



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:

Anual desde Envío Anterior

Analista

Carolina García

Tel. (56-2) 433 5200

carolina.garcia@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica

Money Market

Octubre 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

<i>Categoría de riesgo</i>	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA- fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre 2011 ¹
Administradora	EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.

Opinión



Fundamento de la clasificación

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, **Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market** (en adelante **FM EuroAmerica Money Market**), tiene como objetivo ser una alternativa de ahorro y liquidez para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de corto plazo en moneda nacional, a través de un fondo cuya cartera esté compuesta por títulos de deuda de corto, mediano y largo plazo, emitidos por instituciones chilenas, pero cuya duración promedio no supere los 90 días.

El fondo comenzó sus operaciones en septiembre de 2006 y es administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos, empresa del grupo EuroAmerica S.A. presente en el mercado desde 1900. Según la información al 31 de agosto de 2012, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 50,9 millones², con un promedio de US\$ 26,9 millones para los últimos doce meses.

Entre las fortalezas del **FM EuroAmerica Money Market**, que permiten sustentar 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

¹ Corresponden a los últimos EIFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de Agosto de 2012 (Cartera de Inversiones, Valores Cuota).

² Cabe señalar que el patrimonio de Agosto de 2012 es el máximo alcanzado en los últimos 24 meses.

bajo riesgo crediticio y reducida exposición cambiaria, ya que usualmente todos los instrumentos son en pesos, y de emisores nacionales.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de EuroAmerica como factor positivo, puesto que la entidad, en opinión de **Humphreys**, posee una alta capacidad de gestión para administrar fondos, lo que permite presumir una baja probabilidad de deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

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 presentar variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales, y las restricciones que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de contraparte, lo cual se ve reflejado -entre otros aspectos y según la metodología de la clasificadora- en el comportamiento a la baja del indicador de pérdida esperada durante los últimos doce meses, el que a agosto de 2012 alcanzó un 0,002%. Si bien existe amplitud de definición en cuanto a la calificación de los emisores en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

Por su parte, el riesgo de mercado corresponde a M1, ya que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado en el tiempo. Esto se relaciona con una cartera expresada principalmente en pesos (98,3% como promedio 2012 YTD), moneda funcional del fondo.

Entre enero de 2011 y agosto de 2012, el fondo ha respetado el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno, presentando sólo un exceso de inversión, incumplimiento que por lo demás fue de carácter pasivo (producto de un aumento de la importancia relativa de una inversión ante una disminución del patrimonio administrado) y fue solucionado dentro de los plazos establecidos en la ley. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento, promediando 47 días en los primeros siete meses de 2012.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*³", principalmente, porque no se visualizan cambios relevantes en el futuro próximo en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioros en su nivel de riesgo y que la administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Definición categorías de riesgo

Categoría AA

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

"-": Corresponde a los títulos de deuda 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

FM EuroAmerica Money Market 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 (propietaria del 99,9% de la administradora), corredora de bolsa, corredora de bolsa de productos, administradora general de fondos y servicios financieros.

Según información otorgada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), al 31 de agosto de 2012 la sociedad administraba 18 fondos mutuos con un patrimonio administrado que totalizaba cerca de US\$ 410 millones, cifra que le otorgaba una participación de mercado en torno al 1,04%. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos de libre inversión con un 29%.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

El cuadro presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados a esa fecha:

Cuadro 1: EuroAmerica AGF. Distribución por tipo de fondos administrados (agosto 2012)

Distribución por tipo de fondos	
Corto Plazo ⁴	23,0%
Mediano y Largo Plazo	9,1%
Mixto	0,7%
Capitalización	22,5%
Libre Inversión	28,7%
Inversionistas Calificados	15,9%

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 e inversiones nacionales e internacionales en los que el cliente puede invertir dependiendo de su horizonte de inversión y perfil de riesgo.

Administración

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 hasta agosto de 2012:

⁴ Considera fondos mutuos tipo 1 y 2.

