



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Felipe Guerra T.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

felipe.guerra@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Dólar

Octubre 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
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 | AAfm |
| Riesgo de mercado | M1 |
| Tendencia | Estable |
| Estados Financieros | 31 de diciembre de 2017 ¹ |
| Administradora | EuroAmerica AGF |

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Fondo Mutuo EuroAmerica Dólar (FM EuroAmerica Dólar)** comenzó sus operaciones el 14 de junio de 2008 y corresponde a un fondo mutuo tipo 1 que es administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. (en adelante EuroAmerica AGF).

EuroAmerica AGF es una sociedad que forma parte del Grupo EuroAmerica, *holding* financiero de reconocido prestigio con más de cien años en el mercado nacional. A la fecha, 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 agosto de 2018, el patrimonio administrado por el fondo ascendió a US\$ 18 millones.

Entre las fortalezas del **FM EuroAmerica Dólar**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AAfm*", destacan las características propias de su cartera de inversión, orientada, según los antecedentes históricos, a instrumentos de bajo o acotado riesgo crediticio y adecuada rentabilidad en relación con el riesgo asumido, lo que se asocia principalmente con una política de inversiones conservadora y consistente o cual se ha podido observar en que ha mantenido una pérdida esperada promedio baja (indicador utilizado por **Humphreys**) registrando un valor de 0,000439% a agosto de 2018

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2018 (cartera de inversiones, valores cuota).

(0,000722% en los últimos 24 meses), concentrando sus inversiones en instrumentos clasificados en "Categoría AA-" o superior.

En la clasificación de las cuotas se incorporan como factores positivos la buena capacidad de gestión para administrar fondos y la experiencia de EuroAmerica AGF en la administración de carteras que invierten en instrumentos de deuda. Esto permite, en opinión de **Humphreys**, presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

El proceso de clasificación valora también la elevada liquidez de las inversiones del fondo, la existencia de un mecanismo de valorización que refleja razonablemente el valor de mercado de los instrumentos y la facilidad para liquidar las cuotas, aun cuando la Serie E incorpora comisiones para inversiones con baja permanencia en el fondo.

Sin perjuicio de las fortalezas mencionadas, 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 el riesgo crediticio de los emisores (sobre *B/N-4*), lo cual se asocia a un deterioro potencial en el riesgo del fondo. Si bien existe amplitud en 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 es la posibilidad que se entrega a la realización de operaciones adicionales (contrato de derivados y adquisición de instrumentos con retroventa).

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés, según la opinión de **Humphreys**, responden actualmente a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia.

El riesgo de mercado 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, invertida a tasa fija y que en los últimos doce meses ha sido expresada íntegramente en dólares (se debe considerar que las cuotas se expresan en dólares y que en los últimos meses se encuentran cubiertos por derivados).

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.

El reglamento del fondo se considera amplio en relación con los activos elegibles, pero está dentro del estándar del mercado y, en la práctica, la cartera de inversión se ha gestionado dentro de los parámetros definidos.

En lo que va de este año, el plazo promedio de duración de la cartera ha sido de 28 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 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.

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.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite 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°31² | 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 - Entre fondos administrados, - Con la administradora y sus personas relacionadas. | 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) 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. | Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo. |
| Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio. | No contempla endeudamiento |
| Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5). 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. | 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 cuotas |

² 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 de categorías 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 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 la actualidad, el grupo se divide en compañía de seguros de vida, corredora de bolsa, administradora de fondos y servicios financieros. No obstante ello, cabe agregar que mediante hecho esencial, la compañía informó que su controladora llegó a un acuerdo con el grupo Zurich para transferir el 100% de la propiedad de la administradora, esperando que la transacción ocurra en el tercer trimestre de este año.

Humphreys prevé que el cambio de controlador no alteraría, al menos en forma relevante, la calidad de administración de los fondos, y por ende, se debiese mantener el estándar de gestión observado hasta la fecha; sin perjuicio de las constataciones que se tendrán que efectuar al momento de la transición.

