



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de Tendencia de  
Clasificación**

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

## **Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market**

**Octubre 2015**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable <sup>1</sup>
Estados Financieros	Diciembre 2014 <sup>2</sup>
Administradora	EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market** (en adelante **FM EuroAmerica Money Market**) comenzó sus operaciones el 26 de septiembre de 2006 y es administrado por EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. (en adelante EuroAmerica AGF), sociedad filial de EuroAmerica S.A.

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.

Al 31 de agosto de 2015, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 23 millones, compuesto en su totalidad por instrumentos de renta fija.

La perspectiva de la clasificación se modifica desde "Desfavorable" a "Estable"<sup>3</sup> considerando que el portafolio de inversión del fondo ha reducido los niveles de riesgo observados durante el período 2014, alcanzando niveles similares a los observados en el primer semestre de 2013. Durante 2014, el indicador de pérdida esperada utilizado por **Humphreys** alcanzó un promedio de 0,00427%, mientras que durante los primeros ocho meses de 2015 promedió 0,00169% (0,00166% durante el primer semestre de 2013). Lo anterior se debe principalmente a la mayor concentración de emisores clasificados en "Categoría AA-" o superior observada durante el presente año, que pasó desde un promedio de 65,6% en 2014, a 73,3% en 2015. La clasificación podría mejorar en la medida siga disminuyendo sus niveles de pérdida esperada.

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 la cartera de inversiones,

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Desfavorable.

<sup>2</sup> Corresponden a los últimos EEEF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de agosto de 2015 (cartera de inversiones, valores cuota).

<sup>3</sup> Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

orientada, según antecedentes históricos, a instrumentos de bajo o acotado riesgo crediticio y baja exposición cambiaria, ya que usualmente todos sus instrumentos son en pesos, y de emisores nacionales.

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, 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, 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 calificados en grado de inversión y las restricciones que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de contraparte. 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.

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 *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 (97,9% como promedio en lo que va de 2015), 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 64 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 "*Estable*", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

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.

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

#### Fortalezas centrales

- Reducido riesgo crediticio de la cartera de inversiones.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo (considerando que una serie tiene asociado costos por retiro en el corto plazo).

#### Fortalezas complementarias

- Adecuada capacidad fiduciaria.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.
- Valorización representativa del valor de mercado.

#### Limitantes

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

## Definición categorías de riesgo

### Categoría AAfm

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

El **FM 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, administradora de fondos y servicios financieros.

Según información otorgada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), al 31 de agosto de 2015, la sociedad administraba un total de 25 fondos mutuos y cuatro fondos de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos gestionados ascendió aproximadamente a US\$ 787 millones, cifra que le otorgaba una participación de mercado en torno al 2,0%. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos tipo 6, de libre inversión, con un 59%, seguido por los fondos de libre inversión (tipo 8), con un 11%.

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 8,4% de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 1, EuroAmerica AGF mostraba una participación de 0,5% del mercado *money market*.

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

**Cuadro 1: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	8,4%
Deuda corto plazo menor a 365 días	8,9%
Mediano y largo plazo	9,1%
Mixto	0,3%
Capitalización	3,4%
Libre inversión	58,9%
Estructurados	Sin fondos
Inversionistas calificados	10,8%

