



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. (56) 22433 5200
eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Dólar

Diciembre 2014

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

Categoría de riesgo y contacto	
Tipo de Instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AA-fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2013 ¹
Administradora	EuroAmerica AGF

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo EuroAmerica Dólar (FM EuroAmerica Dólar)**, comenzó sus operaciones en junio de 2008, corresponde a un fondo mutuo tipo 1 y es administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. (en adelante EuroAmerica AGF), sociedad que forma parte del Grupo EuroAmerica, *holding* financiero de reconocido prestigio, con más de cien años en el mercado nacional. El grupo se divide en compañía de seguros de vida, corredora de bolsa, corredora de bolsa de productos, administradora general de fondos y servicios financieros.

El objetivo primario del fondo mutuo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, denominados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, de emisores extranjeros y nacionales, con una duración máxima de 90 días. Los instrumentos denominados en dólares deben representar un mínimo del 70% del activo del fondo. En noviembre de 2014, el capital administrado por el fondo ascendió a US\$ 13,98 millones.

Entre las fortalezas del **FM EuroAmerica Dólar** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA-fm", destacan las características propias de su cartera de inversiones, orientada, según los antecedentes históricos, a instrumentos de bajo o acotado riesgo crediticio y adecuada rentabilidad en relación al riesgo asumido. El bajo nivel de riesgo de la cartera, según la metodología de la clasificadora, se sustenta en el razonable indicador de pérdida esperada que ha alcanzado el fondo en los últimos dos años (promedio 0,0020%), lo que se asocia principalmente a una política de inversiones conservadora y consistente.

En la clasificación de las cuotas se incorpora como uno de los factores positivos a la administración de EuroAmerica AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee una alta capacidad para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

El proceso de clasificación incorpora, además, como elemento positivo la elevada liquidez de las inversiones del fondo y la existencia de un mecanismo de valorización que refleja razonablemente el valor de mercado de

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de noviembre de 2014 (cartera de inversiones, valores cuota).

los instrumentos. También se reconoce la facilidad para liquidar las cuotas, con el considerando que la Serie E incorpora comisiones para inversiones con baja permanencia en el fondo.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría presentar variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo cual se asocia con un deterioro potencial en el riesgo del fondo. No obstante, si bien existe amplitud en cuanto a los activos objeto de inversión, hay que destacar que es una situación transversal a la industria de fondos mutuos en Chile. Otro elemento restrictivo vinculado al reglamento dice relación con la posibilidad que se entrega a la realización de operaciones adicionales (contrato de derivados y adquisición de instrumentos con retroventa).

Cabe destacar que durante 2014, la cartera de inversiones del fondo mantuvo instrumentos clasificados en "Categoría BBB+", lo que ha aumentado el riesgo de la cartera, con niveles de pérdida esperada que han llegado a 0,00462%.

El riesgo de mercado del fondo es clasificado en *M1*, puesto que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado en el tiempo, situación que se estima se mantendrá a futuro, basados en la calidad de EuroAmerica como administrador de activos por cuenta de terceros (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda). Esto se relaciona con una cartera de corto plazo y expresada principalmente en dólares (86,4% en noviembre de 2014), y con un promedio de inversión en pesos en torno al 4,5% para los últimos doce meses (se debe considerar que las cuotas se expresan en dólares).

El fondo ha sobrepasado los límites por emisor que le impone su reglamento en pocas ocasiones, y dichos excesos han sido pasivos (debido a disminuciones en el patrimonio administrado), solucionándose a la brevedad y dentro de los plazos establecidos en la ley. Asimismo, el reglamento del fondo se considera amplio en relación con los activos elegibles. Sin embargo, está dentro del estándar del mercado y en la práctica la cartera de inversión se ha gestionado dentro de parámetros definidos.

Durante su historia, los aportantes han tenido una baja capacidad de retiro sobre el patrimonio del fondo. No obstante, ha habido períodos donde la participación de un aportante es tal, que puede afectar la liquidez del fondo, lo que se pudo observar en noviembre de 2014, donde se observó una participación individual superior al 27%.

En lo que va de este año, el plazo promedio de duración de la cartera ha sido de 59 días aproximadamente, cumpliendo con la duración máxima de la cartera de inversiones del fondo fijado en 90 días según la política de inversiones.

Para la mantención de la clasificación se hace 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.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada o adecuada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la Administradora y experiencia en fondos tipo I.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Presencia de emisores con alta capacidad de retiro.

