



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

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. (56-2) 2433 5200
eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Investments Renta Chilena

Julio 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	A+fm
Riesgo de mercado	M3
Tendencia	En Observación
Estados Financieros	Diciembre 2013 ¹
Administradora	EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo EuroAmerica Investments Renta Chilena (en adelante **FM Investments Renta Chilena**) comenzó sus operaciones el 06 de noviembre de 2013 y es administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. (en adelante EuroAmerica AGF), sociedad filial de EuroAmerica S.A.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales, con al menos un 70% de sus activos. Adicionalmente, conforme a sus estrategia, también puede invertir en valores nacionales de capitalización, así como en otros títulos e inversiones financieras, que estén enfocados, o cuyos subyacentes correspondan a instrumentos de deuda de emisores nacionales. Al 30 de marzo de 2014, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 7,4 millones.

Entre las fortalezas del **FM Investments Renta Chilena** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría A+fm" destacan las características propias de la cartera de inversiones, que estará orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y nula exposición cambiaria, de acuerdo a lo establecido en su reglamento interno. Ello se corrobora con lo presentado en los primeros días de operaciones orientándose, incluso, a activos de menor riesgo en relación con los límites impuestos por el reglamento.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo, la administración de EuroAmerica AGF, que posee una buena capacidad de gestión para administrar fondos y la experiencia de la misma en la administración de carteras que invierten en instrumentos de deuda. En paralelo, también como elemento positivo, la evaluación incorpora la adecuada representatividad del valor de las cuotas en relación al precio de mercado de los activos que conforman el fondo.

¹ Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de marzo de 2014 (Cartera de Inversiones, Valores Cuota).

La clasificación, además se sustenta en el comportamiento que han presentado fondos de similares características de la misma administradora, lo cual sirve como base para predecir la gestión que tendrá este fondo en el futuro.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, y además por el hecho de que contempla la opción de utilizar instrumentos derivados como cobertura e inversión dentro de su cartera. Si bien existe amplitud de definición de inversiones en dicho reglamento, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

Otro elemento incorporado dentro del proceso de evaluación es la corta historia que presenta el fondo, de tan solo cinco meses desde la fecha de inicio de operaciones, y que se traduce en la composición de una cartera de inversiones poco consolidadas en el tiempo.

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

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M3*, en atención a que el fondo ha mantenido una mediana exposición ante variaciones de tasa de interés, dado el *duration* de la cartera, (promedio de 431 días en los últimos cinco meses) y un adecuado calce de moneda (inversiones 100% en pesos para un fondo que se expresa en la misma unidad monetaria).

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*En Observación*"², por la corta historia del fondo; dado lo anterior, la Clasificadora deberá revisar luego de un período de funcionamiento el comportamiento del fondo y si en el tiempo se mantiene o no el perfil crediticio de los activos de deuda. No obstante, se reconoce la historia de inversiones de la administradora y su experiencia en la administración de este tipo de fondos.

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

En el futuro la clasificación podría aumentar en la medida que el fondo mantenga los actuales estándares de calidad, tanto de su administradora como en los procesos y ejecutivos que apoyan las decisiones de inversión, manteniendo o mejorando el actual riesgo de su portafolio de inversión.

² Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Adecuados equipos de trabajos.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.
- Valorización representativa del valor de mercado.

Limitantes

- Corta historia del fondo (atenuado por la trayectoria de la AGF).
- Amplitud del reglamento interno, en particular en relación a riesgo de activos (atenuado por políticas internas).

Definición categorías de riesgo

Categoría Afm

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 M3

Cuotas con moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

FM Investments Renta Chilena 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, administradora de fondos y servicios financieros.

Según información otorgada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), al 30 marzo de 2014, la sociedad administraba un total de 28 fondos mutuos y un fondo de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 646 millones, cifra que le otorgaba una participación de mercado en torno al 1,7%. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos tipo 6, de libre inversión con un 35%. Entre este tipo de fondos, EuroAmérica AGF mostraba una participación de 7,5% del mercado.