## 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 agosto de 2015:

**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

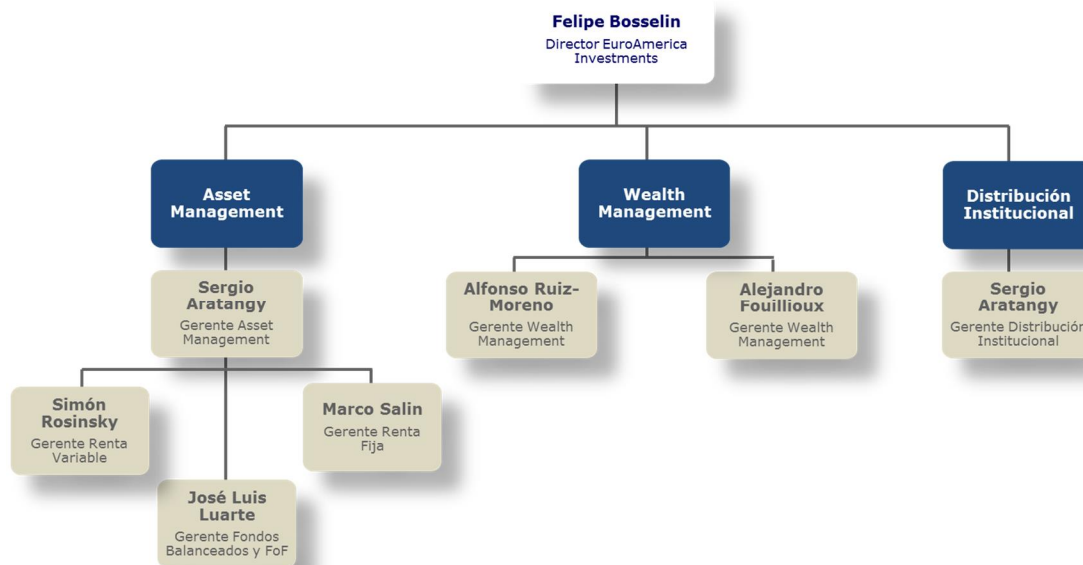
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembros del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

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, 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](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

**FM EuroAmerica Money Market** tiene como objetivo, según señala su reglamento interno, ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de la inversión en instrumentos de deuda nacional, tanto de corto como de mediano y largo plazo, con el objetivo de mantener un portfolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez. Para estos efectos, la duración máxima de la cartera de inversiones del fondo será de 90 días.

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 de 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.
- Invertir en mercados que cumplan con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N° 308 de la SVS o aquella que modifique y/o reemplace (Ver Anexo N°2).
- Mantener inversiones denominadas en pesos de Chile y/o Unidades de Fomento (UF).

- Un límite máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora de 0% del activo del fondo.

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

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 EuroAmerica Money Market** tiene ocho series de cuotas vigentes a la fecha<sup>4</sup>, que se describen a continuación:

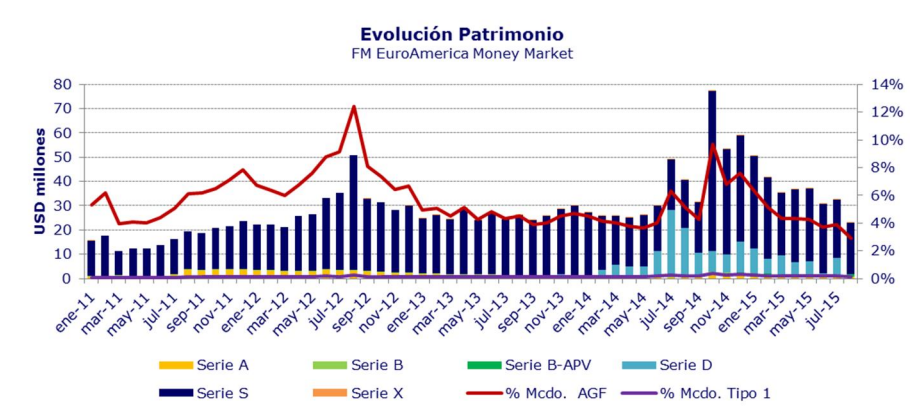
- **Serie A** : Para inversionistas con horizonte de inversión de corto plazo, sin límite de monto.
- **Serie B-APV**<sup>5</sup> : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario), con planes colectivos o grupales hasta 100 partícipes.
- **Serie D** : Para inversión por montos iguales o superiores a \$ 500 millones.
- **Serie H-APV** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario), con planes colectivos o grupales entre 101 y 300 partícipes.
- **Serie I-APV** : Para inversión en planes de APV (Ahorro Previsional Voluntario), con planes colectivos o grupales superiores a 300 partícipes.
- **Serie S** : Para todo tipo de inversionista, sin límite de monto ni permanencia mínima.
- **Serie X** : Para inversionistas con horizonte de inversión de corto plazo, sin límite de monto.
- **Serie EXT** : Para inversionistas sin domicilio ni residencia en Chile.