Según información otorgada por la CMF, al 31 de agosto de 2018, la sociedad administraba un total de 29 fondos mutuos y once fondos de inversión. El patrimonio total de los fondos mutuos gestionados ascendió aproximadamente a US\$ 906 millones, cifra que le otorgaba una participación de mercado en torno al 1,3%. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos mutuos tipo 6 de libre inversión³ (con un 24,4%), seguido por los fondos mutuos de capitalización (tipo 5) (con un 23,1%). A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días (tipo 1) representaban el 10,2% 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 1* presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad administradora.

³ Fondos mutuos cuya política de inversión no se encuentra normada, pero que debe establecerse en su reglamento interno.

Tabla 1: Distribución de fondos administrados por la AGF

| Distribución por tipo de fondos | |
|-----------------------------------|------------|
| Deuda corto plazo menor a 90 días | 10,17% |
| Deuda corto plazo mayor a 90 días | 13,62% |
| Mediano y largo plazo | 11,45% |
| Mixto | Sin fondos |
| Capitalización | 23,06% |
| Libre inversión | 24,39% |
| Estructurados | Sin fondos |
| Calificados | 17,31% |

Visión del negocio

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

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por Nicholas Davis, está compuesto por cuatro 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 y velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

A continuación, se presentan los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora a agosto de 2018:

Tabla 2: Directorio y Gerencia General EuroAmerica AGF

| Directorio | Cargo |
|------------------------------|-----------------|
| Nicholas A. Davis Lecaros | Presidente |
| Carlos Muñoz Huerta | Vicepresidente |
| Jorge Lesser Garcia-Huidobro | Director |
| José De Gregorio Rebeco | Director |
| Marco Salín Vizcarra | Gerente General |

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre Marco Salín Vizcarra, quien supervisa y controla 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.

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

Según se establece en el reglamento interno, 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/u obliga a:

- 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 y cumplir con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N°308 de 2011 de la CMF.
- 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 máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión en monedas mantenidas por el fondo, y denominación de los instrumentos en que se efectúen las inversiones de acuerdo a la *Tabla 3*.

Tabla 3: Máxima inversión de instrumentos por moneda

| Moneda/Denominación | Inversión máxima |
|-------------------------|------------------|
| Dólar de Estados Unidos | 100% |
| Euro | 30% |
| Libra Esterlina | 30% |
| Peso Chileno | 30% |
| Unidad de Fomento | 30% |
| Yen | 30% |

El fondo no puede invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la AGF.

Cabe destacar, que la política de inversión del fondo no contempla ninguna restricción a la adquisición de 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 (93,1% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo equivalente o superior a "Categoría A+" (en agosto de 2018, la totalidad de la cartera o superaba esa clasificación, y el 91,5% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-"), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 28 días en los últimos dos años.

El reglamento interno del fondo otorga la posibilidad de invertir en derivados (más allá de lo requerido para cobertura) y adquirir instrumentos con retroventa, los cuales implican riesgos adicionales o diferentes. En la práctica, la cartera ha sido administrada de tal manera que ha aumentado la inversión en instrumentos denominados en pesos, pero con su respectiva cobertura en derivados, lo que les ha permitido obtener mayores rentabilidades con un riesgo similar).

Composición del fondo

El **FM EuroAmerica Dólar** se compone de siete series de cuotas vigentes a la fecha⁴, 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, pero 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.

⁴ Las Series H-APV/APVC, I-APV/APVC y EXT aún no han iniciado operaciones.

Al 31 de agosto de 2018, el fondo alcanzó un tamaño aproximado de US\$ 18 millones (US\$ 25,2 millones como promedio de los últimos doce meses); presentando durante el presente año una caída en comparación al año anterior. La Ilustración 1 muestra el comportamiento patrimonial del fondo en cada una de sus series vigentes.

