



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas
Felipe Guerra T.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
felipe.guerra@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Experto

Julio 2018

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 | A+fm |
| Riesgo de mercado | M1 |
| Tendencia | En Observación ¹ |
| Estados Financieros | Diciembre 2017 ² |
| Administradora | EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A. |

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo EuroAmerica Experto (en adelante **FM EuroAmerica Experto**) comenzó sus operaciones el 26 de septiembre de 2006 y corresponde a un fondo mutuo tipo 8 (fondo mutuo dirigido a inversionistas calificados). 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 los mercados de deuda, con foco en el corto plazo. Para tales efectos, invierte en instrumentos de deuda nacional, de corto, mediano y largo plazo, contemplando una duración máxima de la cartera de inversiones de 90 días.

Al 31 de mayo de 2018, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 119,2 millones, compuesto principalmente por depósitos de corto plazo y acciones.

Dentro de las fortalezas del **FM EuroAmerica Experto** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría A+fm" destacan las características propias de la cartera de inversión, que se traducen en un fondo de riesgo moderado, sin exposición cambiaria, adecuada rentabilidad a lo largo del tiempo (en relación al riesgo asumido y sus *benchmarks*). Asimismo, y por las características del fondo, se observa que posee buena liquidez, lo que se alinea con un fondo de alta rotación de su patrimonio.

La pérdida esperada de la cartera de inversión alcanzó 0,023854% en mayo de 2018 y ha fluctuado entre 0,001173% y 0,079250% en los últimos doce meses.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "En Observación", debido a un aumento en la pérdida esperada producto de las inversiones que se han realizados en activos sin clasificación conocida, y que por ende no permite asegurar ni estimar el pago de las obligaciones que poseen estas empresas con el fondo. Como atenuante, se encuentra el hecho que el reglamento permite las inversiones en este tipo de compañías

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de mayo de 2018 (cartera de inversiones, valores cuota).

y que históricamente se han producido valores de pérdidas oscilantes, debido al aumento de estas inversiones en relación al porcentaje del activo. A esto, se le suma el hecho que el fondo está enfocado en inversionistas calificados que entienden este tipo de riesgo. Es por esto, que la clasificadora desea revisar cómo será el comportamiento de esta cartera, con especial atención en estos instrumentos.

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.

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. Otro de los aspectos que favorece la clasificación es la elevada liquidez de los activos del fondo y el hecho que el valor de la cuota refleja adecuadamente su valor de mercado.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación se encuentra acotada por el hecho que la conformación de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar significativamente en cuanto a su composición por riesgo crediticio, instrumentos y concentración de los emisores, hecho que ha ocurrido los últimos doce meses. Con todo, un atenuante son las restricciones propias que se impone la sociedad administradora en cuanto a la evaluación del riesgo de contraparte. Si bien existe amplitud de definición de inversiones 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*, debido a que el fondo consistentemente ha mantenido una baja exposición de mercado y cambiaria debido al perfil de la cartera, con una cartera invertida 99,25% (promedio últimos 12 meses) en pesos chilenos, tasa fija y de corta duración (promedio de 57 días en los últimos 12 meses).

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

- Moderado riesgo crediticio de la cartera de inversiones que poseen clasificación.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo (considerando las restricciones que se conocen para ciertos retiros).

Fortalezas complementarias

- 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 Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

“+”: Corresponde a las cuotas con menor 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 Experto** 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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de mayo de 2018, la sociedad administraba un total de 28 fondos mutuos y 11 fondos de inversión. El patrimonio total de fondos mutuos gestionados ascendió aproximadamente a US\$ 899,5 millones, con lo cual alcanzaba una participación

de mercado en torno al 1,5%. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos tipo 6, de libre inversión, con un 26,43%, seguido por los fondos de capitalización (tipo 5), con un 22,77%. Entre los fondos tipo 8, EuroAmerica AGF mostraba una participación de 15,19% del mercado.