El patrimonio del fondo al 31 de agosto de 2015 presentaba un tamaño de US\$ 23,05 millones, y ha mostrado una evolución decreciente a contar de octubre de 2014 (en ese período, el patrimonio administrado pasó desde US\$ 77,2 millones a US\$ 23,0 millones).

<sup>4</sup> Las Series H-APV, I-APV y EXT no tenían partícipes al momento de la clasificación.

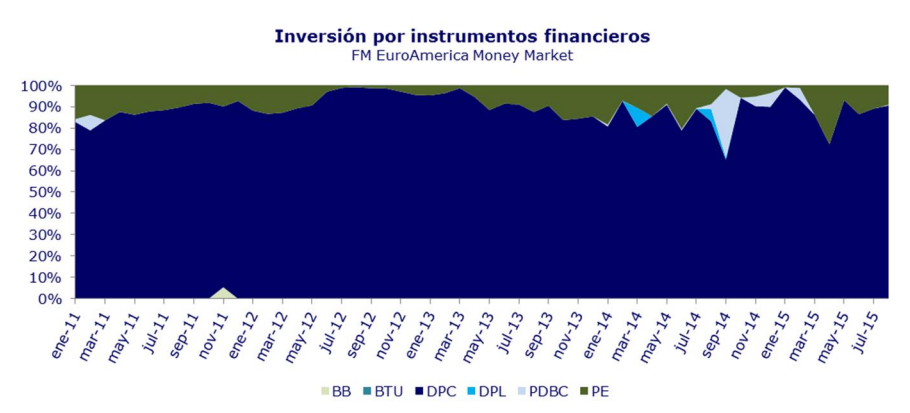
<sup>5</sup> Serie cambió de nombre, desde "Serie B" a "Serie B-APV" el 10-12-2014.





El mayor menor observado en el patrimonio se ha traducido en una disminución en la participación del fondo dentro de la AGF, que pasó desde un 9,7% en octubre de 2014, a un 2,9% en agosto de 2015.

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



**Cuadro 3: Composición cartera**

Instrumento	Promedio anual				
	2011	2012	2013	2014	2015 YTD
BB : Bonos bancarios	5,36%				
BTU : Bonos Tesorería en U.F.					0,00%
DPC : Depósitos corto plazo	86,17%	93,55%	90,32%	84,73%	87,82%
DPL : Depósitos largo plazo				5,19%	
PDBC : Pagares descontables del BCCH	4,26%			5,27%	2,88%
PE : Pagarés de empresas	11,53%	6,06%	9,33%	9,57%	10,35%
<b>Total</b>	<b>98,86%</b>	<b>99,60%</b>	<b>99,65%</b>	<b>99,55%</b>	<b>98,89%</b>

## 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 *portafolio managers*, además de los analistas del área. Los comités se encuentran segmentados según objetivo, teniendo un comité estratégico (visión *top-down*), dos comités sectoriales (visión *bottom-up*) y un comité de análisis de exposición/posición, que en la práctica es la instancia formal para analizar el control de gestión y el riesgo del portafolio. Para el caso específico de **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 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 revividos 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 estipuladas en el reglamento interno vigente:

**Cuadro 4 : Series FM EuroAmerica Money Market**

Serie	Remuneración fija anual (IVA inc.)	Comisión diferida rescate (IVA inc.)
<b>A</b>	Hasta 1,00%	No contempla
<b>B-APV</b>	Hasta 1,261%*	No contempla
<b>D</b>	Hasta 0,952%	No contempla
<b>H-APV</b>	Hasta 1,00%*	No contempla
<b>I-APV</b>	Hasta 0,80%*	No contempla
<b>S</b>	Hasta 0,100%	No contempla
<b>X</b>	Hasta 0,980%	0-365 días : 2,975% 366-540 días : 2,38% 541 días o más : 0,00%
<b>EXT</b>	Hasta 0,840%	No contempla

\* Serie exenta de IVA

Según información entregada por la administradora, durante los primeros ocho meses de 2015, el fondo recaudó US\$ 221 mil por concepto de remuneración (US\$ 359 mil durante el período 2014).