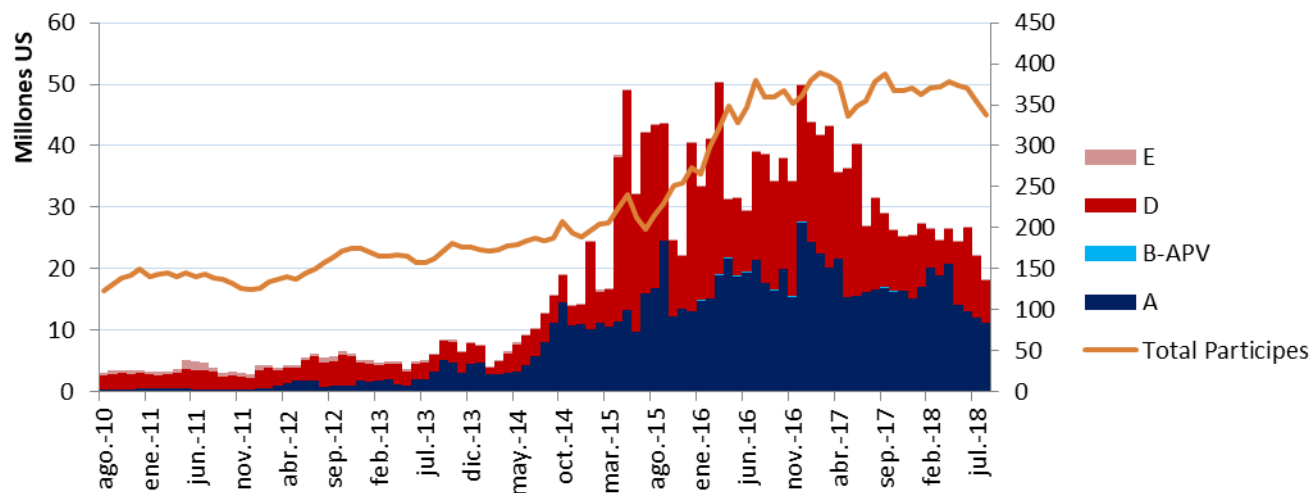


Ilustración 1: Evolución del patrimonio del fondo

La participación del **FM EuroAmerica Dólar** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 1 en dólares) ha disminuido pasando de 0,99%, en agosto de 2017, a 0,67%, en 2018. En términos de activos, el fondo está orientado casi en su totalidad a depósitos a plazo de bancos locales. La Ilustración 2 muestra el comportamiento de las principales inversiones.

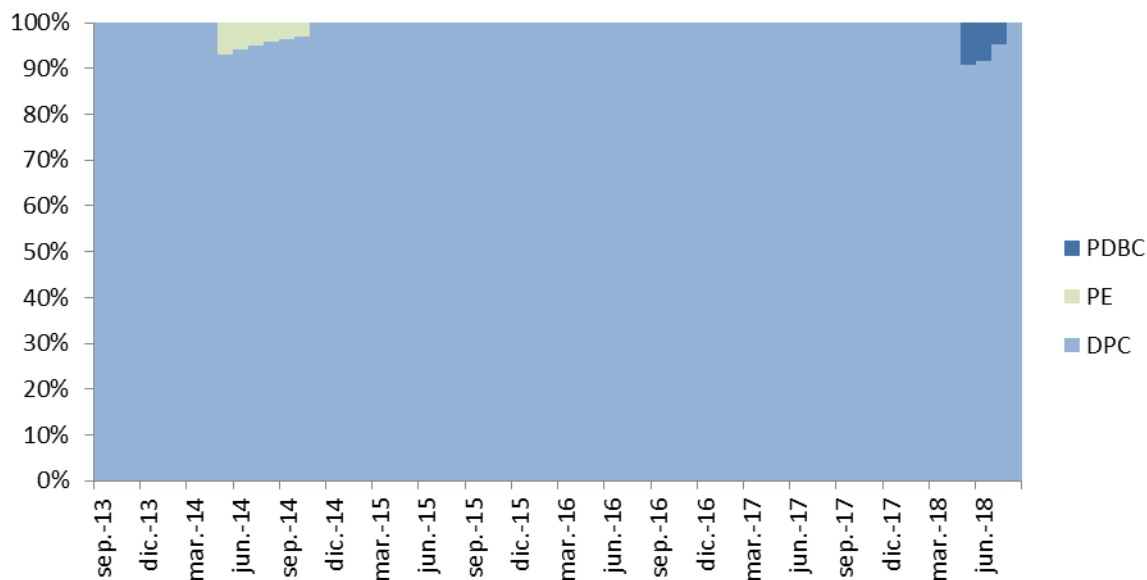


Ilustración 2: Inversión por instrumentos financieros

Proceso de inversión

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. Esta instancia es dirigida por el gerente de renta fija y conformada por los respectivos *portafolio 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. Este último, analiza el control de gestión y el riesgo del portafolio. 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.

