



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

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

## Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market

Octubre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo y contacto	
Tipo de Instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AA- fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2012 <sup>1</sup>
Administradora	EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo Euroamerica Money Market** (en adelante **FM EuroAmerica Money Market**), comenzó sus operaciones en septiembre de 2006, es administrado por **EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.** (en adelante EuroAmerica AGF), sociedad que forma parte del Grupo EuroAmerica, *holding* financiero de reconocido prestigio, con más de cien años en el mercado nacional. El grupo se divide en: compañía de seguros de vida, corredora de bolsa, corredora de bolsa de productos, administradora general de fondos y servicios financieros.

El objetivo primario del fondo mutuo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de la inversión en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo nacional, con el objetivo de mantener un portfolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez. La inversión tendrá una duración máxima de 90 días.

Entre las fortalezas del **FM EuroAmerica Money Market** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA- fm*", destacan las características propias de su cartera de inversiones, orientada, según antecedentes históricos, a instrumentos de bajo riesgo crediticio y baja exposición cambiaria, ya que usualmente todos sus instrumentos son en pesos, y de emisores nacionales.

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

La clasificación también considera favorable el método de valorización de los instrumentos y de las cuotas del fondo, mecanismo que permite reflejar razonablemente su precio de mercado; así como la elevada liquidez de sus inversiones, lo cual facilita el cumplimiento por parte de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas por parte de los aportantes.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo,

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de Septiembre de 2013 (cartera de inversiones y valores cuota, entre otros).

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 septiembre de 2013 alcanzó un 0,003%. 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, tanto de tasa interés como de moneda. Esto se relaciona con una cartera expresada principalmente en pesos (98,8% como promedio 2013 YTD), moneda funcional del fondo, y de corto plazo.

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

En lo que va de este año, el plazo promedio de duración de la cartera ha sido de 49 días aproximadamente, cumpliendo con la duración máxima de la cartera de inversiones del fondo, fijada en 90 días según la política de inversiones.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica como "*Estable*<sup>2</sup>", producto de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación se hace necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

---

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

## Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

### Fortalezas centrales

- Comportamiento del fondo: con capacidad de entregar un instrumento con bajo riesgo crediticio.
- Elevada capacidad fiduciaria
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo (considerando que una serie tiene asociado costos por retiro en el corto plazo)
- Valorización representativa del valor de mercado

### Fortalezas complementarias

- Adecuados equipos de trabajos.
- Baja volatilidad ante variables de mercado

### Limitantes

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

## Definición de 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

### Administración del fondo

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

Según información otorgada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), al 30 de septiembre de 2013 la sociedad administraba 21 fondos mutuos y un fondo de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 611 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 de libre inversión con un 28%.

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 5,3% de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 1, EuroAmerica AGF mostraba una participación de 0,2% del mercado *money market*.

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

**Tabla 1: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	5,3%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	21,3%
Mediano y largo plazo	6,8%
Mixto	0,5%
Capitalización	15,5%
Libre inversión	28,0%
Estructurados	0,0%
Inversionistas calificados	22,7%

## 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., la 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 los que el cliente puede invertir dependiendo de su horizonte de inversión y perfil de riesgo.

## Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por el Sr. Nicholas Davis, está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre ellos recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. 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 septiembre de 2013:

**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 Garcia-Huidobro	Director
José De Gregorio Rebeco	Director
Sergio Rosenberg Aratangy	Gerente General

