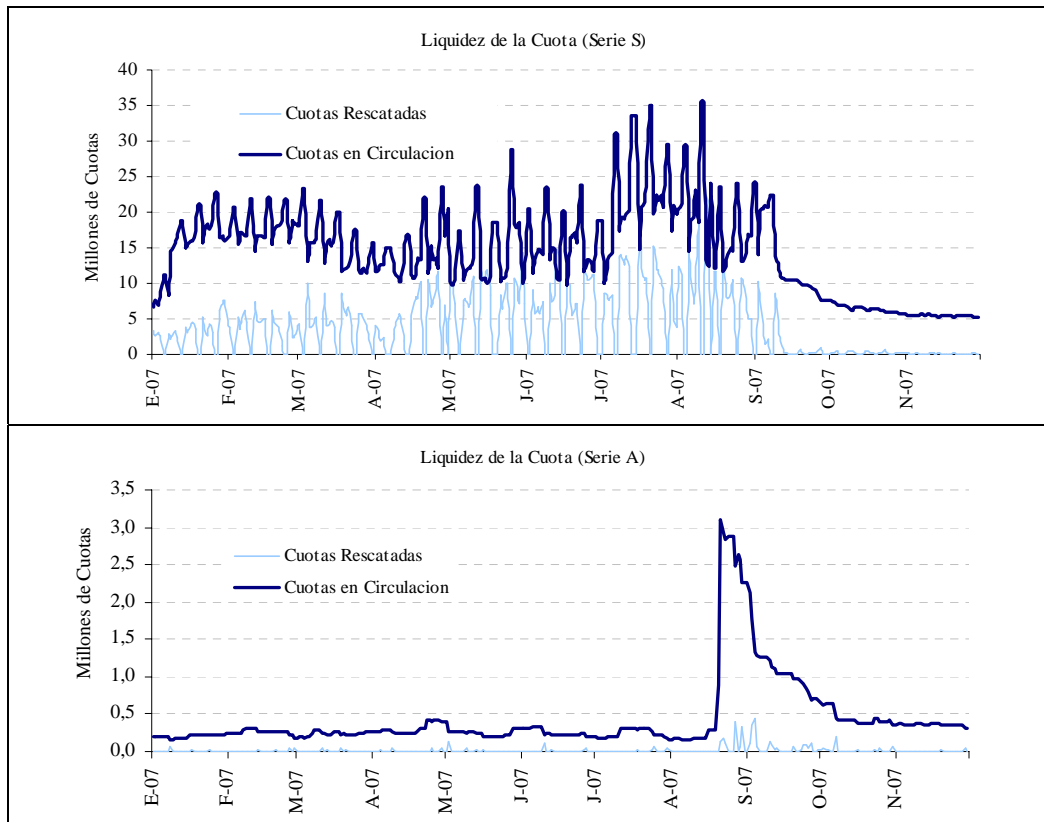
Liquidez de la Cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del Fondo.

El pago de los rescates se puede realizar en distintos formatos, entre ellos: i) Abono a la Cuenta Corriente del aportante; ii) pago en efectivo en pesos de Chile; iii) a través de vale vista. Cabe destacar en este aspecto, que la administradora cuenta con sistemas automatizados para el manejo de estos pagos.

A lo largo de la historia del Fondo, el comportamiento de los rescates en relación a las cuotas en circulación ha sido adecuado, respondiendo siempre con los requerimientos de rescates sin afectar el precio del valor cuotas. A continuación se presenta estadística acerca del comportamiento de la liquidez de la cuota:

| Año 2007 a la fecha | Serie A | Serie S |
|----------------------------------------------|---------|------------|
| Mayor aporte diario (% de cuotas en circ.) | 266,7% | 165,2% |
| Mayor rescate diario (% las cuotas en circ.) | 33,9% | 152,9% |
| Aportes promedio (en n° de cuotas) | 14.773 | 3.923.061 |
| Rescates promedio (en n° de cuotas) | 14.407 | 3.937.659 |
| Promedio de cuotas en circulación | 436.205 | 14.755.638 |



Al observar comparativamente las cuotas rescatadas diarias frente a las que se encuentran en circulación, para las series A y S (la serie B prácticamente no presenta movimientos, y actualmente mantiene cero cuota en circulación), era la Serie S la que presentaba mayor riesgo en cuanto a liquidez, situación que se atenúa significativamente con el cambio estratégico llevado a cabo en septiembre de 2007, donde el enfoque es más a clientes *retail*, con montos invertidos comparativamente menores a los corporativos.

En nuestra opinión, los términos contractuales dan a los tenedores de las cuotas una adecuada liquidez; además el fondo – tal como se explica en el acápite siguiente - permite que dicha liquidez se materialice en la práctica.

Valorización de las cuotas

De acuerdo a la Circular N° 1.579, los instrumentos financieros de la cartera de inversiones, se valorizan al valor resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra).

Las cuotas del fondo se valoran diariamente y su cartera de inversiones contabiliza anticipadamente los intereses y reajustes que cada instrumento devenga al día siguiente a la de su valorización.

Los criterios utilizados para la valorización de la cartera de inversiones concuerdan con lo establecido en Decreto Supremo N° 249 e instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros, siendo éstos los mismos que emplea la industria en general. Asimismo, dado la corta duración de la cartera y que los instrumentos se tienen a término, existe una baja probabilidad que cambios en la tasa de interés de mercado provoquen diferencias significativas entre el valor de mercado y valor contable de los activos.

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