Además, 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 vigentes 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 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 y estos están en constante fiscalización.

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 establece los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar eventuales conflictos de interés, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante situaciones irregulares.

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 en 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, dar las pautas para la solución de los mismos.

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 que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Por su parte, el monto recibido por aportes al fondo o a 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 se presenta en la *Tabla 4*.

Tabla 4: Remuneración y comisión de las series

| 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\$ 25 mil por concepto de remuneración entre enero y agosto de 2018.

Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno⁵, 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 de todas las series ha evolucionado de forma favorable en relación con el promedio del mercado de fondos mutuos tipo 1 en dólares (Tipo 1 USD) y la serie D, incluso, ha sido superior a la TIP a 90 días en dólares (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días para operaciones en dólares). En la práctica, la rentabilidad entre enero y agosto de 2018 alcanzó rentabilidades anualizadas de 1,98%, 1,99%, 2,00% y 2,12% para las series A, B-APV, D y E, respectivamente, mientras que el mercado de fondos tipo 1 en dólares y la TIP a 90 días en dólares mostraron una rentabilidad de 1,41% y 2,02% para ese mismo período.

La *Ilustración 2* 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, mientras que la *Tabla 5* 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.

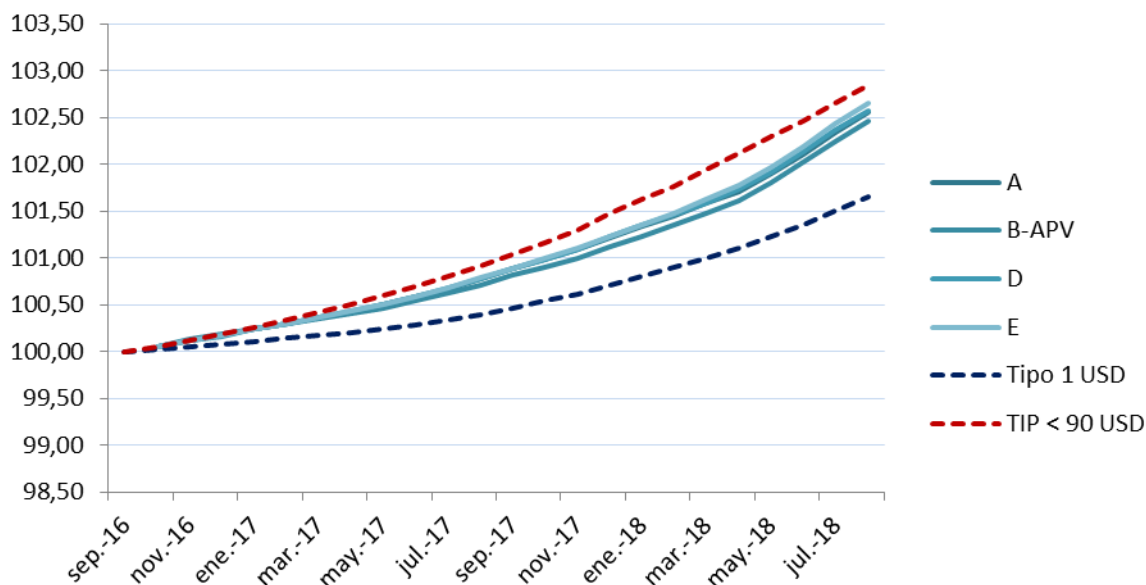


Ilustración 2: Rentabilidad de las series en base 100 a partir de septiembre 2016

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

Tabla 5: Rentabilidades comparativas del fondo

| | Rentabilidad mensual | | | | | |
|----------------------------------|----------------------|--------------|--------|--------|------------|---------------|
| | A | B-APV / APVC | D | E | Tipo 1 USD | TIP 30-89 USD |
| Rentabilidad Mes Actual | 0,205% | 0,204% | 0,200% | 0,215% | 0,140% | 0,177% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 0,232% | 0,224% | 0,232% | 0,241% | 0,150% | 0,187% |
| Últimos seis meses | 0,180% | 0,181% | 0,181% | 0,193% | 0,124% | 0,175% |
| Últimos 12 meses | 0,146% | 0,143% | 0,147% | 0,154% | 0,103% | 0,157% |
| Rentabilidad YTD 2016 | 1,315% | 1,319% | 1,327% | 1,407% | 0,935% | 1,340% |
| Des Est (24 meses) | 0,052% | 0,053% | 0,052% | 0,056% | 0,039% | 0,043% |
| Promedio (24 meses) | 0,106% | 0,103% | 0,107% | 0,111% | 0,071% | 0,122% |
| C. Variación (24 meses) | 0,49 | 0,51 | 0,49 | 0,50 | 0,55 | 0,35 |