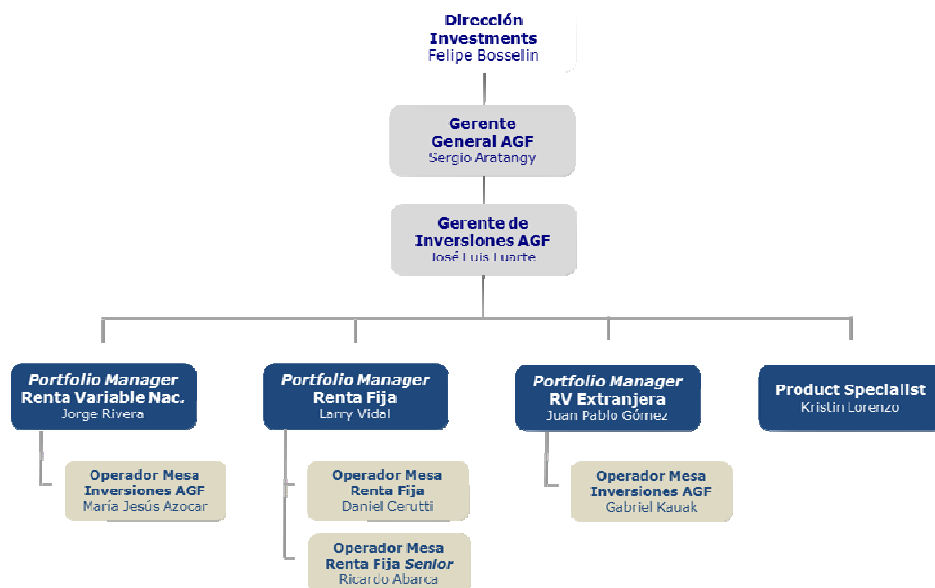
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembros del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

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 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](http://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

Según se establece en el reglamento interno, el objetivo del fondo es ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de la inversión en instrumentos tanto de deuda de corto plazo nacional como en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo nacional, con el objetivo de mantener un portfolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez.

El fondo está orientado a personas naturales, jurídicas y/o comunidades que tengan un horizonte de inversión de corto plazo que busquen rentabilidades esperadas propias de los mercados nacionales de deuda. El riesgo que asumen los inversionistas está en directa relación con la duración del fondo y la composición de su cartera.

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

- Invertir en instrumentos de deuda corto, mediano y largo plazo del mercado nacional, con una duración máxima de la cartera de 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría B", "N-4", o superiores.
- Un límite máximo de inversión de 30% en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, con vencimiento superior a 365 días.
- Un límite máximo de inversión por emisor de 10% del activo del fondo.

- Un límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 25% 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.

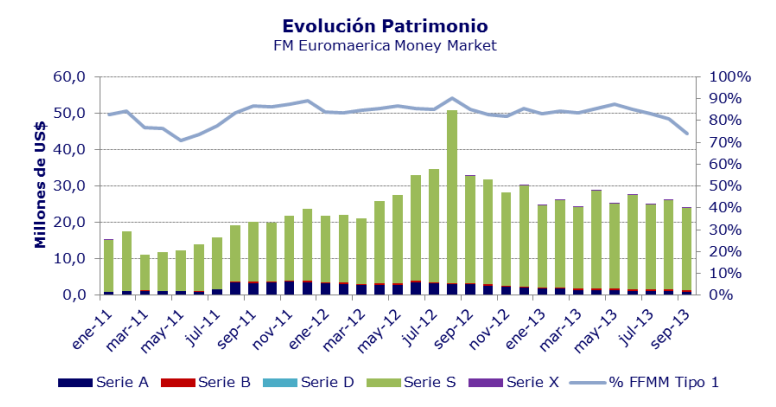
Más allá de la flexibilidad que permite el reglamento interno, en los hechos los recursos del fondo se han destinado a instrumentos bancarios, nacionales, en pesos, de corto plazo y de emisores de bajo nivel de riesgo como deudores.

## Composición del fondo

El **FM Euroamerica Money Market** ha emitido cinco series de cuotas, que se describen a continuación:

- **Serie A:** Para ahorro de todo tipo de inversionista con horizonte de corto plazo.
- **Serie B:** Para ahorro previsional voluntario.
- **Serie D:** Para ahorro de todo tipo de inversionista, por montos iguales o superiores a \$ 500 millones.
- **Serie S:** Para ahorro de todo tipo de inversionista.
- **Serie X:** Para ahorro de todo tipo de inversionista con horizonte de largo plazo.

Al 30 de septiembre de 2013, el fondo presenta un tamaño aproximado de US\$ 23,9 millones (US\$ 26,8 millones como promedio de los últimos doce meses). En términos generales, desde septiembre de 2012, el fondo ha ido disminuyendo el valor de su patrimonio, con un promedio entre octubre de 2011 y septiembre de 2012 de US\$ 27,9 millones.