## Política de endeudamiento<sup>6</sup>

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

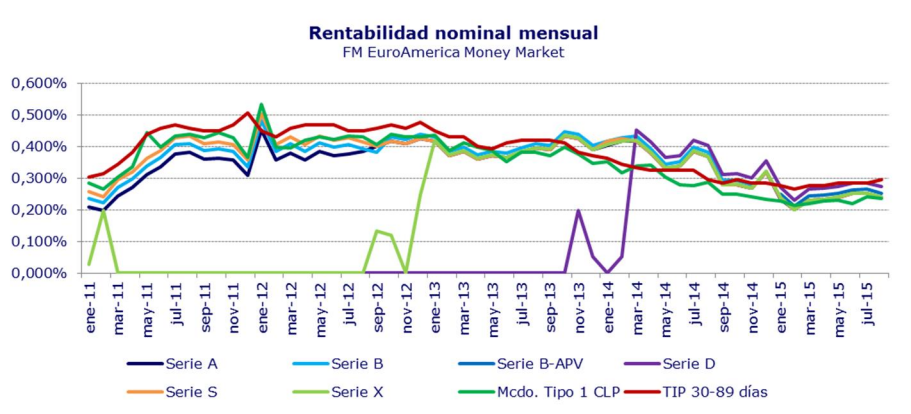
<sup>6</sup> El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

## 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 favorable en relación con la rentabilidad promedio de los fondos mutuos tipo 1 en pesos (Mcdo. Tipo 1 CLP) y la Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días (TIP 30-89 días. Lo anterior es adecuado, por cuanto a través de su historia el fondo ha cumplido con el propósito que persigue, que es ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de la inversión en instrumentos de deuda nacional, de corto, mediano y largo plazo, con el objetivo de mantener un portfolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez. 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 0,321%, 0,335%, 0,257%, 0,322% y 0,330% para las series A, B-APV, D, S y X, respectivamente, mientras el mercado de fondos tipo 1 en pesos y la TIP a 90 días mostraron un promedio de 0,283% y 0,317% mensual.

El gráfico que sigue, muestra la evolución de la rentabilidad de cada una de las series fondo, junto con el rendimiento de la TIP a 90 días y el de mercado de fondos tipo 1 en pesos.



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

**Cuadro 5: Análisis Rentabilidad FM EuroAmerica Money Market (base mensual)**

FM EuroAmerica Money Market	Serie A	Serie B-APV*	Serie D	Serie S	Serie X	Tipo 1 CLP	TIP 30-89 días
Mes actual	0,239%	0,253%	0,274%	0,239%	0,241%	0,236%	0,295%
Mes anterior	0,251%	0,265%	0,285%	0,251%	0,253%	0,242%	0,285%
Últimos seis meses	0,241%	0,254%	0,275%	0,241%	0,242%	0,230%	0,284%
Últimos doce meses	0,252%	0,266%	0,286%	0,252%	0,254%	0,233%	0,283%
YTD	0,235%	0,249%	0,269%	0,235%	0,236%	0,228%	0,281%
Desv. Std. (24 meses)	0,077%	0,077%	0,139%	0,078%	0,077%	0,058%	0,044%
Promedio (24 meses )	0,321%	0,335%	0,257%	0,322%	0,323%	0,283%	0,317%
C. Variación (24 meses)	0,24	0,23	0,54	0,24	0,24	0,21	0,14

\* Serie cambió de nombre, desde "Serie B" a "Serie B-APV" el 10-12-2014

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

**Cuadro 6: Análisis Rentabilidad FM EuroAmerica Money Market (base anual)**

FM EuroAmerica Money Market	Serie A	Serie B-APV*	Serie D	Serie S	Serie X	Tipo 1 CLP	TIP 30-89 días
Mes actual	2,907%	3,074%	3,332%	2,907%	2,927%	2,864%	3,600%
Mes anterior	3,053%	3,221%	3,479%	3,053%	3,073%	2,948%	3,480%
Últimos seis meses	2,929%	3,094%	3,349%	2,929%	2,942%	2,792%	3,460%
Últimos doce meses	3,069%	3,235%	3,488%	3,071%	3,086%	2,834%	3,450%
YTD	2,857%	3,023%	3,275%	2,861%	2,872%	2,766%	3,420%
Promedio (24 meses )	3,922%	4,089%	3,124%	3,936%	3,941%	3,446%	3,874%