| | Rentabilidad anual | | | | | |
|----------------------------------|--------------------|--------------|-------|-------|------------|---------------|
| | A | B-APV / APVC | D | E | Tipo 1 USD | TIP 30-89 USD |
| Rentabilidad Mes Actual | 2,49% | 2,48% | 2,43% | 2,61% | 1,69% | 2,14% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 2,81% | 2,73% | 2,83% | 2,93% | 1,81% | 2,27% |
| Últimos seis meses | 2,19% | 2,19% | 2,20% | 2,34% | 1,49% | 2,12% |
| Últimos 12 meses | 1,76% | 1,73% | 1,78% | 1,86% | 1,24% | 1,90% |
| Rentabilidad YTD 2016 | 1,98% | 1,99% | 2,00% | 2,12% | 1,41% | 2,02% |
| Promedio (24 meses) | 1,28% | 1,25% | 1,29% | 1,34% | 0,86% | 1,47% |

Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

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 agosto de 2018 representaron un 91,5% de los activos), y que la mayor parte de sus inversiones presenta niveles de riesgo superiores o iguales a *N-1*, es posible presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* 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.

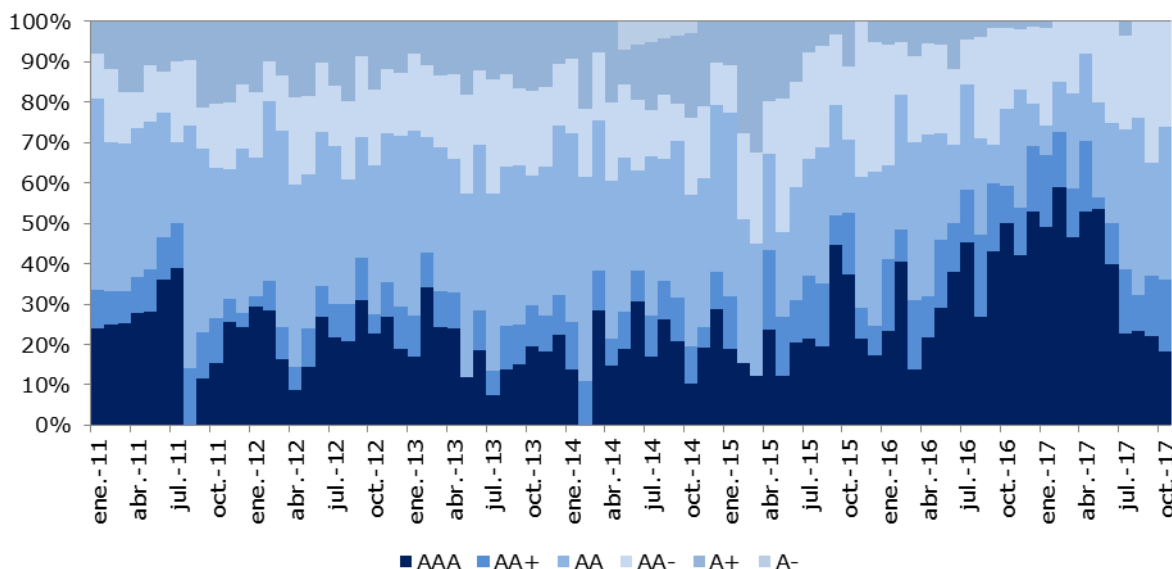


Ilustración 3: Clasificación de riesgo de los emisores del fondo

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a agosto de 2018, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,00044% (en el horizonte de un año), fluctuando entre 0,00044% y 0,0012% en los últimos doce meses (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año). Este indicador ha ido disminuyendo en los últimos tres años, pasando de un promedio de 0,00170%, para el período 2014, a 0,000764% en lo que va de 2018. La *Ilustración 4* muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM EuroAmerica Dólar**.