Definición de 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 M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM EuroAmerica Dólar es administrado por EuroAmerica AGF, sociedad que forma parte del Grupo EuroAmerica, *holding* financiero de reconocido prestigio, con más de cien años en el mercado nacional. En cuanto a sus operaciones, el grupo se divide en compañía de seguros de vida, corredora de bolsa, corredora de bolsa de productos, administradora general de fondos y servicios financieros.

Durante noviembre de 2014, EuroAmerica administró un total de 30 fondos, de los cuales 28 correspondieron a fondos mutuos y el resto a fondos de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 784,6 millones, lo que correspondió a un 1,9% de participación de mercado en ese rubro.

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días (tipo 1) representaban el 8,6% de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 1, EuroAmerica AGF mostraba una participación del 0,4% del mercado *money market*.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la Sociedad:

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	8,6%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	13,2%
Mediano y largo plazo	12,4%
Mixto	0,7%
Capitalización	6,1%
Libre inversión	42,9%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	16,1%

Visión del negocio

La constitución de fondo por parte de la administradora se enmarca dentro de la estrategia de negocio global de EuroAmerica S.A., la cual implica tener diversas alternativas de inversión dirigidas tanto a personas como a empresas institucionales. Es así como la administradora gestiona fondos mutuos de renta fija y variable en instrumentos nacionales e internacionales, en los que el cliente puede invertir dependiendo de su horizonte de inversión y perfil de riesgo.

Estructura organizacional

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

A continuación se presentan los miembros que conforman el directorio de la administradora en la actualidad:

Tabla 2 : Directorio y Gerencia General EuroAmerica AGF

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

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

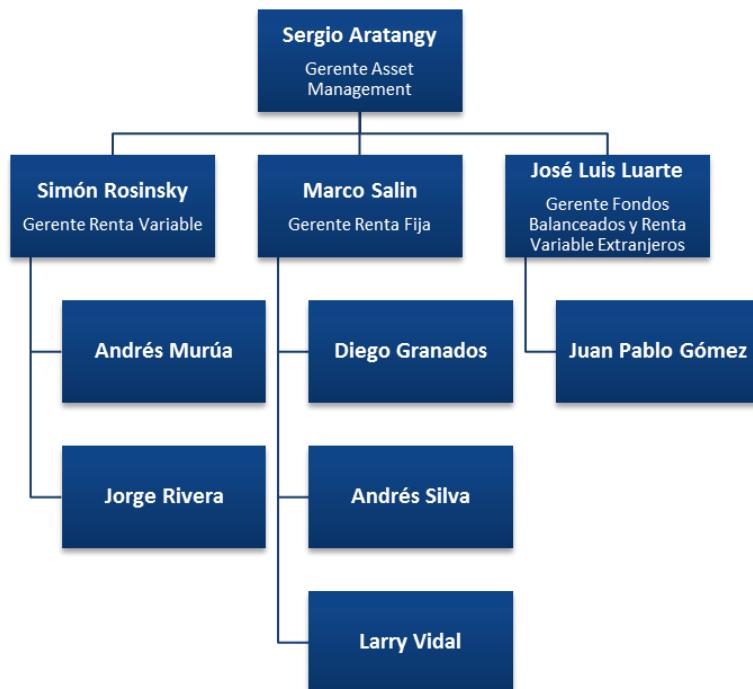
En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre el Sr. Sergio Rosenberg Aratangy, cuyo objetivo principal es supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la sociedad administradora y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

La organización de EuroAmerica AGF se cruza con la estructura del grupo, siendo apoyada por las distintas áreas funcionales de ésta, lo que le permite beneficiarse de la escala global del *holding*.

En cuanto a la estructura propia de la sociedad administradora, presenta una disponibilidad de recursos que responde adecuadamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus operaciones. No obstante, en la medida que aumente su volumen deberá ir reforzándose y adecuándose a las nuevas exigencias.

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:

Figura 3: Estructura organizacional - EuroAmerica AGF



Para obtener mayor información acerca de la administradora, visite nuestra página web (www.humphreys.cl), donde se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de EuroAmerica AGF.

Fondo y cuotas del fondo



Objetivos del fondo

Según se establece en el reglamento interno², el objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto, de mediano y de largo plazo, denominados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, emitidos por emisores extranjeros y nacionales, manteniendo una duración máxima de 90 días.

Los instrumentos denominados en dólares deben representar como mínimo el 70% del activo del fondo.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo del mercado nacional e internacional, con una duración máxima de 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a “Categoría B”, “N-4”, o superiores.
- Dirigir sus inversiones en el mercado nacional e internacional, que cumplan con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N°308 de 2011 de la SVS.
- Mantener hasta un 30% del activo del fondo como saldo disponible, en forma permanente, producto de sus propias operaciones (compra y venta), como también debido a eventuales variaciones de capital de las inversiones.
- 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.