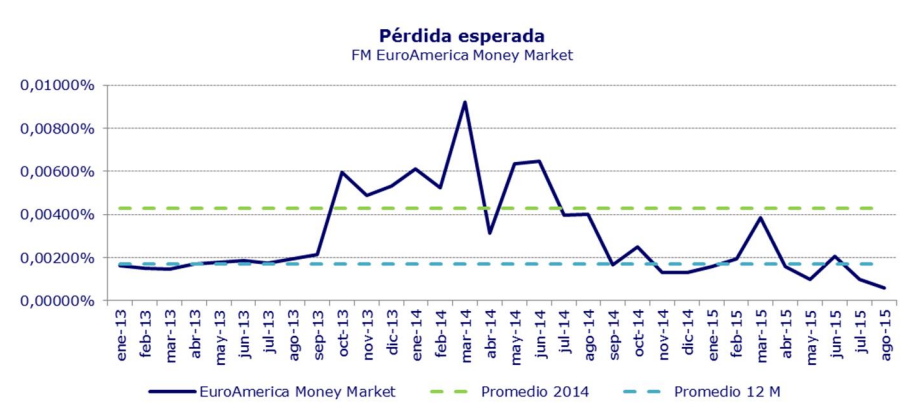
\* Serie cambió de nombre, desde "Serie B" a "Serie B-APV" el 10-12-2014

La conclusión que se desprende del análisis anterior es que en los últimos 24 meses, el **FM EuroAmerica Money Market** presenta un desempeño superior a la industria y al *benchmark*, la cual puede provenir por parte de la mayor participación en pagarés de empresas. Este movimiento dentro del fondo ha significado una mayor volatilidad medida como desviación estándar de la rentabilidad, la cual ha aumentado para la mayoría de las series mientras que la del *benchmark* se ha reducido

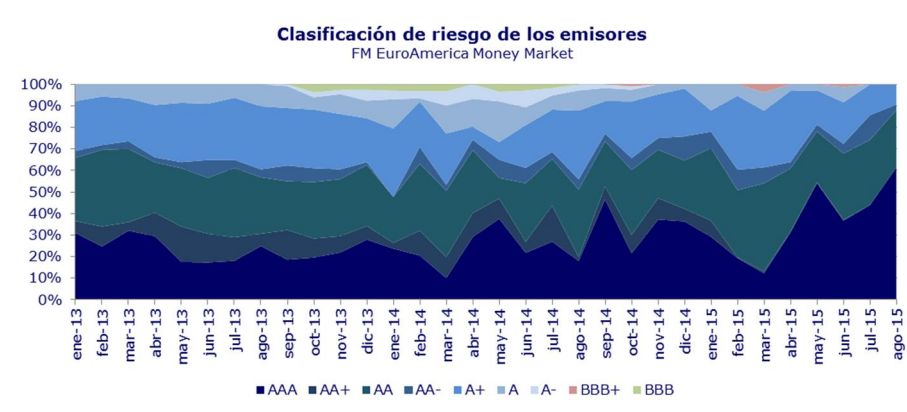
## Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

Dado que la estructura del portafolio de inversiones del fondo mutuo **FM EuroAmerica Money Market** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en agosto de 2015 alcanzaron una concentración de 86,7%), 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 a agosto de 2015, ésta tendría una pérdida esperada<sup>7</sup> del orden del 0,00059% (en el horizonte de un año), indicador que ha fluctuado entre 0,00059% y 0,00384% en 2015, mientras que para los últimos doce meses la pérdida esperada promedio fue de 0,00169% (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año). Esto evidencia una importante baja respecto al período 2014, cuando la pérdida esperada promedió 0,00427%. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM 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 en términos de solvencia de emisores.



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA", que en agosto de 2015 representaron el 58,8% y el 25,5% del portafolio respectivamente.