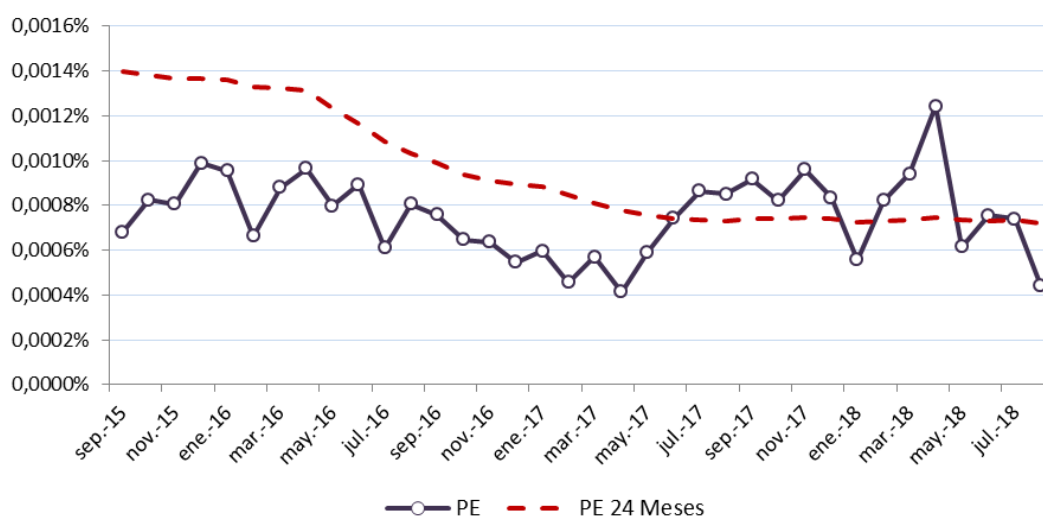


Ilustración 4: Pérdida esperada del fondo

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se muestra en la *Ilustración 5* la composición de la misma en relación con el rating asociado a cada emisor.

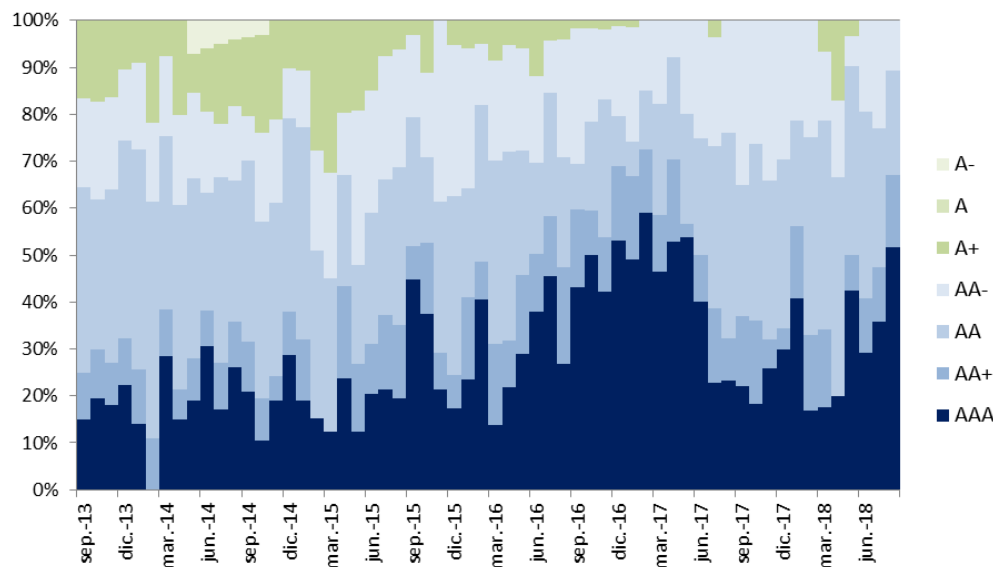


Ilustración 5: Clasificación de riesgo de los emisores del fondo

A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que ha ido incrementando su presencia en instrumentos clasificados en "Categoría AAA", que si bien presentó una disminución a finales de 2017, vuelve a aumentar a agosto de 2018 representando un 47,3% del portfolio (22,3% en agosto de 2017, y 23,8% en agosto de 2016).