Cuadro 2: Directorio EuroAmerica AGF.

Directorio	Cargo
Nicholas A. Davis Lecaros	Presidente
Jorge Lesser García-Huidobro	Director
Gonzalo Molina Ariztía	Director
Henry Comber Sigall	Director
Carlos Muños Huerta	Director
Claudio Asecio Fulgeri	Gerente General

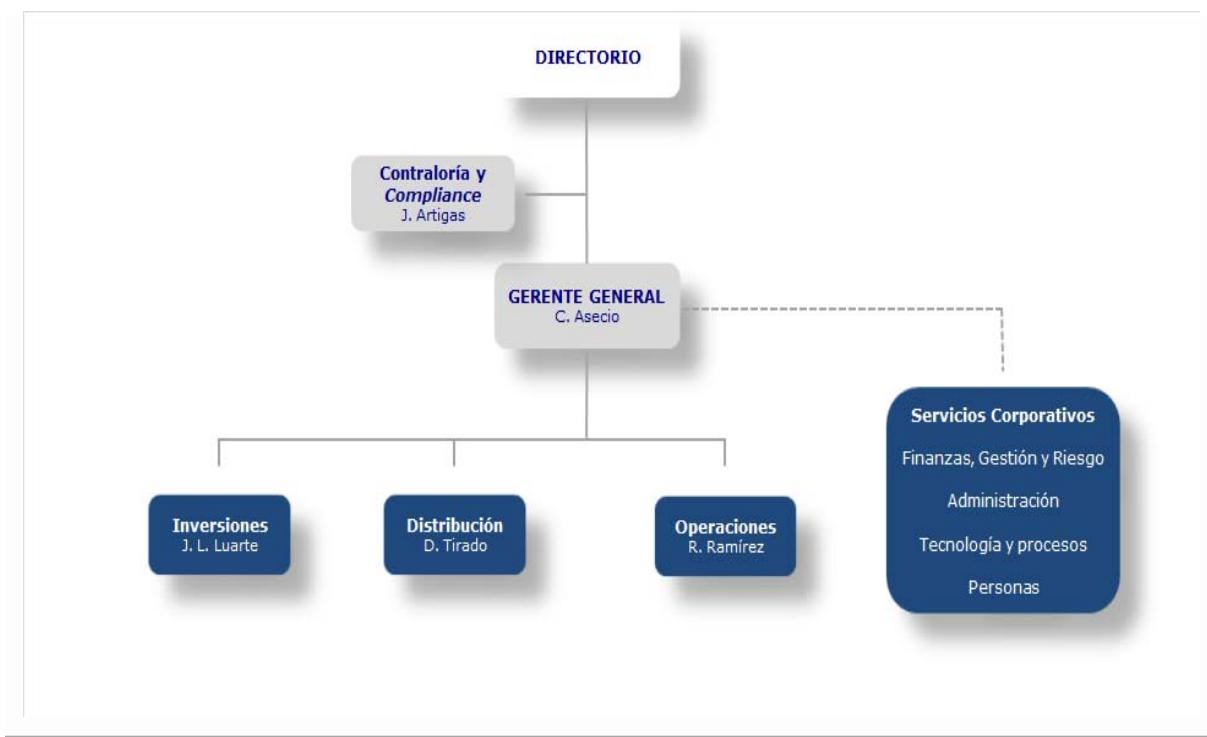
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembros del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

La gerencia general de la sociedad, por su parte, recae sobre el Sr. Claudio Asecio Fulgeri, quien detenta igual cargo en la compañía de seguros de vida del grupo, teniendo como objetivo principal 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 éste, lo que le permite beneficiarse de la escala global del *holding*.

En tanto, 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, deberá ir reforzándose y adecuándose a las nuevas exigencias.