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	4,8%
Deuda corto plazo menor a 365 días	22,9%
Mediano y largo plazo	12,4%
Mixto	0,4%
Capitalización	9,6%
Libre inversión	34,8%
Estructurados	0,0%
Inversionistas calificados	15,0%

Visión de 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 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. 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 marzo de 2014:

Tabla 2 : Directorio y gerencia general EuroAmerica AGF

Directorio	Cargo
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

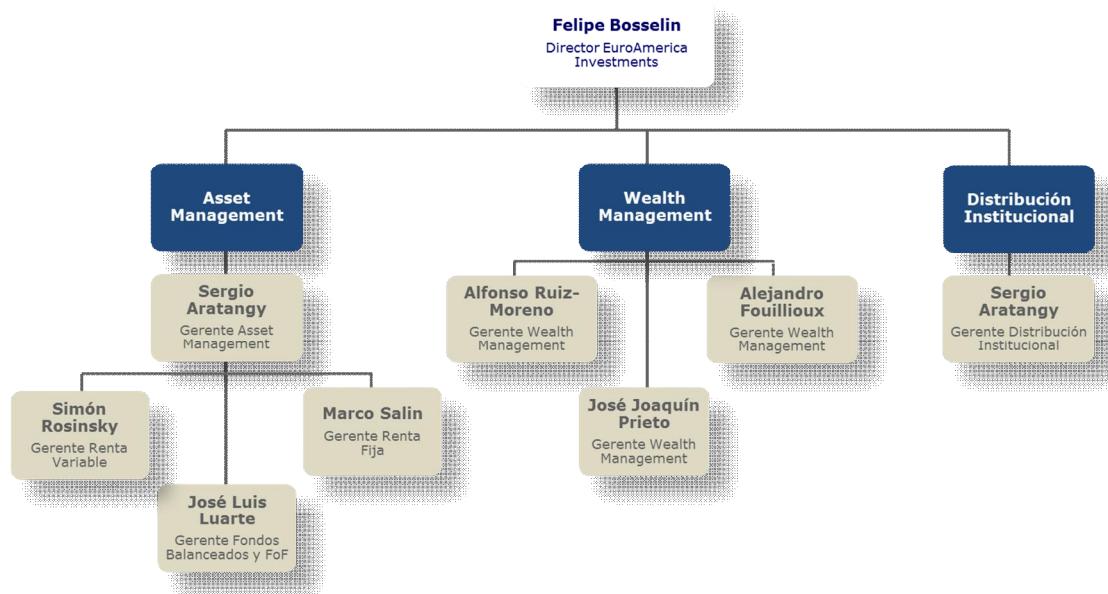
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembros del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

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 el volumen de éstas, deberán ir reforzándose y adecuándose a las nuevas exigencias.

En el siguiente cuadro se presenta el organigrama correspondiente a EuroAmerica AGF:



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

Fondo y cuotas del fondo



Objetivos y política de inversión del fondo

FM Investments Renta Chilena tiene como objetivo, según se señala en su reglamento interno, invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales, con al menos un 70% de sus activos. Adicionalmente, conforme a sus estrategia de inversión, puede invertir en instrumentos de capitalización nacionales, así como en otros instrumentos e inversiones financieras, que inviertan, o cuyos subyacentes correspondan a instrumentos de deuda de emisores nacionales.

El fondo está orientado a personas naturales, jurídicas y/o comunidades que tengan un horizonte de inversión de mediano y largo plazo, que busquen rentabilidades esperadas propias de los mercados en los que invierte el fondo.

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

- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría BBB", "N-4", o superiores.
- Un límite máximo de inversión en instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales de 100% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales de 30% de los activos del fondo.
- Un límite máximo de inversión por emisor de 10% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 25% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 20% del activo del fondo.