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 64 días para los primeros ocho meses de 2015), y en títulos en pesos a tasa fija de emisores nacionales (durante ese período, el promedio de la cartera

<sup>7</sup> La pérdida esperada se refiere a un indicador que asocia un porcentaje de pérdida a cada instrumento según su *duration* y clasificación de riesgo. La pérdida esperada del fondo es el promedio ponderado de la pérdida de todas sus inversiones,

se encontraba expresada en un 97,9% pesos de Chile y en un 3,9 % en UF). En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés (a esa fecha, el 100% de los instrumentos tenían un vencimiento inferior a un año) y/o en la variación de precios (inflación). Tampoco existe exposición en otras monedas.

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

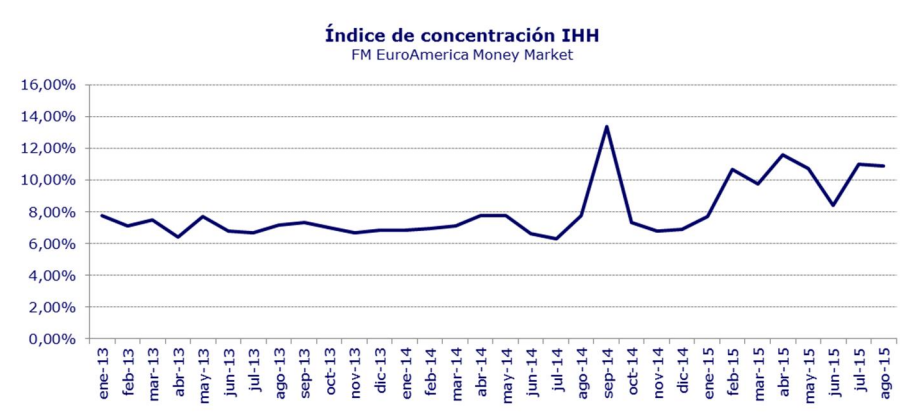
El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora- la SVS 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<sup>8</sup>, el fondo ha incumplido con lo establecido. Sin embargo, esta situación ha sido de carácter pasivo –según información entregada por la administradora-, debido a la actual condición del mercado en el que las alternativas de inversión se encuentran bastantes restringidas y, por lo mismo, este es un factor transversal a la industria de fondos mutuos.

El siguiente gráfico muestra la evolución del índice de *Herfindahl e Hirschman*<sup>9</sup> (IHH) que mide la concentración económica en los mercados, en el que se puede ver la evolución del fondo en sus niveles de concentración:



<sup>8</sup> A contar de 2015, el límite máximo de inversión por emisor aumentó desde un 10% a un 20% del activo.

<sup>9</sup> Mientras mayor es el índice, más concentrado, o menos competitivo es el mercado.



En el Cuadro 7, se observan los ocho mayores emisores del fondo dentro de la cartera de inversión, que en agosto de 2015 sumaron un 89% 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				
		dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	ago-15
Scotiabank	AAA	5,27%	8,35%	8,50%	1,21%	16,47%
BancoEstado	AAA	0,81%	4,72%	8,77%	4,46%	14,34%
Banco Bice	AA		3,09%	0,84%	1,70%	12,47%
Banco de Chile	AAA	8,50%	0,94%	1,55%	2,25%	11,17%
Banco Santander	AAA	7,39%	7,30%	9,05%	10,58%	11,10%
BBVA	AA	8,13%	6,86%	8,90%	7,06%	9,19%
Tanner	A+	7,24%	4,43%	5,66%	2,79%	8,71%
HSBC	AAA	1,85%			2,16%	5,39%
<b>Sub-total</b>		<b>39,18%</b>	<b>35,70%</b>	<b>43,27%</b>	<b>32,21%</b>	<b>88,85%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>		<b>66,18%</b>	<b>64,77%</b>	<b>67,58%</b>	<b>66,73%</b>	<b>88,85%</b>

## Liquidez de la cuota

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

Con respecto al nivel de transacción de las cuotas, cabe señalar que durante los últimos doce meses, 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.