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

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

| Distribución por tipo de fondos | |
|------------------------------------|------------|
| Deuda corto plazo menor a 90 días | 13,62% |
| Deuda corto plazo menor a 365 días | 13,01% |
| Mediano y largo plazo | 8,97% |
| Mixto | Sin fondos |
| Capitalización | 22,77% |
| Libre inversión | 26,43% |
| Estructurados | Sin fondos |
| Inversionistas calificados | 15,19% |

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 los cuales el cliente puede invertir dependiendo de su horizonte de inversión y perfil de riesgo.

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por el 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 mayo de 2018:

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 |
| Marco Salín Vizcarra | Gerente General |

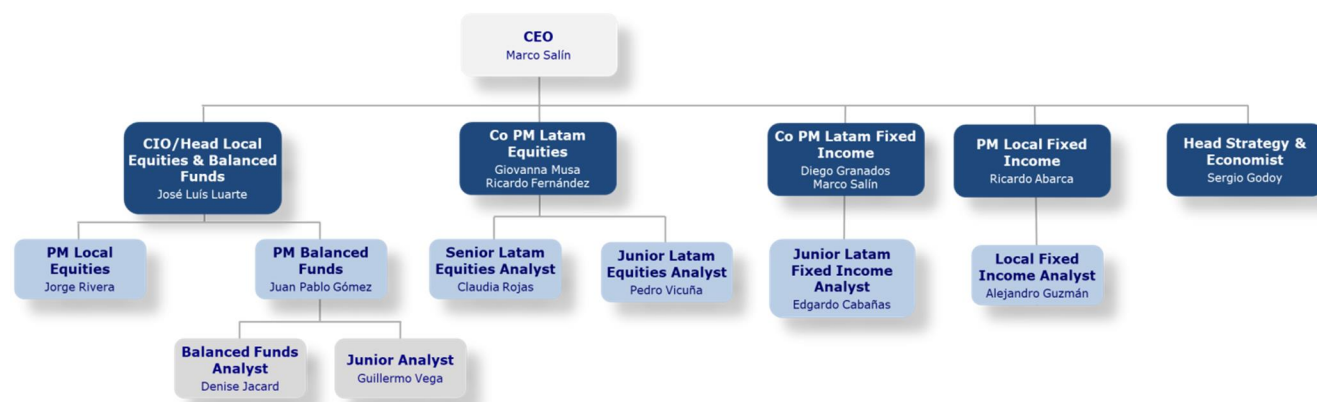
El directorio de la sociedad lo componen tanto miembros del directorio de la empresa matriz como ejecutivos de la misma, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding*.

En cuanto a su estructura administrativa, la gerencia general de la sociedad recae sobre Marco Salín Vizcarra, quien supervisa y controla el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la sociedad administradora y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

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*.

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.

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



Fondo y cuotas del fondo

Objetivos y política de inversión del fondo

FM EuroAmerica Experto tiene como objetivo para los partícipes ser una alternativa de ahorro y liquidez a través de los mercados de deuda nacional, con foco en el corto plazo. Para estos efectos, el fondo invierte en instrumentos de deuda nacional, de corto, mediano y largo plazo, contemplando una duración máxima de la cartera de inversiones de 90 días.

El fondo está orientado a inversionistas calificados, que sean personas naturales, jurídicas y/o comunidades, que tengan un horizonte de inversión de corto plazo y que deseen optimizar el manejo de su disponibilidad de caja y que busquen diluir el riesgo de sus portafolios de inversión.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, aun cuando no hubieren sido sometidos a clasificación de riesgo.
- Dirigir sus inversiones en el mercado nacional.
- Invertir en mercados que cumplan con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF (antigua 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) y/o dólar de Estados Unidos, con un máximo, para cada una de ellas, de 100% del activo del fondo.
- Mantener una cartera con una duración máxima de 90 días.
- Un límite máximo de inversión por emisor de 50% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045 de 25% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas del 100% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora de 50% del activo del fondo.