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

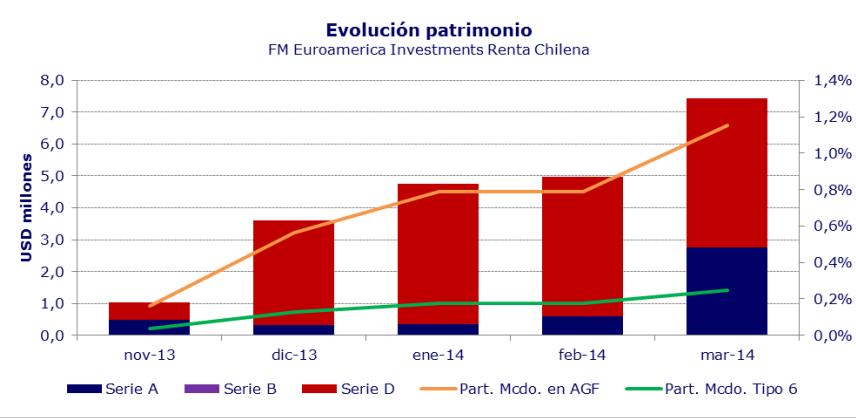
En opinión de **Humphreys**, el reglamento del fondo no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión, tipos de instrumentos a invertir, liquidez y clasificación de riesgo de los títulos.

Composición del fondo

El **FM Investments Renta Chilena** ha emitido tres series de cuotas, que se describen a continuación:

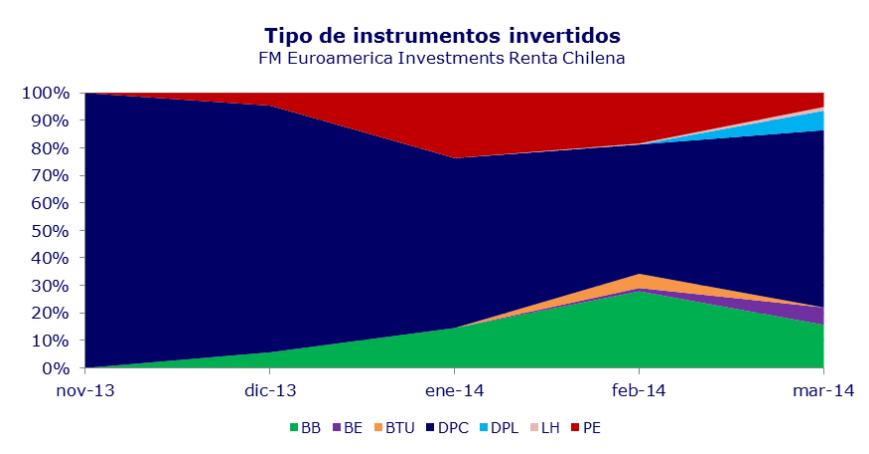
- **Serie A:** Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie B:** Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario).
- **Serie D:** Para inversión por montos iguales o superiores a \$ 100 millones.

El patrimonio del fondo al 31 de marzo de 2014 presentaba un tamaño de US\$ 7,44 millones, y ha mostrado una evolución creciente desde el inicio de sus operaciones, concordante con aumento en el número de sus partícipes, que actualmente llegan a 25.



El mayor nivel observado en el patrimonio se ha traducido en un aumento en la participación del fondo dentro de la administradora, en el que creció desde un 0,2% a un 1,2% en sus primeros cinco meses de operación.

En términos de activos, la composición del fondo ha estado compuesta principalmente por depósitos de corto plazo, y en menor medida por bonos estatales y pagarés de empresas. El siguiente cuadro muestra el comportamiento de las inversiones del fondo:



Cuadro 3 : Composición cartera

Instrumento	Nov-13	Dic-13	Ene-14	Feb-14	Mar-14
Bonos Bancos e Inst. Fin.		2,83%	10,17%	24,42%	13,66%
Bonos de Empresas				1,08%	5,93%
Bonos TGR en U.F.					4,51%
Dep. a plazo con venc. c/p	42,66%	44,57%	43,21%	41,21%	60,32%
Dep. a plazo con venc. l/p					6,64%
Letras Hipotecarias			0,01%	0,31%	1,25%
Pagarés Empresas		2,28%	16,55%	16,10%	4,77%
Total	42,66%	49,68%	69,94%	87,63%	92,56%