Cabe destacar que la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en los valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley No. 18.046.

En la práctica, la cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable en el tiempo, compuesta en su mayoría por depósitos a plazo (91,98% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo “Categoría BBB+” o superior (en noviembre de 2014, la totalidad de la cartera o superaba esa clasificación, y el 59,86% alcanzaba una clasificación igual o superior a “Categoría AA-” o superior), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 51 días para los últimos dos años.

El reglamento interno del fondo otorga la posibilidad de invertir en derivados y adquirir instrumentos con retroventa, los cuales implican riesgos adicionales. En la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años y se ha concretado exclusivamente en instrumentos nominados en dólares y en menor medida pesos chilenos, que han representado un promedio de 92,0% y 1,1% de la cartera respectivamente en los últimos dos años.

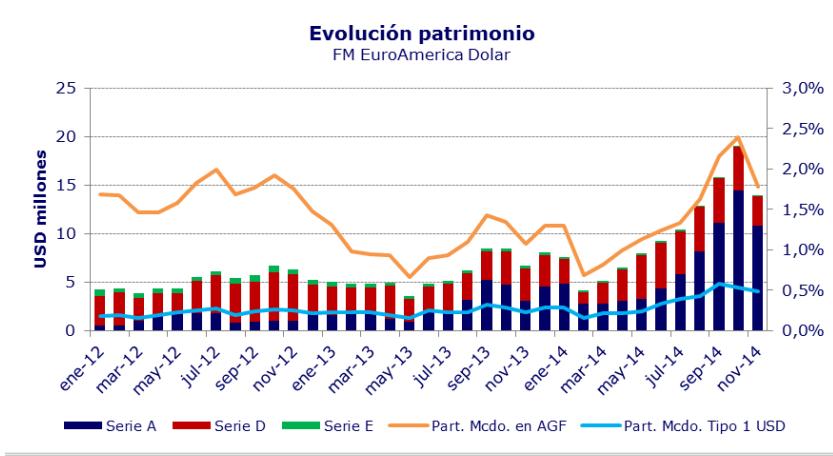
² Fondo cuenta con un nuevo reglamento interno que en vigencia el 27 de diciembre de 2014.

Composición del fondo

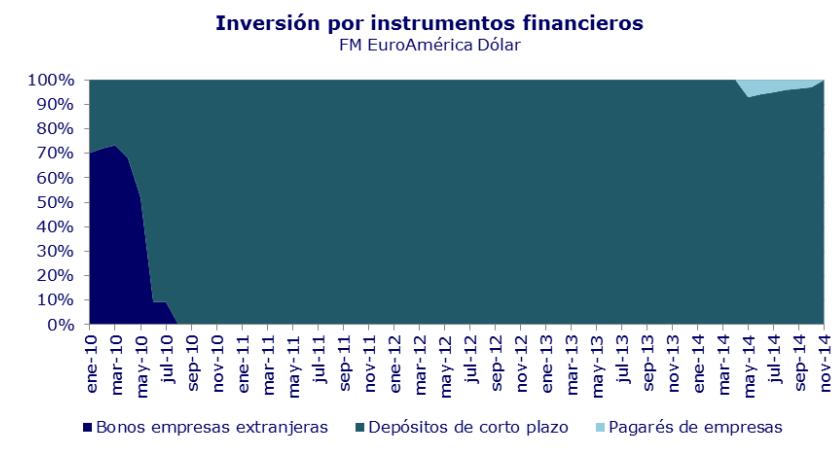
El **FM EuroAmerica Dólar** se compone de cinco series de cuotas, las cuales se diferencian por requisito de ingreso y/o remuneración cobrada por la AGF. Estas series son las siguientes:

- **Serie A** : Para inversionistas con horizonte de inversión de corto y mediano plazo, que no constituyan un plan de ahorro previsional voluntario.
- **Serie B-APV/APVC** : Para planes individuales y colectivos de APV, con un número de adherentes por empresa de hasta 100 partícipes.
- **Serie D** : Para inversiones en montos iguales o superiores a US\$ 1.000.
- **Serie E** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo, que no quieran constituir un plan de ahorro previsional voluntario.
- **Serie H-APV/APVC** : Para planes individuales y colectivos de APV, con un número de adherentes por empresa entre 101 y 300 partícipes.
- **Serie I-APV/APVC** : Para planes individuales y colectivos de APV, con un número de adherentes por empresa superior a 300 partícipes.
- **Serie Ext** : Para inversionistas sin domicilio ni residencia en Chile.