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

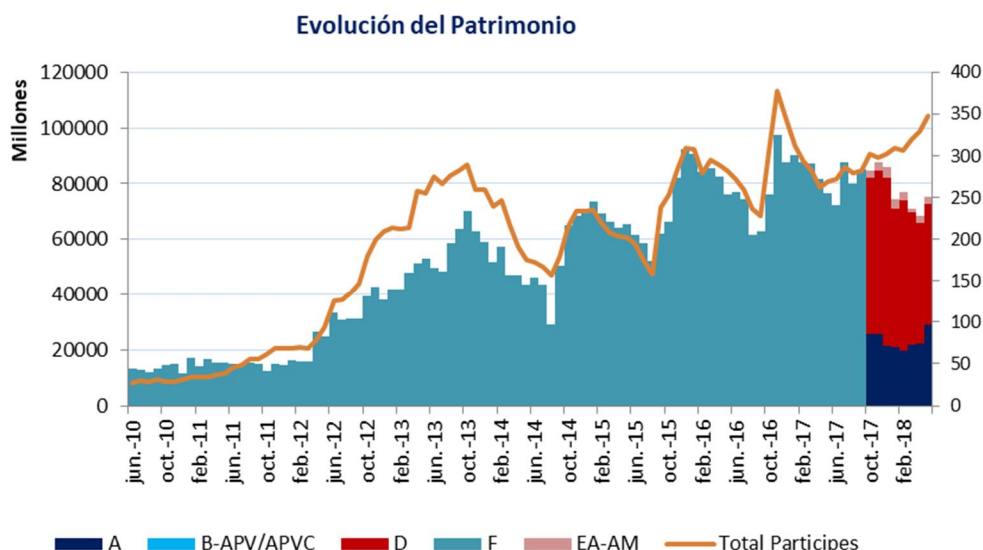
En opinión de **Humphreys**, el reglamento del fondo no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión, tipos de instrumentos a invertir, liquidez y clasificación de riesgo de los títulos. No obstante, en la práctica la cartera ha sido administrada de manera más conservadora y con normas más rigurosas que las estipuladas en su reglamento interno.

Composición del fondo

El fondo contó con tres series de cuotas hasta el 23 de septiembre de 2015, fecha en que terminó sus operaciones la antigua serie G-APV del fondo. Al 10 de octubre de 2017, la serie F termina sus operaciones y se inician las series A (continuadora de la serie F), D y EA-AM. El 31 de enero de 2018 se inicia la serie B-APV/APVC. Por lo tanto al 31 de mayo de 2018, **FM EuroAmerica Experto** contaba con cuatro series de cuotas vigentes, que son:

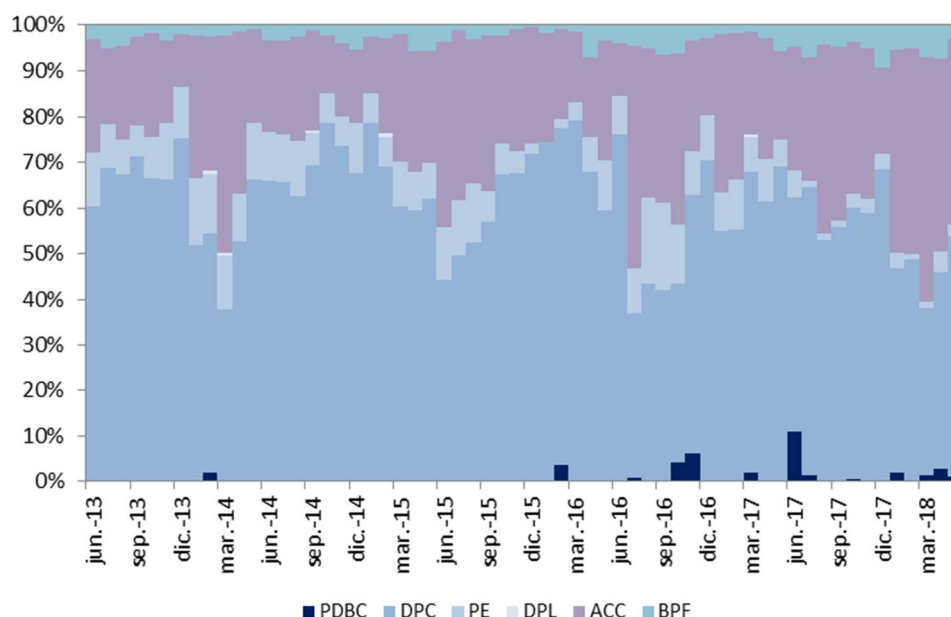
- **Serie A** : No destinados a plan de ahorro previsional.
- **Serie B-APV** : Planes de ahorro previsional.
- **Serie D** : No destinados a plan de ahorro previsional y monto superior a \$500.000.000
- **Serie EA-AM** : Orientado a otros fondos mutuos administrados por la Administradora.