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 inversiones, cada fondo tiene definida una política interna -explicitada en los manuales "Políticas de Cartera de Inversiones", "Políticas de Riesgo Financiero e Información a los Emisores" y en su reglamento interno- en base a la 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. Estos comités están dirigidos por el gerente de renta fija y conformados por sus 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 de **FM Investments Renta Chilena** 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.

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 de la interacción de los conocimientos que tienen del mercado y sus clientes, las diversas 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 a través de la administradora, quienes además se encuentran en constante fiscalización para asegurar que esto se cumpla.

En paralelo, el manual da un marco de acción adecuado para la toma de 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, quien es el responsable de analizarla y, si correspondiere dictar una sanción según la naturaleza y gravedad de los hechos y sus consecuencias para la AGF, sus accionistas y el mercado en general.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está muy bien acotado por el manual del mismo nombre, especificando de manera clara y precisa, pero con la flexibilidad necesaria, los eventuales conflictos que pudiesen suscitarse en la operación de los fondos. Además se establecen los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de 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 deducir al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. El fondo contempla, además, el pago de un cobro por gastos de operación cuyo monto tiene un límite máximo de 0,4% anual sobre el patrimonio del fondo.

El siguiente cuadro presenta la estructura de remuneraciones estipuladas en el reglamento interno vigente:

Cuadro 4 : Series FM Investments Renta Chilena

Serie	Remuneración fija anual (IVA inc.)	Comisión diferida rescate (IVA inc.)
A	Hasta 1,071%	No contempla
B	Hasta 1,000%*	No contempla
D	Hasta 0,500%	No contempla

* Serie exenta de IVA

Según el cierre del ejercicio de 2013, la AGF había recaudado US\$ 1,68 mil por concepto de remuneración del fondo.

Política de endeudamiento³

Según lo establecido en el reglamento interno el fondo no contempla la posibilidad de endeudamiento, situación que se ha cumplido en los hechos.

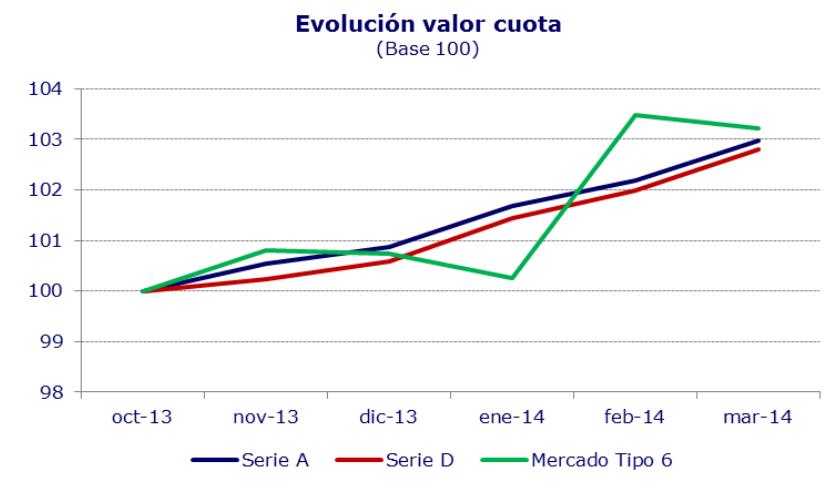
³ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

Comportamiento del fondo y las cuotas



Rentabilidad y riesgo

Desde el inicio de operaciones del fondo, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad de cada una de las series ha evolucionado de forma positiva, acumulando rentabilidades de 2,94% y 2,77% (series A y D respectivamente), mientras que el mercado de los fondos mutuos tipo 6 acumuló 3,13% de rentabilidad en el mismo período, pero con una mayor volatilidad (el coeficiente de variación del mercado fue de 2,33 veces, mientras que para las series A y D fue de 0,33 y 0,49 veces). En la práctica, en sus cinco meses de funcionamiento, el promedio mensual de la rentabilidad fue de 0,587 (serie A) y 0,554% (serie D), mientras que el mercado promedió 0,618%.