En el siguiente cuadro se presenta el organigrama correspondiente a EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.:



Para obtener mayor información acerca de la administradora 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 del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversiones tiene como propósito destinar sus recursos preferentemente a la adquisición de instrumentos de deuda de emisores nacionales en pesos chilenos de corto, mediano y largo plazo, pero siempre manteniendo una cartera cuya duración no exceda los 90 días, como corresponde para este tipo de fondo mutuo.

En términos específicos, la política de inversión estipulada en el reglamento interno establece, entre otras cosas, que:

- Podrá invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo. Para los instrumentos con horizonte de vencimiento superior a 365 días, el límite de inversión es 30% del activo del fondo.
- La duración promedio de la cartera no debe superar los 90 días.
- En términos de clasificación de riesgo, sólo se podrá invertir en valores de emisores nacionales, cuya clasificación equivalga a "*B*", "*N-4*", o superiores.
- Podrá mantener dentro de su cartera instrumentos de deuda de emisores nacionales expresados en pesos chilenos, moneda en que también deberá mantener el disponible del fondo.
- Podrá invertir en instrumentos derivados y realizar operaciones de compra de instrumentos de oferta pública con promesas de venta. Estas operaciones deben ceñirse a lo establecido en la normativa vigente que corresponda a cada caso (Norma de Carácter General N° 204 para la inversión en instrumentos derivados, y Circular N° 1.797 para la adquisición de instrumentos de compra con promesa de venta).

En la práctica, **FM EuroAmerica Money Market** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo (92,13% promedio YTD 2012) emitidos por instituciones clasificadas principalmente con nota "AA-" o superior (promedio de 66% para el periodo comprendido entre enero 2011 y agosto de 2012), respetando la cota de clasificación de riesgo de emisores mínima estipulada en el reglamento interno ("*Categoría B*"). La cartera ha cumplido además con la duración permitida –manifestado en un *duration* promedio de 47 días para los primeros siete meses de 2012- y las restricciones de moneda estipuladas, esto último reflejado en que al cierre de agosto de 2012, el 100% de su cartera se encontraba expresada en pesos chilenos. Cabe destacar que entre enero de 2011 y agosto de 2012 el fondo incumplió en sólo una ocasión⁵ los límites de inversión por emisor estipulados en el reglamento, exceso que por lo demás fue de carácter pasivo y por un monto de 0,23%.

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 como el grado de concentración por emisor y grupo empresarial, y la moneda en que pueden expresarse las inversiones efectuadas, entre otros. Sin embargo, en relación a la composición actual de sus activos, y dadas las restricciones de inversión a las que debe someterse, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio sin incumplir lo establecido en el

⁵ Agosto de 2012.

reglamento interno. A pesar de este último aspecto, en la práctica el portafolio ha sido administrado de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose preferentemente en instrumentos nominados en pesos chilenos y en menor medida Unidades de Fomento⁶ (UF).

Composición del fondo

El reglamento interno del fondo señala que se compone de cinco series de cuotas, las cuales se diferencian por requisito de ingreso y/o remuneración cobrada por la AGF; sin embargo, sólo tres series presentan movimientos en el presente año⁷, a saber las series A, B y S, tal como se puede ver en la última columna del cuadro siguiente:

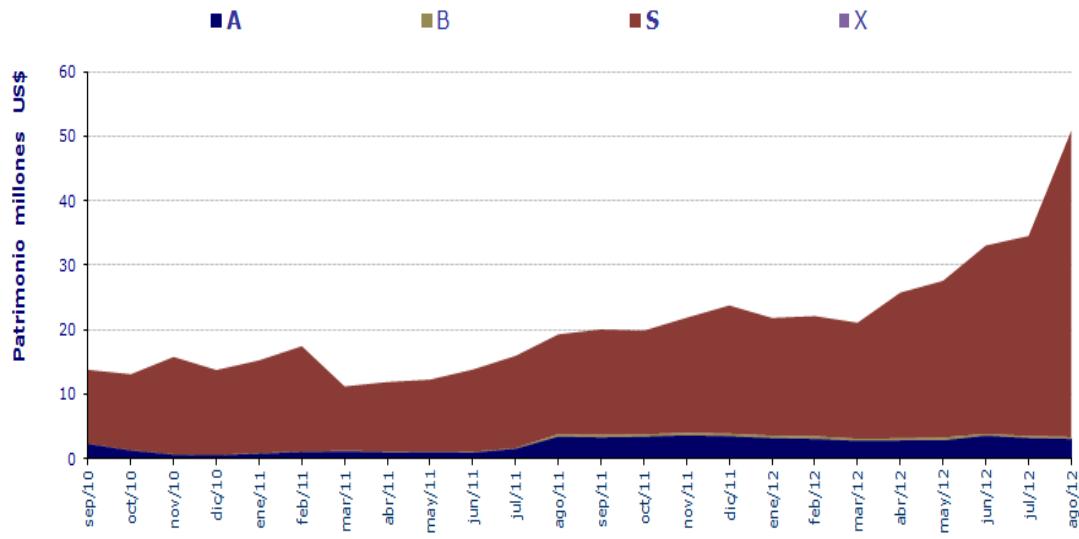
Cuadro 3: FM EuroAmerica Money Market. Resumen series de cuotas.

Serie	Requisito de ingreso	Patrimonio (promedio últimos doce meses) US\$MM
A	no contempla	3,2
B	aporte destinado a planes APV	0,4
D	\$ 500.000.000	-
S	no contempla	23,3
X	no contempla	-

Al 31 de agosto de 2012 el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 51 millones, siendo la serie S la de mayor importancia al aportar con US\$ 47,5 millones. En términos generales, el fondo ha mostrado una evolución creciente en los últimos dos años, pasando de un promedio anual de US\$ 14,5 millones, para el periodo septiembre 2010 a agosto 2011, a un valor de US\$ 26,9 millones en los últimos doce meses analizados, como se puede apreciar en el siguiente gráfico:

⁶ Durante 2012 el fondo ha mantenido una exposición promedio de 1,73% en UF.

⁷ Aportes o rescates informados en valores cuota.

Evolución Patrimonio Euroamérica *money market* (Últimos 24 meses)


A pesar del tamaño creciente del fondo, su participación dentro del mercado comparable (fondos equivalentes en objetivo, horizonte y moneda de inversión) continúa siendo reducida y alrededor de 0,17% como promedio de los últimos doce meses. Su relevancia dentro de los fondos mutuos administrados por la AGF también ha mostrado una evolución positiva, alcanzando al 31 de agosto de 2012 un 12,4% del total de patrimonio administrado por la AGF, mientras que a igual fecha del año anterior representaba un 6,12%. En términos de activos, el fondo está orientado principalmente a depósitos a plazos de bancos locales y en menor medida a efectos de comercio.

El cuadro siguiente muestra la evolución de las principales inversiones:

Cuadro 4: FM EuroAmerica Money Market. Distribución inversiones por tipo de instrumento.

Instrumento	Promedio 2011	Promedio 2012 YTD
BB	0,45%	0,00%
DPC	87,01%	92,13%
PDBC	0,72%	0,00%
PE	11,82%	7,87%

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, donde 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, da 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 será informada al gerente general, quien la analizará y dictará 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.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos rescates solicitados antes de dicho cierre. Con respecto a otros cobros, sólo la serie X establece un pago de comisión por rescate de cuotas, en función de la permanencia en la misma.

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

Cuadro 5: FM EuroAmerica Money Market. Remuneraciones⁸.

Serie	Remuneración (máx. anual IVA incluido)	comisión (% IVA incluido)
A	1,00%	No Contempla
B	1,26%	No Contempla
D	0,95%	No Contempla
S	1,00%	No Contempla
X	0,98%	0-365 días 2,975%, 366-540 días 2,38%, 541 días o más 0,0%

Según el cierre del ejercicio de 2011, la AGF había recaudado por concepto de remuneración del fondo US\$ 0,16 millones.

Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno el fondo no contempla la posibilidad de endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

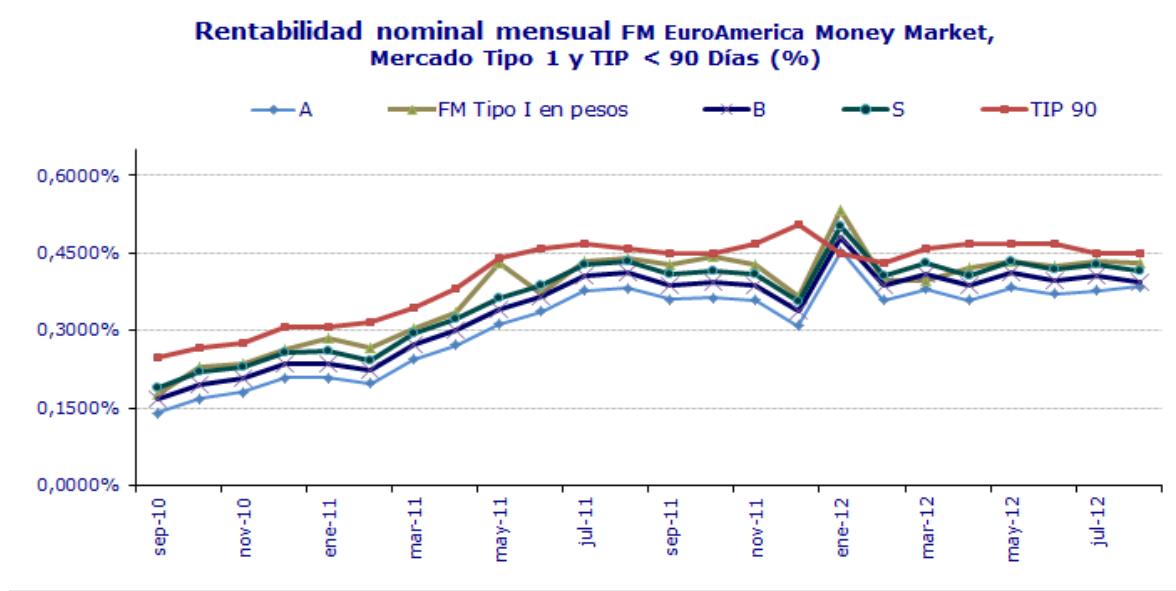
Rentabilidad

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, en los últimos dos años la rentabilidad de sus series ha evolucionado de forma muy similar a la TIP (Tasa Interbancaria Promedio) de entre 30 y 89 días⁹. Lo anterior es adecuado, por cuanto durante su historia el fondo ha cumplido con el propósito que persigue, que es convertirse en una alternativa de inversión similar al depósito a plazo, pero con una mayor liquidez y flexibilidad. En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad de cada una de las series del **FM EuroAmerica Money Market** para los últimos 24 meses, reafirma el objetivo planteado, alcanzando indicadores de 0,311%, 0,339%, 0,360% y 0,396% para las series A, B y S, respectivamente, en tanto que la TIP mostró un promedio de 0,407% para igual lapso. El gráfico

⁸ Información basada en Reglamento Interno depositado en SVS al 3 de septiembre de 2012.

⁹ Benchmark definido para fondos *money market* en pesos.

que sigue muestra la evolución de la rentabilidad nominal de las series del fondo, junto con el rendimiento de la TIP a 90 días y el de mercado tipo I definido anteriormente.



A continuación se muestra un análisis rentabilidad para el **FM EuroAmerica Money Market** en relación a la TIP y los fondos tipo 1, en pesos, de la industria (rentabilidades en base mensual):

Cuadro 6: Fondo EuroAmerica Money Market. Análisis Rentabilidad: Rentabilidad base mensual.