El patrimonio del fondo ha sido variable en el tiempo, cerrando en US\$ 119,19 millones el 31 de mayo de 2018, oscilando entre US\$ 108,62 y US\$ 139,89 millones en los últimos doce meses.



Las variaciones evidenciadas por el patrimonio en períodos reducidos son normales en los fondos con objetivos similares al **FM EuroAmerica Experto**, debido a que la permanencia recomendada para los partícipes es de una semana y su segmento objetivo –excedentes de caja– no tienen un comportamiento estable en el tiempo. En términos de instrumentos financieros, la composición del fondo en el presente año ha estado enfocada fuertemente a depósitos a plazo de corto plazo. El siguiente cuadro muestra el comportamiento de las inversiones del fondo:

Inversión por instrumentos financieros



Cuadro 3: Composición cartera

| Instrumento | Promedio anual | | | | | |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 YTD |
| DPC : Depósitos corto plazo | 65,51% | 61,63% | 60,38% | 59,15% | 59,41% | 45,05% |
| DPL : Depósitos largo plazo | | 0,61% | 0,30% | | | |
| ACC ³ : Instrumentos de compra con retroventa | 20,18% | 24,39% | 26,98% | 25,04% | 29,21% | 40,28% |
| BPF : Contratos sobre productos que consten en factura | 3,90% | 2,59% | 2,61% | 3,85% | 4,35% | 5,57% |
| PE : Pagarés de empresas | | 10,49% | 7,82% | 10,09% | 5,13% | 2,62% |
| CFI ⁴ : Cuotas de fondos de inversión | | 0,41% | 1,99% | 0,53% | 0,00001% | 0,001% |
| PDBC : Pagares descontables del Banco Central de Chile | | 1,01% | 0,36% | 3,59% | 3,57% | 1,73% |
| BTU : Bonos de la Tesorería General de la República de Chile, en U.F. | | | | | | |
| BCU : Bonos del Banco Central de Chile, en U.F. | | | | | | |
| Total | 99,94% | 99,42% | 99,55% | 98,84% | 99,40% | 99,41% |

³ Simultánea de Acciones

⁴ Simultánea de Fondos de Inversión

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 Experto**, 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 aplicación.

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

En paralelo, el manual da un marco de acción adecuado para la toma de decisión cuando existen objetivos similares entre distintos fondos; asimismo, entrega las herramientas para garantizar un trato igualitario a los partícipes, independiente de su fondo y, por último, da a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar un eventual conflicto de interés, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación irregular.

Cualquier infracción en contra de las disposiciones establecidas debe ser informada al gerente general, quien es el responsable de analizarla y, si correspondiere dictar una sanción según la naturaleza y gravedad de los hechos y sus consecuencias para la AGF, sus accionistas y el mercado en general.

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

Remuneración y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquéllos solicitados antes de dicho cierre.

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

Cuadro 4 : Series FM EuroAmerica Experto

| Serie | Remuneración | Comisión diferida rescate |
|-------------------|----------------------------------|---------------------------|
| A | Hasta 2,618% anual IVA incluido | No contempla |
| B-APV/APVC | Hasta 2,200% anual exenta de IVA | No contempla |
| D | Hasta 2,000% anual IVA incluido | No contempla |
| EA-AM | Hasta 0,01% anual IVA incluido | No contempla |