A continuación se muestra un análisis de rentabilidad riesgo del Fondo (rentabilidades en base mensual):

Cuadro 5: Análisis Rentabilidad FM Investments Renta Chilena (base mensual)

FM Investments Renta Chilena	Serie A	Serie B	Serie D	Mercado tipo 6
Rentabilidad mes actual	0,756%	0,000%	0,805%	-0,274%
Rentabilidad mes anterior	0,500%	0,000%	0,544%	3,038%
Últimos cinco meses	0,587%	0,000%	0,554%	0,618%
Rentabilidad YTD 2014	0,687%	0,000%	0,732%	0,764%
Desviación estándar (5 meses)	0,196%	0,000%	0,271%	1,437%
Promedio (5 meses)	0,587%	0,000%	0,554%	0,618%
C. Variación (5 meses)	0,33	N/D	0,49	2,33

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 6: Análisis Rentabilidad FM Investments Renta Chilena (base anual)

FM Investments Renta Chilena	Serie A	Serie B	Serie D	Mercado tipo 6
Rentabilidad mes actual	9,463%	0,000%	10,102%	-3,238%
Rentabilidad mes anterior	6,171%	0,000%	6,732%	43,208%
Últimos cinco meses	7,276%	0,000%	6,860%	7,675%
Rentabilidad YTD 2014	8,567%	0,000%	9,147%	9,560%
Promedio (5 meses)	7,276%	0,000%	6,860%	7,675%

Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

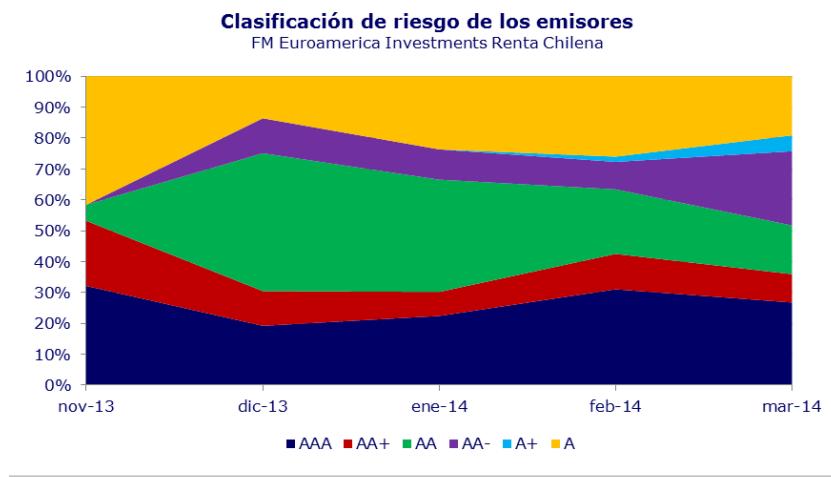
Dado que la estructura del portafolio de inversiones del fondo mutuo **FM Investments Renta Chilena** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a marzo de 2014 alcanzaban una concentración de 70,1%), y que la mayor parte de sus inversiones presentan niveles de riesgo superiores o iguales a $N-1$, es posible presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* que puede considerarse moderado. Por lo tanto, es moderado el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo al primer trimestre de 2014, ésta tendría una pérdida esperada⁴ del orden del 0,00435%, indicador que ha fluctuado entre 0,00213% y 0,00792% desde el inicio de sus operaciones. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Investments Renta Chilena**.



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, apreciándose una adecuada estabilidad estratégica en términos de solvencia de emisores, hasta la fecha.