La capacidad de retiro de cada uno de los aportantes, salvo por los de mayor importancia relativa, no es muy elevada<sup>10</sup>. A agosto de 2015, el fondo contaba con más de 1.900 partícipes. A la fecha, el principal aportante del fondo representaba un 16,7% del patrimonio, mientras que los cinco principales registran un poco más de la mitad de éste. A continuación se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo:

<sup>10</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.



**Cuadro 8: Importancia de los mayores aportantes del fondo**

Peso relativo aportante	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	ago-15
1°	7,91%	14,52%	8,92%	6,73%	10,62%
2°	5,45%	5,27%	6,26%	6,11%	10,53%
3°	3,25%	3,70%	5,40%	5,43%	7,65%
4°	2,97%	2,35%	3,19%	4,96%	7,59%
5°	2,37%	2,12%	3,19%	3,94%	3,23%
6°	1,88%	2,03%	3,06%	2,69%	2,48%
7°	1,69%	1,66%	2,91%	2,44%	1,76%
8°	1,64%	1,61%	2,63%	2,25%	1,74%
9°	1,64%	1,49%	2,05%	1,93%	1,72%
10°	1,63%	1,48%	1,91%	1,91%	1,56%
<b>Total</b>	<b>30,43%</b>	<b>36,23%</b>	<b>39,52%</b>	<b>38,39%</b>	<b>48,89%</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 inferiores a 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 partícipes tienen diferentes 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.

En la práctica, el portafolio tiene un *duration* bastante inferior a 90 días (el promedio de los últimos doce meses fue de 61 días) y concentra su respaldo (activos del fondo) en papeles que presentan mercado secundario formal con buena liquidez.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a UF 19,6 millones, equivalente al 62,2% del patrimonio 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 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>11</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)** Realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado, a objeto de determinar niveles apropiados de riesgos crédito, tasa de interés, mercado.

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

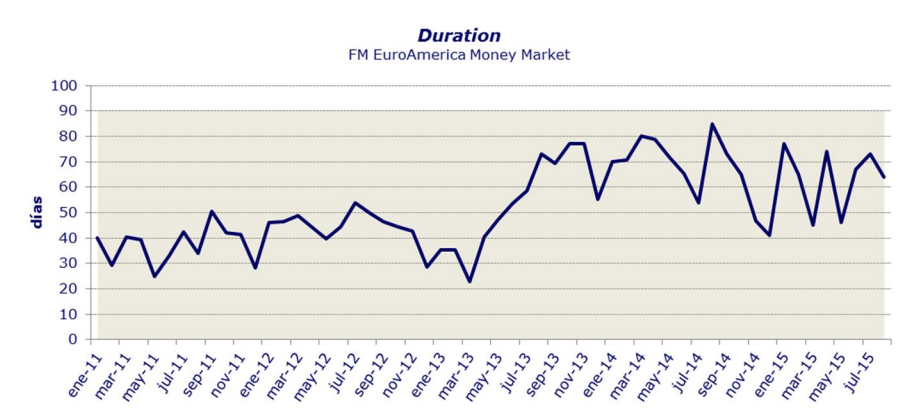
- c)** Proporcionar en las notas explicativas de los estados financieros del fondo, una nota que detalle el criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación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

---

<sup>11</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.

Según los estados financieros al cierre de 2014, el fondo proporciona la información indicada en el punto c) mencionado anteriormente. Además, indica que se utilizará la tasa del modelo de valorización en caso de que existan diferencias entre el modelo y la TIR de compra, mencionando además los criterios que se emplearían en el caso que el modelo no otorgue tasas para determinados instrumentos incluidos en la cartera. Con todo, dado que se trata de un fondo mutuo con duración menor a un año, en nuestra opinión la valorización de los activos de largo plazo no tiene efecto de relevancia en el valor final de la cuota (en agosto de 2015, 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."*

## Anexo N°1

### Límites máximos de las inversiones

Tipo de instrumento	Límite Máximo
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES</b>	<b>100</b>
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile.	100
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.	100
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por CORFO y sus filiales, empresas fiscales, semifiscales de administración autónoma y descentralizadas.	100
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras extranjeras que operen en el país.	100
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	100
Títulos de deuda de securitización, que cumplan los requisitos establecidos por la SVS.	25
Otros valores de deuda, de oferta pública, que autorice la SVS.	100

## Anexo N°2

### **NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°308 (EXTRACTO)**

#### **A todas las sociedades que administran fondos mutuos**

Esta Superintendencia, en uso de sus facultades, y en virtud de lo dispuesto en el párrafo segundo del N°1) del artículo 13 del D.L N°1.328 de 1976, ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones respecto a las condiciones e información mínima que deberán cumplir los instrumentos y bienes en los que podrán invertir los fondos mutuos.