Política de endeudamiento

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

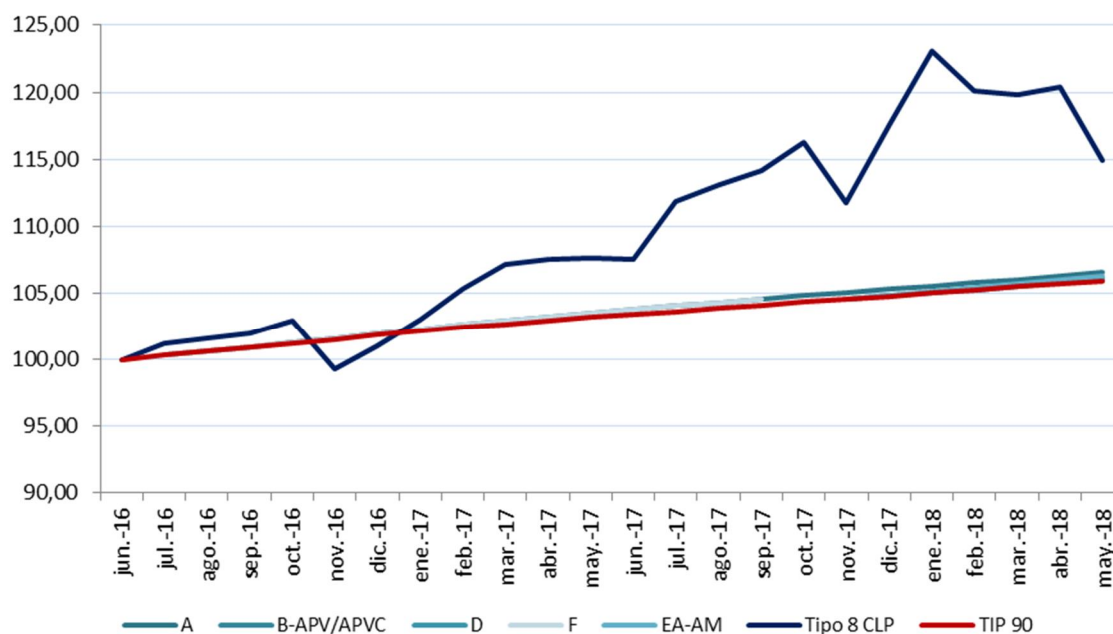
Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, la rentabilidad de su serie A (antiguamente la serie F) ha evolucionado de forma favorable en relación con la Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días y en menor medida con respecto fondos mutuos tipo 8 (Mdo. Tipo 8). En la práctica, la rentabilidad promedio mensual para los últimos 24 meses de la serie A (tomando en cuenta que era la serie F antes de septiembre de 2017), B-APV/APVC D Y EA-AM del **FM EuroAmerica Experto** alcanzan los 0,28%, 0,245%, 0,246% y 0,275% respectivamente, mientras que la rentabilidad del mercado Tipo 8 es de 0,64% (pero con un coeficiente de variación muy alto en comparación con las series del fondo alcanzado las 3,79 veces) y el de la TIP 90 alcanza los 0,251%.

El gráfico que sigue, muestra la evolución de la rentabilidad de ambas series fondo, junto con el rendimiento de la TIP a 90 días y el de mercado de fondos tipo 8.

Rentabilidad en base 100



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

| FM EuroAmerica Experto | Serie A | Serie B-APV/APVC | Serie D | Serie F | Serie EA-AM | Mercado Tipo 8 CLP | TIP 30-89 días |
|-------------------------|---------|------------------|---------|---------|-------------|--------------------|----------------|
| Mes actual | 0,241% | 0,252% | 0,251% | -- | 0,284% | -4,526% | 0,208% |
| Mes anterior | 0,236% | 0,247% | 0,246% | -- | 0,272% | 0,483% | 0,217% |
| Últimos seis meses | 0,237% | | 0,246% | | 0,276% | 0,467% | 0,219% |
| Últimos doce meses | 0,241% | | | | | 0,551% | 0,220% |
| YTD | 1,184% | -- | 1,234% | -- | 1,397% | -2,285% | 1,092% |
| Desv. Std. (24 meses) | 0,041% | 0,011% | 0,009% | 0,034% | 0,013% | 2,411% | 0,037% |
| Promedio (24 meses) | 0,280% | 0,245% | 0,246% | 0,301% | 0,275% | 0,636% | 0,251% |
| C. Variación (24 meses) | 0,15 | 0,04 | 0,04 | 0,11 | 0,05 | 3,79 | 0,15 |