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, si ocurriesen, ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora, la CMF deberá establecer, en cada caso, las condiciones y plazos en que se deban regularizar las inversiones, sin que el límite que se fije exceda de doce meses.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde con el tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos tales como, el grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo a partir de enero de 2015, y no más del 10% para los períodos anteriores), el fondo ha incumplido con lo establecido. Sin embargo, esta situación ha sido de carácter pasivo—según información entregada por la administradora—debido a la actual condición del mercado en el que las alternativas de inversión se

encuentran bastantes restringidas y, por lo mismo, se trata de una situación transversal a la industria de fondos mutuos. Cabe destacar que desde abril de 2016 no ha vuelto a tener excesos.

En los últimos doce meses, la concentración por emisor ha estado en un rango de 2,7% y 16,0%, representando en promedio un 9,2% de la cartera en agosto de 2018. A esa misma fecha, los cinco mayores emisores del fondo concentraron el 63,0% de las inversiones. (72,6% en 2017)

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

Tabla 6: Mayores emisores del fondo

| Principales Emisores | dic.-13 | dic.-14 | dic.-15 | dic.-16 | dic.-17 | ago.-18 |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| SANTANDER | 9,25% | 8,49% | 0,00% | 15,25% | 13,34% | 16,02% |
| BCI | 8,51% | 8,48% | 6,15% | 15,01% | 3,92% | 14,08% |
| BANCO ESTADO | 4,93% | 9,19% | 14,77% | 13,61% | 0,00% | 13,46% |
| SECURITY | 8,52% | 0,00% | 12,79% | 3,61% | 10,98% | 9,74% |
| CHILE | 1,32% | 3,55% | 0,00% | 15,83% | 1,18% | 9,70% |
| BICE | 8,89% | 10,64% | 0,74% | 9,79% | 9,63% | 8,61% |
| BBVA | 7,89% | 9,19% | 14,77% | 0,21% | 8,55% | 6,36% |
| FALABELLA | 5,55% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 14,90% | 5,40% |
| Sub-Total | 54,86% | 49,54% | 49,22% | 73,29% | 62,49% | 83,37% |
| 8 Principales | 65,89% | 75,64% | 85,25% | 91,81% | 90,32% | 83,37% |

Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que "cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Sin perjuicio de lo anterior, el partícipe 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. El reglamento interno no contempla una política excepcional por rescates de montos significativos.

La capacidad de retiro de cada uno de los aportantes, sin ser baja, no es muy elevada bajo los estándares para este tipo de fondos. En agosto de 2018, el fondo contaba con 337 partícipes y el más importante representó un 8,72% del patrimonio, mientras que los diez principales registraron un 49% de éste.

Las cuotas del fondo presentan una elevada liquidez, toda vez que pueden ser rescatadas en cualquier momento. Sin embargo, la Serie E está afecta a una comisión por rescates iguales o inferiores a 30 días de permanencia. En contraposición, esta serie no contempla requisito de ingreso y tiene una menor remuneración en relación a la Serie A, que tampoco contempla requisitos de ingreso. Esta diferencia no es considerada negativa por la clasificadora, ya que los partícipes tienen diferentes alternativas de elección.

Tabla 7: Principales 10 aportantes del fondo

| Peso relativo aportante | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | ago-18 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1° | 12,81% | 24,89% | 27,51% | 33,50% | 15,11% | 11,56% | 8,72% |
| 2° | 7,76% | 7,33% | 8,97% | 9,85% | 8,03% | 8,83% | 7,22% |
| 3° | 7,71% | 6,35% | 7,07% | 8,43% | 6,04% | 7,77% | 4,99% |
| 4° | 7,69% | 5,61% | 6,91% | 7,14% | 6,02% | 6,14% | 4,93% |
| 5° | 6,75% | 5,12% | 5,15% | 4,68% | 5,85% | 4,20% | 4,75% |
| 6° | 4,93% | 5,06% | 4,18% | 2,71% | 4,01% | 3,34% | 4,42% |
| 7° | 3,93% | 5,03% | 3,89% | 2,32% | 3,83% | 3,00% | 4,27% |
| 8° | 3,71% | 4,42% | 3,76% | 2,15% | 3,32% | 2,51% | 3,85% |
| 9° | 3,19% | 2,70% | 3,39% | 1,97% | 3,11% | 2,00% | 3,28% |
| 10° | 2,68% | 2,66% | 2,94% | 1,95% | 2,48% | 1,88% | 2,84% |
| Total | 61,16% | 69,17% | 73,77% | 74,71% | 57,81% | 51,23% | 49,27% |