#### **I. MERCADOS EN QUE PODRÁ INVERTIR**

La inversión de los fondos mutuos, podrá realizarse en los instrumentos y bienes autorizados por el D.L. N° 1.328 de 1976, o certificados representativos de ambos, en la medida que esos instrumentos, bienes y certificados, sean adquiridos en mercados que cumplan con los siguientes requisitos mínimos:

- a) Que el regulador del mercado de valores del país respectivo sea miembro de IOSCO y que tal regulador haya suscrito el Anexo A o B del acuerdo de entendimiento multilateral de ese organismo (MMOU).
- b) Que el mercado no tenga restricciones permanentes que limiten la libre salida de capitales y las ganancias que éstos originen, que impidan a la administradora liquidar las inversiones y efectuar la remesa correspondiente en un plazo máximo de 10 días.
- c) Que la Jurisdicción o estado respectivo sea miembro del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI – FATF) o de alguna organización intergubernamental de base regional equivalente, destinada a combatir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, tales como GAFISUD y GAFIC, entre otros, y que no estén considerados por esos organismos, como países o territorios sobre los cuales se deban aplicar contramedidas para proteger el sistema financiero internacional del riesgo del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo proveniente de dichas jurisdicciones, y siempre que tampoco figuren en la nómina de “países o territorios considerados como paraísos fiscales o regímenes fiscales preferenciales nocivos”, elaborada periódicamente por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, u OECD por sus siglas en ingles).

#### **II. DE LOS INSTRUMENTOS, BIENES Y CERTIFICADOS**

La inversión de los fondos mutuos, deberá efectuarse en los instrumentos, bienes o certificados representativos de ambos, que cumplan las siguientes condiciones:

- a) El emisor del instrumento o certificado, o las transacciones del instrumento y certificado respectivo, debe estar sometido a la fiscalización de un organismo público o privado de similar competencia a la SVS.

- b) En caso de contratos, será la contraparte del fondo, la operación o el contrato mismo, quien deberá encontrarse bajo la fiscalización de alguno de los organismos mencionados anteriormente.
- c) Sólo se podrá adquirir bienes, o certificados sobre bienes, que cuenten con un mercado primario o secundario formal que haya establecido un mecanismo de estandarización o patrón para su transacción, y un sistema de verificación de la consistencia entre el bien negociado y el patrón correspondiente.

Se exceptuará del cumplimiento de los requisitos establecidos en las letras anteriores, la inversión en títulos de deuda emitidos por el Gobierno Central, tesoro Público, Tesorería General, Ministerios, Banco Central y agencias gubernamentales de Estados o Jurisdicciones que cumplan las condiciones señaladas en la sección I de esta norma, o por el Banco Central de esos estados.

Adicionalmente, la administradora deberá contar con acceso a una fuente de información diaria de volúmenes, precios y transacciones de los instrumentos, bienes y certificados que le permitan determinar correctamente el valor de mercado de la inversión del fondo.

### **III. PÉRDIDA DE CONDICIONES O CARACTERÍSTICAS**

Si un mercado, instrumento, bien o certificado pierde alguna de las condiciones o características establecidas en la presente normativa, los instrumentos o bienes afectados, o los certificados correspondientes, deberán ser enajenados en un plazo máximo de 30 días hábiles contado desde el día en que se produjo la pérdida de la condición, salvo que en dicho plazo la recuperase, debiendo la sociedad administradora comunicar por escrito esos hechos a la SVS. Lo anterior, en un plazo máximo de 3 días hábiles contado desde la fecha en que tomó conocimiento del respectivo hecho.