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

| FM EuroAmerica Experto | Serie A | Serie B-APV/APVC | Serie D | Serie F | Serie EA-AM | Mercado Tipo 8 CLP | TIP 30-89 días |
|------------------------|---------|------------------|---------|---------|-------------|--------------------|----------------|
| Mes actual | 2,93% | 3,07% | 3,06% | -- | 3,46% | -42,64% | 2,52% |
| Mes anterior | 2,87% | 3,01% | 3,00% | -- | 3,31% | 5,95% | 2,64% |
| Últimos seis meses | 2,88% | -- | 2,99% | -- | 3,37% | 5,75% | 2,66% |
| Últimos doce meses | 2,94% | -- | -- | -- | -- | 6,81% | 2,67% |
| YTD | 2,87% | -- | 2,99% | -- | 3,39% | -5,40% | 2,64% |
| Promedio (24 meses) | 3,41% | 2,97% | 2,99% | 3,68% | 3,35% | 7,90% | 3,05% |
| | | | | | | | |

Como se mencionaba, con respecto a la volatilidad del fondo, el coeficiente de variación de cada serie fue menor al del mercado tipo 8 y al de la TIP 90.

El riesgo de pérdida de valor de los activos ante las fluctuaciones en la tasa de interés se ve mitigado debido a la composición del fondo que corresponde a una cartera con un período de duración promedio menor a 90 días (un promedio de 56 días para los últimos 24 meses).

Respecto a las operaciones de simultáneas (instrumentos de compra con retroventa), estas son realizadas a través de EuroAmerica Corredores de Bolsa, entidad que actúa como intermediaria con otras corredoras.

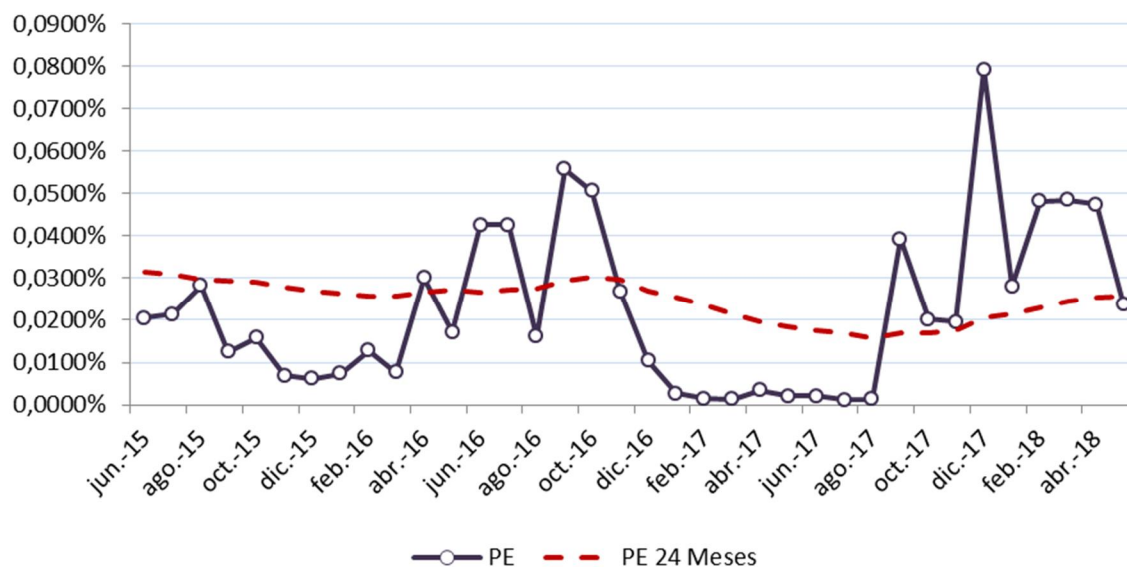
Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

Dado que la estructura del portafolio de inversiones del fondo mutuo **FM EuroAmerica Experto** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría A+" o superior (a mayo de 2018 alcanzaron una concentración de 97,0%, por lo que se podría presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* moderado, aunque se tiene en observación los instrumentos de los cuales no se posee información de su clasificación y han aumentado la pérdida esperada de la cartera, aunque se tiene como atenuante el hecho que la duración es baja y del comportamiento observado. Dentro del análisis se toma un escenario conservador con respecto a estos instrumentos los que podrían aumentar la pérdida espera del fondo.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a mayo de 2018, ésta tendría una pérdida esperada⁵ del orden del 0,00112% (en el horizonte de un año), indicador que promedió 0,0256%, fluctuando entre 0,07925% y 0,001173% en los últimos doce meses (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año), manteniéndose en línea con la clasificación asignada. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM EuroAmerica Experto**.