La participación del **Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 1) es reducida, siendo de 0,13% promedio en los últimos doce meses. Su relevancia dentro de los fondos mutuos administrados por la AGF también ha mostrado una evolución a la baja, alcanzando un promedio de 5,2% del total de patrimonio administrado por la AGF en los últimos doce meses (7,8% para el mismo período del año anterior). 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 el comportamiento de las principales inversiones:



**Tabla 3 : Composición cartera**

Instrumento	sep-10	sep-11	sep-12	sep-13
Bonos bancarios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Depósitos a plazo corto plazo (DPC)	79,0%	91,2%	98,5%	90,1%
Pagarés Empresas	20,3%	8,6%	1,4%	9,5%

## Proceso de inversión

Para el cumplimiento de los objetivos de los fondos administrados, EuroAmerica AGF cuenta con un equipo de profesionales, encabezados por el gerente general, seguido por el gerente de inversiones, tres *portfolio managers* y cuatro operadores de mesa.

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 se reúne una vez al mes para analizar las distintas áreas, como son renta fija, renta variable nacional, renta variable internacional y finalmente *assets allocation*, materializando así los comités de inversión. Sus integrantes son:

- Gerente de inversiones
- *Portfolio manager* renta variable internacional
- *Portfolio manager* renta variable local
- *Portfolio manager* renta fija
- Dos operadores renta variable
- Dos operadores renta fija

En el comité se analiza de manera global las carteras de todos los fondos administrados, en cuanto a sus exposición, valorización y proyección . Además, se revisa el comportamiento específico de la cartera, la

evolución de los activos administrados y se contrasta con las directrices establecidas para el mismo y sus *benchmarks*. El comité, en la práctica, es la instancia formal para analizar el control de gestión y el riesgo del *portfolio*. Para el caso específico del **FM EuroAmerica Money Market** las principales variables que se definen en el comité son el *duration* de la cartera y los límites máximos de exposición por clasificación de riesgo de los emisores.

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 discuten posibles mejoras a los fondos actuales para que se adecúen 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 los conflictos de interés

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

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

En paralelo, el manual 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 debe ser informada al gerente general, en quien cabe la responsabilidad de analizarla y, si corresponde, dictar una sanción según la naturaleza y gravedad de los hechos y sus consecuencias para la AGF, sus accionistas y el mercado en general.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está muy bien acotado por el manual del mismo nombre, especificando de manera clara y precisa, pero con la flexibilidad necesaria, los eventuales conflictos que pudiesen suscitarse en la operación de los fondos. Además se establecen los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de los mismos y en el caso que llegasen a existir, 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 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. La remuneración para las distintas series es la siguiente:

**Tabla 4 : Remuneración y comisión de las series**

Serie	Remuneración* (máx. anual)	Comisión*
A	1,00%	No contempla
B	1,261%**	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%

\* IVA incluido

\*\* Serie exenta de IVA

Según el cierre del ejercicio de 2012, la AGF había recaudado US\$ 0,32 millones por concepto de remuneración del fondo.

## Política de endeudamiento<sup>3</sup>

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

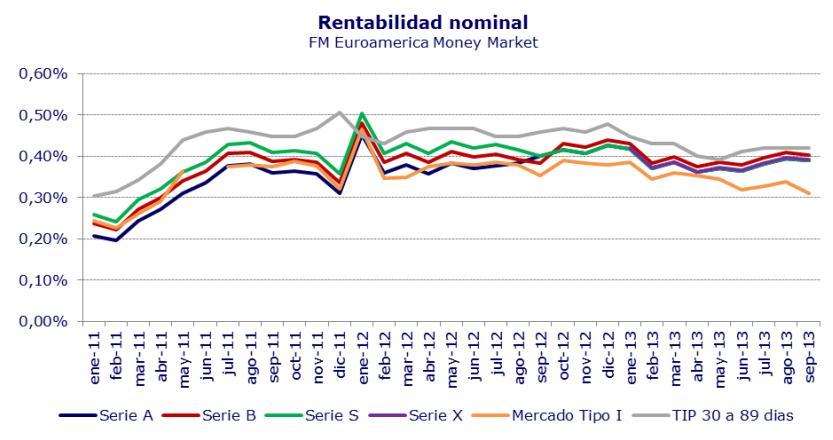
## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, en los últimos dos años la rentabilidad de sus series ha evolucionado de forma muy similar a la TIP (Tasa Interbancaria Promedio) de entre 30 y 89 días<sup>4</sup>, aunque con una rentabilidad inferior. 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, la rentabilidad promedio mensual entre enero y septiembre de 2013, para cada una de las series, reafirma el objetivo planteado, alcanzando indicadores de 0,336%, 0,347%, 0,336% y 0,337% para las series A, B, S y X respectivamente, en tanto que la TIP mostró un promedio de 0,369% para igual lapso. El gráfico 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 1 definido anteriormente.