Al 30 de noviembre de 2014, el fondo presentó un tamaño aproximado de US\$ 13,98 millones (US\$ 10,08 millones como promedio de los últimos doce meses). En términos generales, el fondo ha ido aumentando el valor de su patrimonio durante el último año, debido a una mayor participación de la Serie A. El siguiente gráfico muestra el comportamiento patrimonial del fondo para cada una de sus series vigentes.



La participación del **FM EuroAmerica Dólar** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 1 en dólares) ha seguido la misma tendencia, pasando desde 0,28% en enero de 2014, a 0,48% en noviembre de 2014. En términos de activos, el fondo está orientado casi en su totalidad a depósitos a plazos de bancos locales. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de las principales inversiones:



Cuadro 4: Composición cartera³

Instrumento	Promedio anual				
	2010	2011	2012	2013	2014 YTD
Bonos empresas extranjeras	26,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Depósitos de corto plazo	63,3%	92,9%	92,7%	92,3%	91,8%
Pagarés de empresas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%

Proceso de inversión

Para el cumplimiento de los objetivos de los fondos administrados, EuroAmerica AGF cuenta con un equipo de profesionales, encabezados por el gerente general, seguido de los gerentes de *Asset Management, Wealth Management* y Distribución Institucional.

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

El equipo de inversión, específicamente el área de renta fija, se reúne semanalmente para materializar los comités de inversiones, los cuales están dirigidos por el gerente de renta fija y conformados por los respectivos *portfolio managers*, además de los analistas del área. Los comités se encuentran segmentados según objetivo, teniendo un comité estratégico (visión *top-down*), dos comités sectoriales (visión *bottom-up*) y un comité de análisis de exposición/posición, que en la práctica es la instancia formal para analizar el control de gestión y el riesgo del portfolio. Para el caso específico del **FM EuroAmerica Dólar**, 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.

³ Diferencia corresponde efectivo y efectivo equivalente.

A su vez –en promedio cuatro veces al año– se realiza un comité de productos, en el cual participan las áreas comercial, *marketing*, distribución e inversiones. En éste se presentan proyectos de nuevos fondos y se discute sobre posibles mejoras a los fondos actuales para que se adecuen de mejor manera a las necesidades de los clientes. Los nuevos proyectos, en tanto, nacen del conocimiento que se tiene del mercado y de los clientes, así como de la interacción que mantienen con éstos las distintas áreas involucradas en el proceso.

Manejo de los conflictos de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, EuroAmerica AGF cuenta con el “Manual de Manejo de Información de Interés de Mercado”, vigente desde marzo de 2010, en el cual se establecen los criterios generales y específicos para su manejo.

Dentro de este contexto, EuroAmerica AGF norma las actividades de sus empleados al momento de realizar cualquier inversión a través de la administradora, quienes además se encuentran en constante fiscalización para asegurar que esto se cumpla.

En paralelo, el manual proporciona un marco de acción adecuado para la toma de decisión cuando existen objetivos similares entre distintos fondos; asimismo, 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 irregular.

Cualquier infracción en contra de las disposiciones establecidas debe ser informada al gerente general, sobre quien cabe la responsabilidad de analizarla y, si corresponde, 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 los mismos y en el caso que llegasen a existir, proveer las pautas su solución.

Remuneración y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración, los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos rescates solicitados antes del cierre de operaciones del fondo. Por su parte, el monto recibido por aportes al fondo o de la serie de cuotas realizados antes del cierre de operaciones, estarán afectos a remuneración.

La remuneración fija se calcula y devenga diariamente, y es pagada a la sociedad administradora dentro de los 10 primeros días hábiles del mes siguiente. La remuneración para las distintas series es la siguiente:

Cuadro 5: Remuneración y comisión de las series⁴

Serie	Remuneración fija* (% o monto anual)	Comisión*
A	Hasta 0,774%	No contempla
B-APV/APVC	Hasta 0,65%**	No contempla
D	Hasta 0,65%	No contempla
E	Hasta 0,700%	0 a 15 días : 0,595% 16 a 30 días : 0,2975% 31 días o más : Sin comisión
H-APV/APVC	Hasta 0,55%**	No contempla
I-APV/APVC	Hasta 0,45%**	No contempla
EXT	Hasta 0,650%	No contempla

* IVA incluido

** Serie exenta de IVA

En cuanto a los gastos de operación del fondo, serán de hasta un 0,5% anual sobre el patrimonio del fondo.