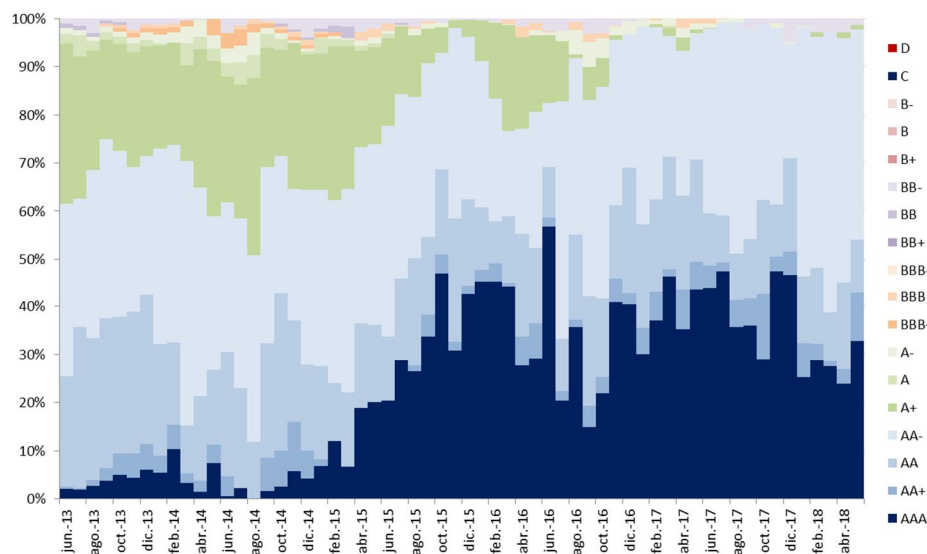
⁵ La pérdida esperada se refiere a un indicador que asocia un porcentaje de pérdida a cada instrumento según su *duration* y clasificación de riesgo. La pérdida esperada del fondo es el promedio ponderado de la pérdida de todas sus inversiones,

Pérdida Esperada



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.

Clasificación de los Emisores



A partir de los gráficos anteriores, se puede apreciar una cartera la cual ha aumentado su participación en instrumentos de menor riesgo, privilegiando emisores clasificados en "Categoría AAA", en los últimos doce meses, promediaron un 35,19% del portafolio, mientras que para el período anterior promediaron un 34,94% de la misma (clasificaciones tanto de solvencia de los activos de garantías en operaciones de compra con retroventa y facturas como también instrumentos de deuda).

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 48 días para los primeros cinco meses de 2018), y en títulos en pesos a tasa fija de emisores nacionales (durante ese período, el promedio de la cartera se encontraba expresada en un 99,42% pesos de Chile y en un 0,0 % en UF). En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés (a esa fecha, la totalidad de los instrumentos tenían un vencimiento inferior a un año y a tasa fija) 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. Para todos los efectos, la inversión en activos requeridos con promesa de venta se considera una inversión en deuda, cualquiera sea la naturaleza de los activos comprometidos. No obstante, a estas inversiones no les son aplicables los límites legales establecidos en los números 4), 5), 6), y 7) del artículo 13 del D.L N°1.328. Ver Anexo N°3.

Los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurrieran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por cualquier otra causa ajena a la administradora- la CMF 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 marco amplio (siempre recordando que es un fondo para inversionistas calificados), limitando solamente los títulos de deuda de securitización (25% de activo), el máximo de inversión por emisor (50% del activo) y el tipo de moneda en la cual el fondo podrá invertir (pesos de Chile).

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.