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

<sup>4</sup> *Benchmark* definido para fondos mutuos *money market* en pesos.



A continuación se muestra un análisis de rentabilidad riesgo para el Fondo en relación a la TIP y los fondos tipo 1, en pesos, de la industria (rentabilidades en base mensual).

**Tabla 5: Análisis Rentabilidad Fondo EuroAmerica Money Market (base mensual)**

FFMM EuroAmerica Money Market	Serie A	Serie B	Serie S	Serie X*	Serie D**	Mercado tipo 1	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad mes actual	0,390%	0,404%	0,390%	0,392%	S/I	0,310%	0,420%
Rentabilidad mes anterior	0,395%	0,409%	0,395%	0,397%	S/I	0,338%	0,420%
Últimos seis meses	0,377%	0,391%	0,377%	0,379%	S/I	0,332%	0,411%
Últimos 12 meses	0,391%	0,404%	0,391%	S/I	S/I	0,353%	0,431%
Rentabilidad YTD 2013	0,336%	0,347%	0,336%	0,337%	S/I	0,299%	0,369%
Des Est (24 meses) ***	0,029%	0,028%	0,031%	0,018%	S/I	0,033%	0,027%
Promedio (24 meses) ***	0,382%	0,400%	0,404%	0,144%	S/I	0,364%	0,446%
C. Variación (24 meses) ***	0,08	0,07	0,08	0,12	S/I	0,09	0,06

\* La Serie X comenzó a tener movimiento desde el 14 de diciembre de 2012.

\*\* La Serie D no ha tenido movimiento a la fecha de este informe.

\*\*\* Para la serie X se consideró el período comprendido entre enero y septiembre de 2013.

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación

**Tabla 6: Análisis Rentabilidad Fondo EuroAmerica Money Market (base anual)**

FFMM EuroAmerica Money Market	Serie A	Serie B	Serie S	Serie X*	Serie D**	Mercado tipo 1	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad mes actual	4,786%	4,951%	4,786%	4,806%	S/I	3,779%	5,160%
Rentabilidad mes anterior	4,844%	5,015%	4,844%	4,865%	S/I	4,127%	5,160%
Últimos seis meses	4,625%	4,793%	4,625%	4,646%	S/I	4,057%	5,040%
Últimos 12 meses	4,790%	4,958%	4,790%	S/I	S/I	4,317%	5,300%
Rentabilidad YTD 2013 ***	4,102%	4,249%	4,102%	4,120%	S/I	3,653%	4,521%
Promedio (24 meses) ***	4,688%	4,913%	4,963%	1,738%	S/I	4,457%	5,479%

\* La Serie X comenzó a tener movimiento desde el 14 de diciembre de 2012.

\*\* A la fecha de este informe, la Serie D no ha tenido movimiento.

\*\*\* Para la serie X se consideró el período comprendido entre enero y septiembre de 2013

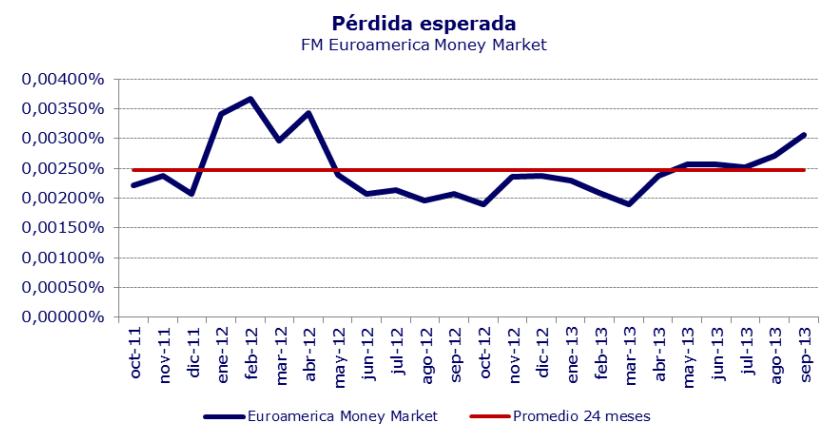
La conclusión que se desprende del anterior análisis es que en los últimos 24 meses el **FM EuroAmerica Money Market** presenta un buen desempeño a nivel de la industria, situándose sobre la rentabilidad promedio de los fondos del mercado comparable, aunque bajo el *benchmark* de los fondos *money market* en

pesos. El riesgo, por su parte, medido por desviación estándar en los últimos 24 meses, también presenta una situación adecuada en relación con el promedio de sus pares.