Según lo informado por la administradora, el fondo había recaudado US\$ 7.728 por concepto de remuneración entre enero y noviembre de 2014 (US\$ 7 mil durante el período 2013), que ha sido inferior al límite impuesto en el reglamento interno.

Política de endeudamiento⁵

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

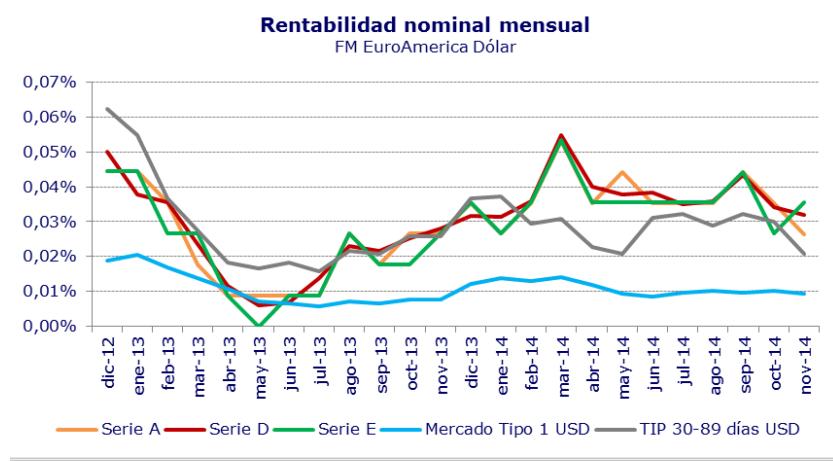
Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos y considerando el efecto de las remuneraciones, en los últimos dos años la rentabilidad del portafolio, y de sus series, ha evolucionado favorablemente en relación al promedio del mercado de fondos mutuos tipo 1 en dólares, y a la TIP a 90 días en dólares⁶ (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días para operaciones en dólares). En la práctica, la rentabilidad promedio mensual entre enero y noviembre de 2014 reafirma el objetivo planteado, alcanzando rentabilidades anualizadas de 0,444%, 0,458% y 0,436% para las series A, D y E respectivamente, mientras que el mercado de fondos tipo 1 en dólares y la TIP a 90 días en dólares mostraron un promedio de 0,131% y 0,346% para ese mismo período. El gráfico que sigue, muestra la evolución de la rentabilidad de las series fondo, junto con el rendimiento de la TIP a 90 días en dólares y el de mercado de fondos tipo 1 en dólares.

⁴ Series contempladas en el nuevo reglamento interno del fondo. A la fecha del informe, las series vigentes eran: Serie A, Serie B, Serie D y Serie E.

⁵ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

⁶ Benchmark definido para fondos mutuos *money market* en dólares.



A continuación se muestra un análisis de rentabilidad riesgo para el Fondo en relación a la TIP USD y los fondos tipo 1 en dólares de la industria.

Cuadro 6: Rentabilidad mensual FM EuroAmerica Dólar

FM EuroAmerica Dólar	Serie A	Serie B*	Serie D	Serie E	Tipo 1 USD	TIP<90 días USD
Rentabilidad mes actual	0,026%	0,000%	0,032%	0,035%	0,009%	0,021%
Rentabilidad mes anterior	0,035%	0,000%	0,034%	0,027%	0,010%	0,030%
Últimos seis meses	0,035%	0,000%	0,036%	0,035%	0,010%	0,029%
Últimos 12 meses	0,037%	0,000%	0,038%	0,036%	0,011%	0,029%
Rentabilidad YTD 2014	0,037%	0,000%	0,038%	0,036%	0,011%	0,029%
Des Est (24 meses)	0,013%	0,000%	0,012%	0,013%	0,004%	0,011%
Promedio (24 meses)	0,030%	0,000%	0,031%	0,029%	0,011%	0,029%
C. Variación (24 meses)	0,43		0,40	0,46	0,36	0,38

* Serie sin movimiento.

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 7: Rentabilidad anual FM EuroAmerica Dólar

FM EuroAmerica Dólar	Serie A	Serie B*	Serie D	Serie E	Tipo 1 USD	TIP<90 días USD
Rentabilidad mes actual	0,318%	0,000%	0,385%	0,426%	0,112%	0,250%
Rentabilidad mes anterior	0,424%	0,000%	0,412%	0,319%	0,122%	0,362%
Últimos seis meses	0,424%	0,000%	0,439%	0,426%	0,115%	0,351%
Últimos 12 meses	0,443%	0,000%	0,451%	0,436%	0,132%	0,354%
Rentabilidad YTD 2014	0,444%	0,000%	0,458%	0,436%	0,131%	0,346%
Promedio (24 meses)	0,359%	0,000%	0,367%	0,347%	0,131%	0,349%

* Serie sin movimiento.