EuroAmerica Money Market	A	B	S	TIP 30 a 89 días	FM Tipo I en pesos
Rentabilidad Mes Actual	0,384%	0,393%	0,415%	0,449%	0,431%
Rentabilidad Mes Anterior	0,377%	0,406%	0,428%	0,449%	0,434%
Últimos seis meses	0,375%	0,400%	0,422%	0,460%	0,423%
Últimos 12 meses	0,371%	0,397%	0,419%	0,459%	0,427%
Rentabilidad YTD 2012	0,326%	0,348%	0,367%	0,398%	0,367%
Promedio 24 meses	0,311%	0,339%	0,360%	0,407%	0,371%
Des Est (24 meses)	0,087%	0,086%	0,086%	0,079%	0,088%
C. Variación 24 meses	0,28	0,25	0,24	0,19	0,24

Las rentabilidades anualizadas se presentan a continuación:

Cuadro 7: Fondo EuroAmerica Money Market. Análisis Rentabilidad: Rentabilidad anualizada.

EuroAmerica Money Market	A	B	S	TIP 30 a 89 días	FM Tipo I en pesos
Rentabilidad Mes Actual	4,703%	4,815%	5,092%	5,520%	5,297%
Rentabilidad Mes Anterior	4,621%	4,978%	5,256%	5,520%	5,332%
Últimos seis meses	4,597%	4,909%	5,184%	5,660%	5,192%
Últimos 12 meses	4,544%	4,873%	5,145%	5,650%	5,250%
Rentabilidad YTD 2012	3,985%	4,259%	4,496%	4,888%	4,488%
Promedio (12 meses)	4,544%	4,873%	5,145%	5,650%	5,250%

La conclusión que se desprende del anterior análisis es que el **FM EuroAmerica Money Market** presenta desempeños moderados a nivel de la industria, situándose bajo la rentabilidad promedio de los fondos del mercado comparable y *benchmark* de los fondos *money market* en pesos. No obstante, su tendencia cumple con el objetivo que se ha trazado en cuanto a obtener una rentabilidad esperada según sus políticas de exposición a instrumentos en pesos, y principalmente en títulos de deuda en el corto plazo.

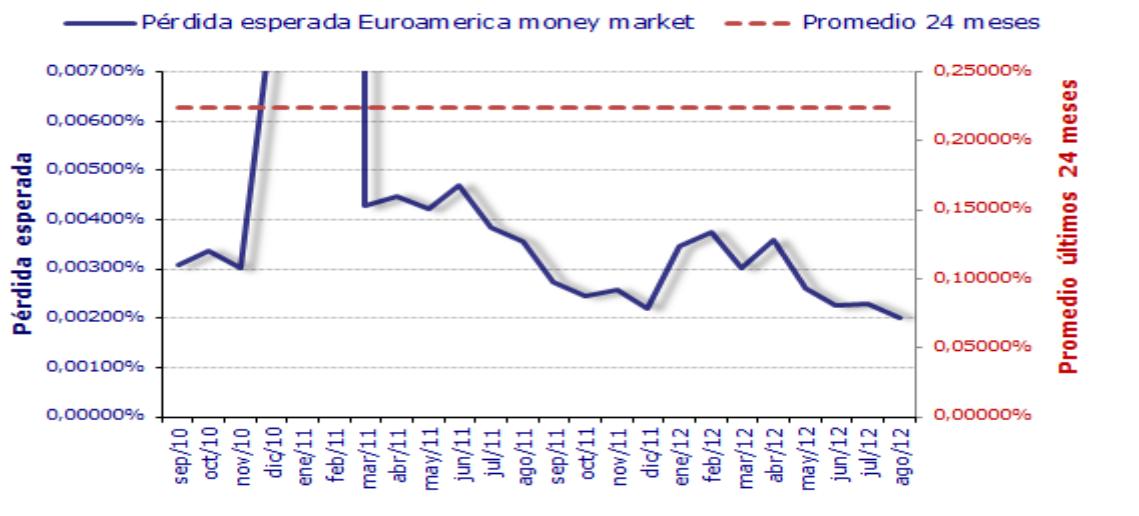
Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