⁴ La pérdida esperada se refiere a un indicador que asocia un porcentaje de perdida a cada instrumento según su *duration* y clasificación de riesgo. La pérdida esperada del fondo es el promedio ponderado de la perdida de todas sus inversiones,



A partir de los gráficos anteriores, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AA-" o superior, que a marzo de 2014 representaban el 70,1% del portafolio; a la misma fecha existe una proporción del 17,67% en categoría A.

Por otro lado, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que actualmente se concentra principalmente en el corto y mediano plazo (*duration* promedio de 431 días para sus cinco meses de operación), y en títulos expresados en pesos de emisores nacionales (en marzo de 2014, la cartera se encontraba expresada en un 45,7% en pesos de chile y en un 46,8% en unidades de fomento).

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, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

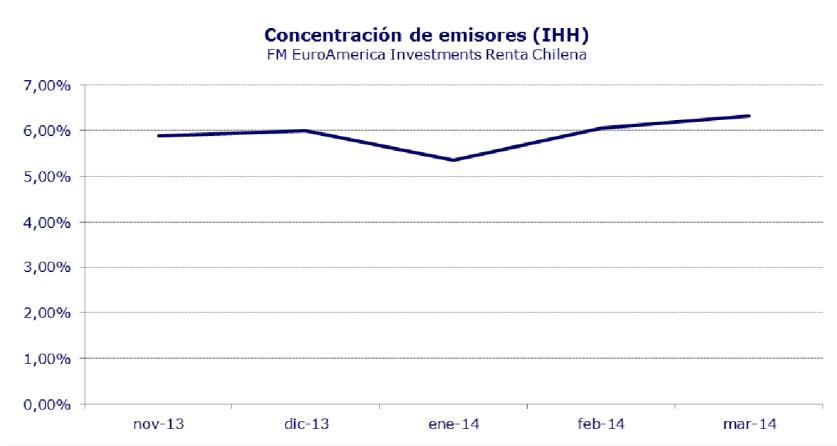
A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos tales como, el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

Sumado a lo anterior, el "Manual de Riesgo Financiero e Información a Emisores" define restricciones a la diversificación de este fondo y norma aspectos referidos a la liquidez de los títulos representativos de capital, a las contrapartes de simultáneas (Corredoras de Bolsa) y a la duración de la cartera, entre otras.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 10% del activo), 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 bastante restringidas y, por lo mismo, este es un factor transversal a la industria de fondos mutuos.

El siguiente gráfico muestra la evolución del índice de *Herfindahl e Hirschman*⁵ (IHH) que mide la concentración económica en los mercados, donde se puede ver la evolución del fondo en sus niveles de concentración:



En el Cuadro 7, se observan los ocho mayores emisores del fondo dentro de la cartera de inversión, que en marzo de 2014 sumaron un 63,1% y está compuesta principalmente por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales.

Cuadro 7: Mayores emisores del fondo

Institución	Clasif. riesgo	% del activo del fondo				
		Nov-13	Dic-13	Ene-14	Feb-14	Mar-14
Banco Itaú	AA	2,23%	21,09%	17,16%	9,84%	11,60%
BBVA	AA-		4,96%	2,63%	6,90%	11,25%
Banco Santander	AAA			3,50%	3,41%	8,53%
BCI	AA+	8,99%	5,57%	5,44%	9,39%	8,04%
Banco de Chile	AAA		8,48%	4,28%	9,27%	7,16%
Corpbanca	AA-			3,75%	0,42%	6,47%
Banco Penta	A	17,72%	4,47%	3,57%	9,62%	6,14%
Scotiabank	AAA		1,09%	2,66%	2,89%	4,93%
Sub-total		28,94%	45,66%	42,98%	51,73%	63,12%
Ocho mayores emisores		42,66%	49,02%	52,69%	63,90%	63,12%

Liquidez de la cuota

Cualquier participante tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Sin perjuicio de lo anterior, el participante podrá programar rescates, caso en el cual ejercerá su derecho en una fecha determinada, distinta a la de presentación de la solicitud de rescate correspondiente, la cual deberá constar expresamente en la solicitud. El pago de los rescates se hace en moneda nacional, dentro de un plazo no mayor de 10 días corridos desde la presentación de la solicitud, o desde la fecha en que se dé curso el rescate, si se trata de un rescate

⁵ Mientras mayor es el índice, más concentrado, o menos competitivo es el mercado.

programado, pudiendo la administradora hacerlo en valores del fondo, cuando sea exigido por la SVS. El reglamento interno no contempla una política excepcional por rescates de montos significativos.