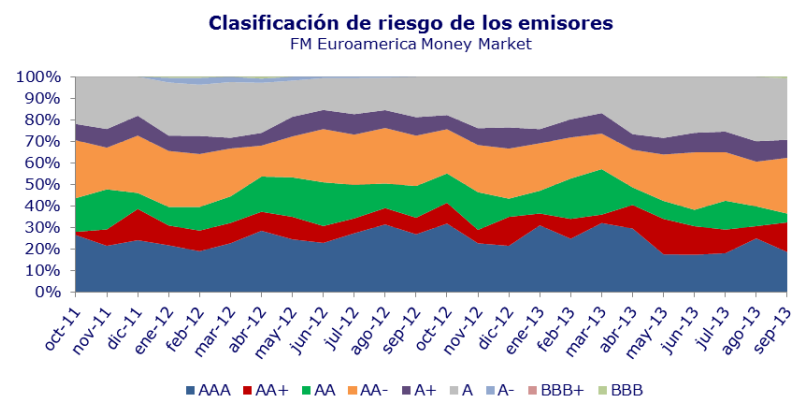
## Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

Dado que la estructura del portafolio de inversiones del fondo mutuo **EuroAmerica Money Market** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “Categoría AA-” o superior (a septiembre de 2013 alcanzaban una concentración de 60,1%), 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 reducido. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. Es importante destacar la importancia de emisores clasificados en “Categoría A” en la cartera de inversión, cuya participación a septiembre de 2013 ascendía a cerca de 28,3%.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo al tercer trimestre de 2013, tendría una pérdida esperada del orden del 0,00245%, fluctuando entre 0,00190% y 0,00306% en el último año (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, se observa que este se ha estabilizado en torno a un valor promedio de 0,00248%. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del Fondo **EuroAmerica Money Market**.



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



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría A", que a septiembre de 2013 representaban el 28,3% del portafolio.

Por otro lado, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 49 días para los primeros nueve meses de 2013), y en títulos en pesos a tasa fija de emisores nacionales (la totalidad de la cartera se encuentra expresada en moneda nacional). Con todo, solo en enero de 2013 se observó una participación de 7,6% de títulos expresados en UF dentro de la cartera de inversión, correspondientes a operaciones de compra con promesa de venta. Desde esa fecha, la totalidad de la cartera presenta títulos expresados en pesos. En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés y/o en la variación de precios (inflación).

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 10% del activo), el fondo ha incumplido con lo establecido; sin embargo, esta situación ha sido de carácter pasivo, debido, aunque no necesariamente justificable, a la actual condición del mercado en la que las alternativas de inversión se encuentran bastantes restringidas y, por lo mismo, este es un factor transversal a la industria de fondos mutuos.

La cartera de inversión está casi totalmente compuesta por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales (92,3% promedio en lo que va de 2013). Tal como se ve a continuación, en septiembre de 2013, los ocho mayores emisores del fondo concentraron el 67,63% de las inversiones.

**Tabla 7: Mayores emisores del fondo**

Institución	Clasif. Riesgo	dic-10	dic-11	dic-12	sep-13
Banco Internacional	A	3,05%	5,75%	8,39%	9,91%
Corpbanca	AA-	7,61%	8,18%	9,18%	9,26%
BBVA	AA-	5,49%	8,13%	6,86%	9,19%
Banco de Chile	AAA		8,50%	0,94%	8,90%
Consortio	A+	10,66%	9,14%	9,77%	8,37%
Deutsche Bank	AA+	1,53%	6,09%	5,51%	7,54%
Security	AA-	5,82%	9,29%	7,06%	7,35%
Tanner	A	2,27%	7,24%	4,43%	7,13%
<b>Sub-Total</b>		<b>36,43%</b>	<b>62,32%</b>	<b>52,13%</b>	<b>67,63%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>		<b>64,08%</b>	<b>66,18%</b>	<b>64,77%</b>	<b>67,63%</b>

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

## 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.

Durante el período comprendido entre octubre de 2012 y septiembre de 2013, se ha logrado un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas.