Dado que la estructura del portafolio de inversiones de **FM EuroAmerica Money Market** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (a agosto de 2012 alcanzan una concentración de 76,2%), 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. Ahora bien, es importante destacar la importancia de emisores clasificados en "Categoría A" en la cartera de inversión, cuya participación a agosto de 2012 ascendía a cerca de 24%.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo, al 31 de agosto de 2012 ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,002%, mostrando una tendencia volátil, a lo largo del horizonte estudiado. De hecho, al observar el desempeño de este indicador en los últimos 24 meses, se observa que ha variado de manera importante (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año), alcanzando un *peak* de 2,775% en enero de 2011 y un mínimo de 0,0023% durante agosto de 2012. De todas formas se aprecia una leve regularización durante los últimos doce meses, en torno al 0,0027%. El comportamiento volátil y

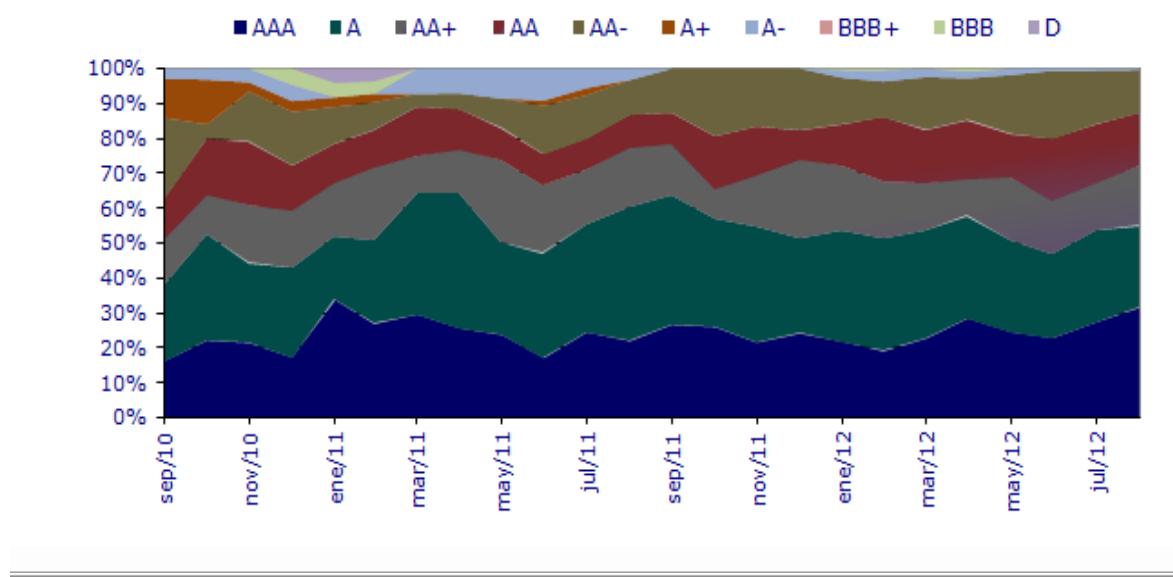
es posible atribuirlo en parte, al hecho de que el fondo estuvo expuesto a instrumentos de emisores que, a la fecha de clasificación¹⁰, presentaban un mayor riesgo.

Pérdida esperada FM Euroamérica money market (Últimos 24 meses)



Para analizar la evolución del riesgo crediticio de largo plazo de la cartera, a continuación se muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, con lo cual se logra apreciar la adecuada estabilidad estratégica con que se maneja el fondo:

Distribución de la clasificación de riesgo de los emisores FM EuroAmerica Money Market



¹⁰ Agosto de 2012.