El fondo recién comenzó sus operaciones en noviembre de 2013; desde esa fecha el número de cuotas aportadas ha sido mayor al número de cuotas rescatadas.

También, cabe agregar, que en la corta trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

A marzo de 2014, el fondo contaba con 25 partícipes, y la incidencia de los diez aportantes principales en relación al activo total del fondo se expone a continuación:

Peso relativo aportante	31-mar-13
1°	20,29%
2°	13,65%
3°	13,63%
4°	9,71%
5°	8,24%
6°	6,32%
7°	5,31%
8°	5,13%
9°	3,78%
10°	2,80%
Total	88,86%

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa sobre todo en el hecho que actualmente la cartera de inversiones está conformada principalmente por depósitos de corto plazo de emisores nacionales, con mercados secundarios que convierten a **FM Investments Renta Chilena** en un fondo de alta liquidez. No obstante, existen instrumentos como bonos bancarios y bonos de empresas, que en marzo de 2014 representaron el 19,6% de los activos del fondo, cuya liquidez es más baja, y su desinversión⁶, según datos a marzo de 2014 y bajo los criterios de la clasificadora, podría llegar a demorar en su máximo hasta 17 días.

Durante los últimos cinco meses, el máximo retiro del fondo ascendió a US\$ 545 mil, equivalente al 13,2% del patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas

Según la circular Nº 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

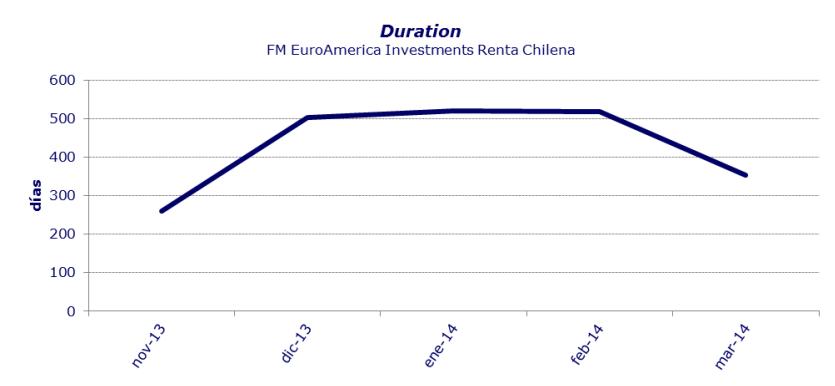
⁶ Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 50% de su transacción promedio diaria para el mes analizado, sin afectar su precio.

adquisición del instrumento (TIR de compra). Las cuotas del fondo se valorizan diariamente y su cartera de inversiones contabiliza anticipadamente los intereses y reajustes que cada instrumento devenga al día siguiente al de su valorización. Los criterios utilizados para la valorización de la cartera de inversiones concuerdan con lo establecido en Decreto Supremo Nº 249 e instrucciones impartidas por la SVS, siendo estos los mismos que emplea la industria en general.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo (mayores a 365 días), se utilizan los servicios entregados por la unidad de investigación financiera el sistema RiskAmerica⁷, que permiten obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos.

En opinión de **Humphreys**, por tratarse de papeles de corto y mediano plazo, con niveles liquidez aceptable, el mecanismo de valorización no difiere significativamente de la del mercado propiamente tal y en caso que así ocurriese (situación excepcional), se tiene la facultad de llevar a cabo la corrección correspondiente.

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."

⁷ 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.