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* bastante inferior a 90 días (el promedio de los últimos doce meses fue de 26 días) y concentra su respaldo (activos del fondo) en papeles que presentan mercado secundario formal con una liquidez suficiente. Cabe destacar, que el procedimiento de liquidación del fondo se encuentra estipulado en el reglamento interno, otorgándole un respaldo adicional a la salida de recursos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total diario ascendió a US\$ 2,0 millones, equivalente al 30,75% de valor del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas y *duration*

Según la circular N° 1.579 del año 2002 de la SVS, los instrumentos financieros de la cartera de inversiones se pueden valorizar al 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 según la Circular N° 1.990 del año 2010 de la misma institución, 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 y los vencimientos de los instrumentos de la cartera, además de 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 RiskAmerica⁶, 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 en conformidad al siguiente criterio: si las desviaciones son superiores a 0,1%, los instrumentos componentes de la cartera se ajustan a precio de mercado; y 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, y de 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,

⁶ 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.

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 debe 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 2017, 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, estableciendo los criterios que se emplearían en la eventualidad 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 octubre de 2016, la totalidad de los activos tenían una duración inferior a un año).

La *Ilustración 6* muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

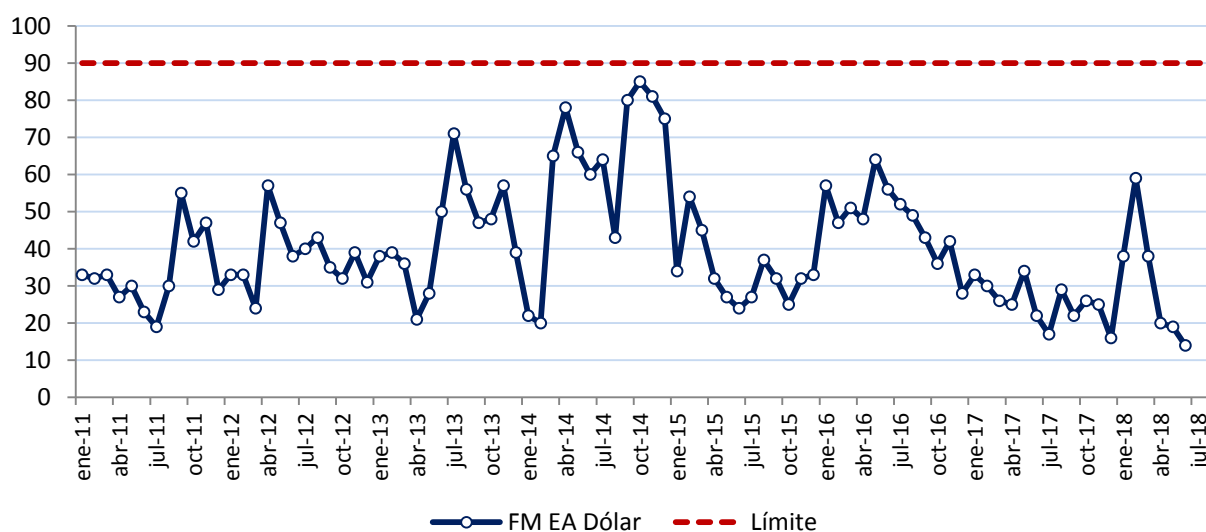


Ilustración 6: Evolución del *duration* de la cartera

Moneda

La política de inversión del fondo indica que debe presentar un mínimo del 70% del activo en instrumentos expresados en dólar. A la fecha, si bien un 18,95% de la cartera está invertida efectivamente en instrumentos en dólares, el resto que corresponde al 72,5%, presenta en su totalidad, una cobertura en *forwards* por lo que de esta forma cumple con su reglamento interno.



"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."

Anexo N°1

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 | 25 |
| Otros valores de deuda o de oferta pública, que autorice la Comisión para el Mercado Financiero. | 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 Comisión para el Mercado Financiero. | 0 | 100 |

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