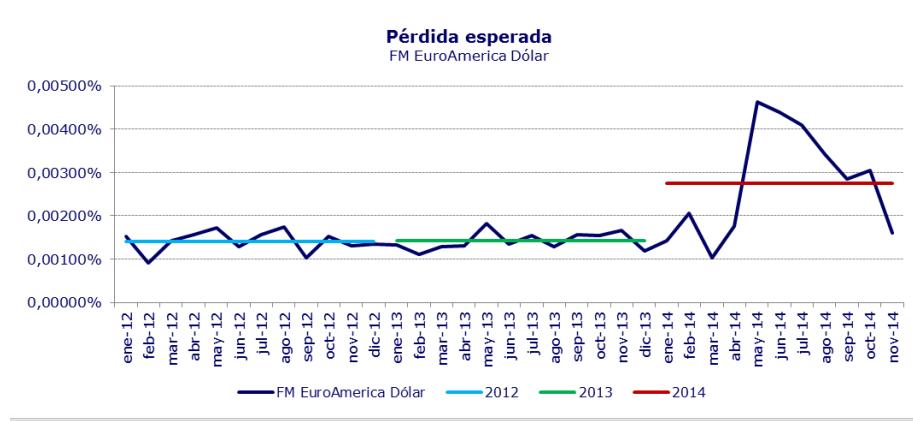
La conclusión que se desprende del análisis anterior es que en los últimos 12 meses, el **FM EuroAmerica Dólar** presenta un desempeño superior a la industria y al *benchmark*, la cual puede provenir por la mayor participación de depósitos a plazo de bancos pequeños, con menor clasificación de riesgo y pagarés de

empresas dentro de la cartera de inversiones del fondo. Estos movimientos dentro han significado una mayor volatilidad medida como desviación estándar de la rentabilidad, la cual ha aumentado para la mayoría de las series mientras que la del *benchmark* se ha reducido. Lo anterior podría significar que el fondo estaría tomando más riesgos que los históricamente mostrados.

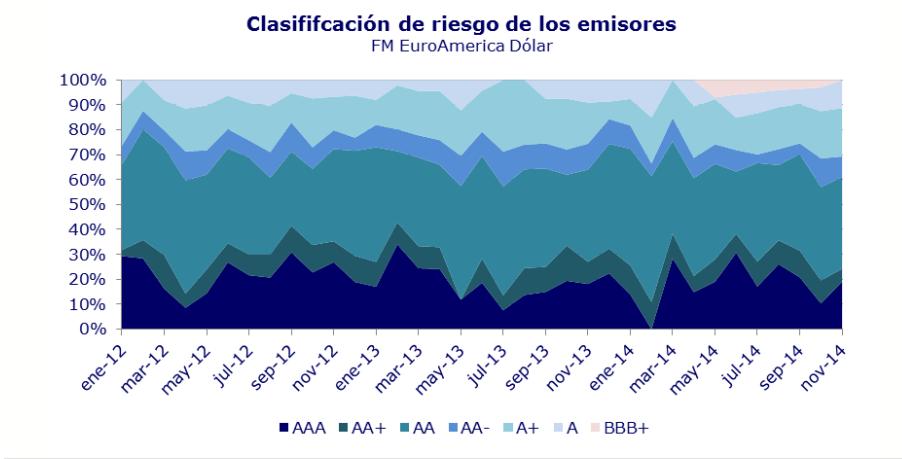
Perdida esperada

Dado que la estructura del portafolio de inversiones del **FM EuroAmerica Dólar** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en noviembre de 2014 alcanzaron una concentración de 59,9%), y que la mayor parte de sus inversiones presentan niveles de riesgo superiores o iguales a *N-1*, es posible presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* que puede considerarse reducido. Debido a lo anterior, 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. Es importante mencionar que dentro de la cartera del año 2014 se ha apreciado una mayor participación de emisores con clasificación "Categoría BBB+", que han aumentado el riesgo de la cartera.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a noviembre de 2014, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,00161% (en el horizonte de un año), fluctuando entre 0,00103% y 0,00462% en el último año (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año). Durante el período comprendido entre enero de 2012 y abril de 2014 este indicador se mantuvo estable alrededor de 0,00144%. Sin embargo, en mayo de 2014, el indicador aumentó alcanzando el máximo anteriormente indicado. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM EuroAmerica Dólar**.



Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se muestra a continuación la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor.



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que, a contar de 2014, ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría AA", que en noviembre de 2014 representaron el 31,87% del portafolio.

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran –ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora– la SVS deberá establecer en cada caso las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno⁷ (no más de 10% del activo), el fondo ha incumplido con lo establecido; sin embargo, esta situación ha sido de carácter pasivo (debido a disminuciones en el patrimonio administrado), en el que las alternativas de inversión se encuentran bastante restringidas, y por lo mismo este es un factor transversal a la industria de fondos mutuos. En los últimos doce meses, la concentración por emisor ha estado en un rango promedio de 6,1% y 10,6%, representando en promedio un 7,2% de la cartera en noviembre de 2014, a esa misma fecha los ocho mayores emisores del fondo concentraron el 68,4% de las inversiones.

⁷ El nuevo reglamento interno aumenta el límite máximo de inversión por emisor a un 20% del activo del fondo.

Cuadro 8: Mayores emisores del fondo

Institución	Clasificación de riesgo	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	nov-14
Banco Internacional	A	0,00%	12,00%	5,73%	7,41%	9,74%
Banco BBVA	AA	8,52%	6,86%	7,64%	7,89%	9,44%
Banco Bice	AA	8,58%	6,82%	5,73%	8,89%	8,86%
Rabobank	AAA	8,52%	0,00%	0,00%	0,00%	8,84%
Banco Penta	A+	7,07%	3,43%	5,73%	1,48%	8,49%
Banco Consorcio	A+	8,52%	8,50%	9,55%	4,56%	8,29%
Banco Itaú	AA	8,52%	13,06%	9,55%	9,87%	7,67%
Banco Security	AA-	5,68%	6,86%	4,77%	8,52%	7,07%
Sub-Total		55,41%	57,52%	48,68%	48,62%	68,40%
Ocho mayores emisores		68,22%	78,13%	64,95%	65,89%	68,40%

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

Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que "cualquier participante tiene derecho, en cualquier tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Sin perjuicio de lo anterior, el participante podrá programar rescates, caso en el que ejercerá su derecho en una fecha determinada, distinta a la fecha de presentación de la solicitud de rescate correspondiente, la cual deberá constar expresamente en la solicitud". El pago de los rescates se hace dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente. Además de lo anterior, el reglamento interno señala con claridad los procedimientos de rescate, lo cual sumado a las restricciones adicionales de liquidez autoimpuestas por la AGF, otorga un soporte a la disponibilidad de recursos.

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles (por ejemplo *post Lehman Brothers*), nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

La capacidad de retiro de cada uno de los aportantes, salvo por el de mayor importancia relativa, no es muy elevada⁸ bajo los estándares en este tipo de fondos. En noviembre de 2014, el fondo contaba con 194 participantes y el más importante representó un 27,8% del patrimonio, mientras que los diez principales registran un 74,4% de éste.

⁸ La naturaleza de los fondos *money market*, de realizar constantes aportes y rescates de cuotas, inciden en que a una fecha dada, algunos participantes tengan una alta participación dentro del total de activos del fondo.

Cuadro 9: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	nov-14
1°	43,24%	52,22%	12,81%	24,89%	27,84%
2°	5,17%	11,71%	7,76%	7,33%	9,08%
3°	4,41%	3,43%	7,71%	6,35%	6,99%
4°	3,91%	3,24%	7,69%	5,61%	6,95%
5°	3,21%	2,10%	6,75%	5,12%	5,21%
6°	2,68%	2,04%	4,93%	5,06%	4,23%
7°	2,43%	1,76%	3,93%	5,03%	3,94%
8°	2,08%	1,66%	3,71%	4,42%	3,80%
9°	1,82%	1,25%	3,19%	2,70%	3,43%
10°	1,69%	1,06%	2,68%	2,66%	2,95%
Total	70,64%	80,47%	61,16%	69,17%	74,42%

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión es mayormente de corto plazo, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días (el promedio de los últimos doce meses fue de 58,8 días) y se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo y presentan una liquidez suficiente. Cabe destacar que el procedimiento de liquidación del fondo se encuentra estipulado en el nuevo reglamento interno que entra en operaciones a fines de 2014, otorgándole un respaldo adicional a la salida de recursos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total diario equivalió al 17% de valor del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas

Según la circular N° 1.579 de la SVS, los instrumentos financieros de la cartera de inversiones se pueden valorizar 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).