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

Los aportantes del fondo tienen una baja incidencia en su desempeño, por cuanto la capacidad de retiro de cada uno no es muy elevada<sup>5</sup>. A septiembre de 2013, el fondo contaba con más de 1.200 partícipes. A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo en relación a su activo total.

<sup>5</sup> La naturaleza de los fondos *money market*, de realizar constantes aportes y rescates de cuotas, inciden en que a una fecha dada, algunos partícipes tengan una alta participación dentro del total de activos del fondo.

**Tabla 8: Importancia de los mayores aportantes en el fondo**

Peso relativo aportante	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	30-sep-13
1°	21,65%	7,91%	14,52%	6,13%
2°	5,10%	5,45%	5,27%	3,32%
3°	3,06%	3,25%	3,70%	3,20%
4°	2,29%	2,97%	2,35%	2,63%
5°	2,17%	2,37%	2,12%	2,15%
6°	2,09%	1,88%	2,03%	2,01%
7°	1,89%	1,69%	1,66%	1,98%
8°	1,82%	1,64%	1,61%	1,95%
9°	1,70%	1,64%	1,49%	1,93%
10°	1,59%	1,63%	1,48%	1,90%
<b>Total</b>	<b>43,36%</b>	<b>30,43%</b>	<b>36,23%</b>	<b>27,20%</b>

Las cuotas del fondo presentan una elevada liquidez, toda vez que pueden ser rescatadas en cualquier momento; sin embargo, a la serie X se le cobra una comisión por rescates si éste es antes de los 540 días de permanencia, en contraposición tiene una remuneración más reducida en relación con las restantes series. Esta diferencia no es vista negativa por la clasificadora ya que los participantes tienen alternativas de elección.

## Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa sobre todo en el hecho de que la cartera de inversiones es de corto plazo (100% de la cartera presenta un plazo de inversión inferior a un año), reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones.

Por otro lado, el portafolio tiene un *duration* bastante inferior a 90 días (promedio de 45,7 días entre enero de 2010 y septiembre del presente año) y concentra su respaldo (activos del fondo) en papeles que presentan mercado secundario y buena liquidez

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a UF 15,99 millones, equivalente al 43,3% del valor del fondo a esa fecha.

## Valorización de las cuotas

Según la circular N° 1.579 del año 2002 de la SVS, los instrumentos financieros de la cartera de inversiones se pueden valorizar al valor resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra).

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



de realización de ajustes a precios de mercado en la valorización de sus instrumentos considerando lo siguiente:

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

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, monitorear los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin, podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera RiskAmerica<sup>6</sup>, 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 ajustarán de la siguiente forma. Si las desviaciones son superiores a 0,1%, los instrumentos componentes de la cartera se ajustarán a precio de mercado; si la desviación de un instrumento nominal es superior a 0,6%, dicho instrumento se ajustará a valor de mercado.

- 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, a objeto de determinar niveles apropiados de riesgos crédito, tasa de interés, mercado.

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

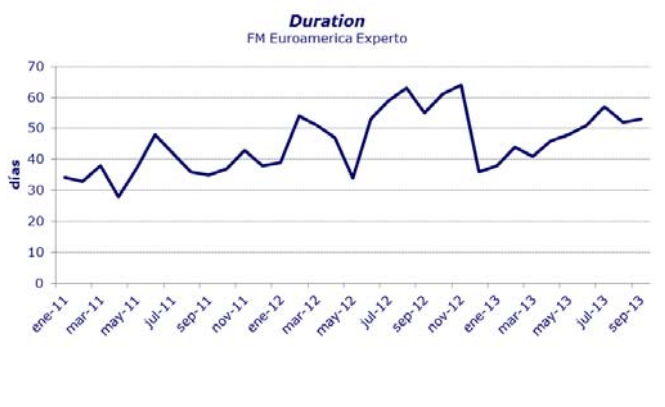
- c) Proporcionar en las notas explicativas de los estados financieros del fondo, una nota que detalle el criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación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

---

<sup>6</sup> 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.

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 septiembre de 2013, la totalidad de los activos tenían una duración inferior a un año).

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



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