A partir del gráfico anterior, se aprecia la relevancia de las inversiones clasificadas en "Categoría A" (representan en promedio YTD 2012 un 69,4% del portafolio), lo cual trae asociado un aumento en la pérdida esperada anteriormente señalada. Asimismo, entre los meses de enero y febrero de 2011, se observa la presencia de emisores clasificados en categoría "D", lo cual explica el aumento abrupto del riesgo crediticio expresado en la pérdida esperada. Es importante destacar que dicha inversión no implica una infracción al reglamento interno, puesto que el análisis presentado considera el *rating* actual de los emisores que conforman la cartera lo cual no necesariamente es equivalente a la clasificación que tenían al momento de efectuar la adquisición.

Por su parte, los riesgos de mercado, se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra principalmente en el corto plazo, y casi completamente, en títulos en pesos de emisores nacionales (a agosto de 2012 la totalidad de la cartera está expresada en moneda nacional). Con todo, en lo que va de 2012 se observa una participación promedio de 1,7% de títulos expresados en UF dentro de la cartera de inversión, correspondientes a operaciones de compra con promesa de venta.

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.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 10% del activo), el fondo ha respetado lo establecido, excediendo entre 2011 y lo que va de 2012 en sólo una ocasión y de forma pasiva, el máximo por emisor permitido.

Como se muestra en la Cuadro 4, la cartera de inversión está compuesta principalmente por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales (92,13% promedio YTD 2012), los que presentan una adecuada diversificación por emisor. Al 31 de agosto de 2012 ocho emisores concentran el 60% de las inversiones y en uno de ellos se incumple el reglamento. A pesar de dicho exceso, los niveles de diversificación de la cartera se encuentran de acuerdo a las políticas establecidas en el reglamento interno del fondo.

Cuadro 7: Diversificación de los emisores Fondo EuroAmerica Money Market

Principales emisores	% del activo del fondo			clasificación de largo plazo
	promedio 2011	promedio 2012 YTD	agosto/12	
Corpbanca	8,33%	8,63%	10,23%	AA
BCI	6,99%	8,16%	7,59%	AA+
Banco Santander	6,93%	5,97%	7,20%	AAA
Banco de Chile	7,76%	8,01%	8,03%	AAA
BBVA	7,12%	6,79%	9,56%	AA+
Security	4,31%	6,72%	5,57%	AA-
Banco Itaú	5,75%	5,42%	3,62%	AA-
Consorcio	7,58%	7,79%	8,33%	A
Concentración	55%	57%	60%	

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 cual 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.

Ahora bien, cabe señalar que el nivel de transacción de las cuotas se encuentra por debajo de lo exhibido por fondos comprables, lo cual se evidencia en que dos de sus cinco series, a saber la serie D y X, no han sido transadas en el mercado en el presente año.

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión es principalmente de corto plazo, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio tiene un *duration* inferior a 90 días (promedio de 41 días entre enero de 2011 y julio de 2012) y se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo y presentan una liquidez suficiente. Prueba de lo anterior es el hecho

de que el fondo se ha visto afectado por retiros significativos (producidos en enero y marzo de 2011). Sin embargo, en ningún momento se ha puesto en riesgo su liquidez y tampoco se ha afectada su rentabilidad. Cabe señalar que el fondo (particularmente la serie S) posee una alta concentración de aportantes (a agosto de 2012 los diez principales aportantes concentran el 35,5% de esta serie), lo cual en opinión de **Humphreys** podría generar problemas de manejo de caja del fondo.

Valorización de las cuotas

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y de acuerdo a la legislación vigente.

De acuerdo a la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, que valorizan los instrumentos financieros de la cartera de inversiones 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), deberán:

- a)** Desarrollar y 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, manejar 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 RiskAmerica¹¹, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

- b)** Considerar la 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.

¹¹ 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.

- c) Proporcionar a los inversionistas y al público en general información del 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.

De acuerdo a lo reportado al cierre de 2011, el fondo no se había visto afectado por los ajustes señalados.

"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."