También cabe señalar que de acuerdo a la Circular N° 1.990 del año 2010 de la misma institución, se menciona que, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, y que valorizan los instrumentos que conforman sus carteras de inversión a TIR de compra, deberán desarrollar y establecer políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valorización de sus instrumentos considerando lo siguiente:

- a)** Establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, monitorear los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin, podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera RiskAmerica⁹, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

Las desviaciones superiores entre el valor de la cartera (valorizada a TIR de compra) y su valoración a tasa de mercado, se ajustan de la siguiente forma. Si las desviaciones son superiores a 0,1%, los instrumentos componentes de la cartera se ajustan a precio de mercado; si la desviación de un instrumento nominal es superior a 0,6%, dicho instrumento se ajusta a valor de mercado.

- b)** Realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado, a objeto de determinar niveles apropiados de riesgos crédito, tasa de interés, mercado.

Para el caso de EuroAmerica AGF, las sensibilidades calculadas corresponden a una variación de 50 y 100 puntos base en la tasa de interés para los emisores financieros y no financieros respectivamente. Con todo, las desviaciones mayores a 0,5% en el valor de la cartera, son informadas a la gerencia general de la compañía, con el fin de realizar los ajustes correspondientes para que estas desviaciones se reduzcan.

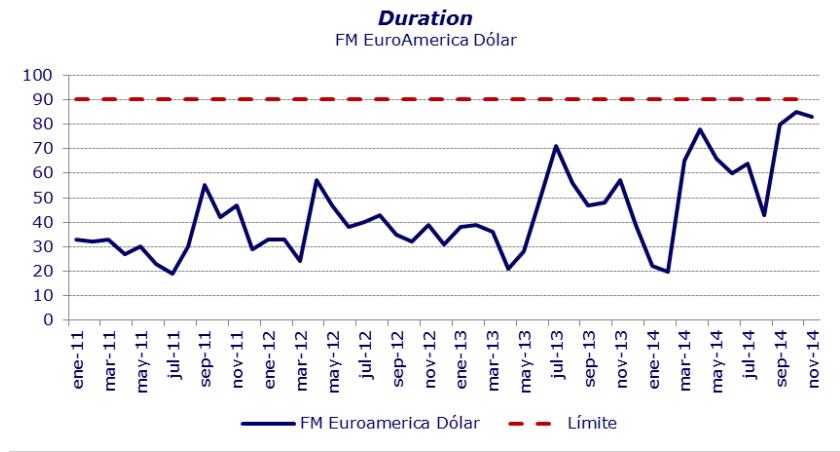
- c)** Proporcionar en las notas explicativas de los estados financieros del fondo, una nota que detalle el criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras. Además, se deberá incorporar información relativa a la valorización de la cartera de instrumentos del fondo a TIR de compra o la última tasa de valorización, si correspondiere, y la valorización de la cartera a tasa de mercado. En el caso que se utilicen modelos de valorización que proporcionen datos de mercado de los instrumentos, deberá considerar la metodología utilizada y la fuente de precios de mercado aplicada.

Según los estados financieros al cierre de 2013, el fondo proporciona la información indicada en el punto c) mencionado anteriormente. Además, indica que se utilizará la tasa del modelo de valorización en caso de que existan diferencias entre el modelo y la TIR de compra, mencionando además los criterios que se emplearían

⁹ 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.

en el caso que el modelo no otorgue tasas para determinados instrumentos incluidos en la cartera. Con todo, dado que se trata de un fondo mutuo con duración menor a un año, en nuestra opinión la valorización de los activos de largo plazo no tiene efecto de relevancia en el valor final de la cuota (en noviembre de 2014, casi la totalidad de los activos tenían una duración inferior a un año).

A continuación se muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera:



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

Anexo N°1



Contrato de derivados

Según su reglamento interno, la administradora por cuenta del Fondo podrá celebrar contratos de derivados, con el objetivo de realizar cobertura de riesgos financieros y también como mecanismo de inversión. Para ello, se sujet a las condiciones, características y requisitos establecidos por la SVS la Norma de Carácter General N°204 de 2006 y sus posteriores actualizaciones y/o modificaciones.

Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que las hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Anexo N°2

Instrumentos de inversión

El fondo se limita en invertir en los activos descritos en la siguiente tabla:

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES	0	100
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile.	0	100
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados 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 descentralizadas.	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 Superintendencia de Valores y Seguros.	0	100
Otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros.	0	100
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS	0	100
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus bancos centrales.	0	100
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales.	0	100
Instrumentos de deuda emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras.	0	100
Otros valores de deuda de oferta pública que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros.	0	100

El fondo invertirá como mínimo el 70% del fondo en instrumentos denominados en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.