A la fecha, no existen incumplimientos del reglamento interno en cuanto a la diversificación, esto explicado tanto por su correcta administración, como por lo poco restrictivo del mismo. Además, el riesgo del fondo está acotado por los análisis financieros y seguimientos que realiza la administradora a los pagadores, por las regulaciones que imponen las distintas bolsas en cuanto a los valores o facturas que en ellas se transan y a las mencionadas anteriormente referidas al "Manual de Riesgo Financiero".

En el siguiente cuadro, se observan los ocho mayores emisores del fondo dentro de la cartera de inversión, que en mayo de 2018 sumaron un 59,6% de la cartera.

Mayores emisores del fondo

| Institución | Clasif. riesgo | % del activo del fondo | | | | |
|---|----------------|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | may-18 |
| SOCIEDAD QUÍMICA Y MINERA DE CHILE S.A. | AA- | 1,40% | 2,47% | 6,12% | 3,57% | 14,29% |
| SCOTIABANK | AAA | 0,92% | 19,76% | 14,27% | 8,32% | 13,59% |
| CÍA SUDAMERICANA DE VAPORES S.A. | BBB- | 0,06% | 1,33% | | 5,51% | 10,33% |
| BCI | AA+ | 5,66% | 3,85% | 2,53% | 5,34% | 10,18% |
| BANCO DE CHILE | AAA | 1,28% | 2,13% | 1,94% | 4,95% | 8,64% |
| CORPBANCA | AA | 16,23% | 2,29% | 5,61% | 4,52% | 7,34% |
| BANCO ESTADO | AAA | 2,18% | 7,57% | 13,52% | 19,81% | 7,30% |
| BBVA | AA | 0,99% | 4,94% | 4,00% | 2,38% | 3,41% |
| Sub-total | | 28,371% | 44,33% | 47,99% | 54,39% | 75,08% |

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 de diez días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado), o de quince días corridos para el caso de rescates por montos iguales o superiores al 10% del valor del patrimonio del fondo.

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, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

A mayo de 2018 el principal aportante del fondo representaba un 15,834% del patrimonio, mientras que los diez principales registraban cerca del 47,48% de éste. A continuación se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo:

Importancia de los mayores aportantes del fondo

| Peso relativo aportante | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | may-18 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1° | 7,20% | 13,94% | 14,36% | 14,64% | 17,52% | 15,34% |
| 2° | 4,62% | 12,04% | 11,67% | 6,85% | 10,23% | 8,76% |
| 3° | 4,57% | 7,12% | 8,17% | 6,75% | 9,01% | 5,21% |
| 4° | 4,51% | 6,57% | 6,29% | 6,57% | 5,98% | 3,32% |
| 5° | 4,31% | 3,59% | 2,53% | 2,97% | 4,48% | 2,92% |
| 6° | 4,04% | 3,46% | 2,39% | 2,92% | 2,52% | 2,91% |
| 7° | 3,22% | 2,91% | 2,14% | 2,57% | 2,51% | 2,50% |
| 8° | 3,09% | 2,53% | 2,02% | 2,56% | 1,92% | 2,29% |
| 9° | 2,52% | 2,10% | 1,30% | 2,39% | 1,67% | 2,14% |
| 10° | 2,45% | 1,94% | 1,29% | 1,61% | 1,48% | 2,10% |
| Total | 40,53% | 56,21% | 52,16% | 49,83% | 57,31% | 47,48% |

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* inferior a 90 días (el promedio de los últimos doce meses fue de 57 días) y concentra su respaldo (activos del fondo) en papeles que presentan mercado secundario formal con buena liquidez.

En los últimos 24 meses, el máximo retiro ascendió al 7,22% (serie D) del patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas

Según la circular N° 1.579 del año 2002 de la CMF, 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).

En todo caso, cuando a juicio del Gerente General de la Sociedad Administradora, existan diferencias relevantes para uno o más instrumentos entre la valorización a TIR de compra y a la tasa entregada por el modelo de valorización referido en el título 1, numeral 1, sección 1, 2, letra a), de la Circular N°1.579, deberá utilizarse esta última en la valorización de dichos instrumentos.

En la eventualidad que el modelo de valorización no otorgue tasas para un determinado instrumento presente en la cartera de los fondos mutuos, éste deberá ser valorizado al precio o valor de mercado, conforme a los siguientes criterios:

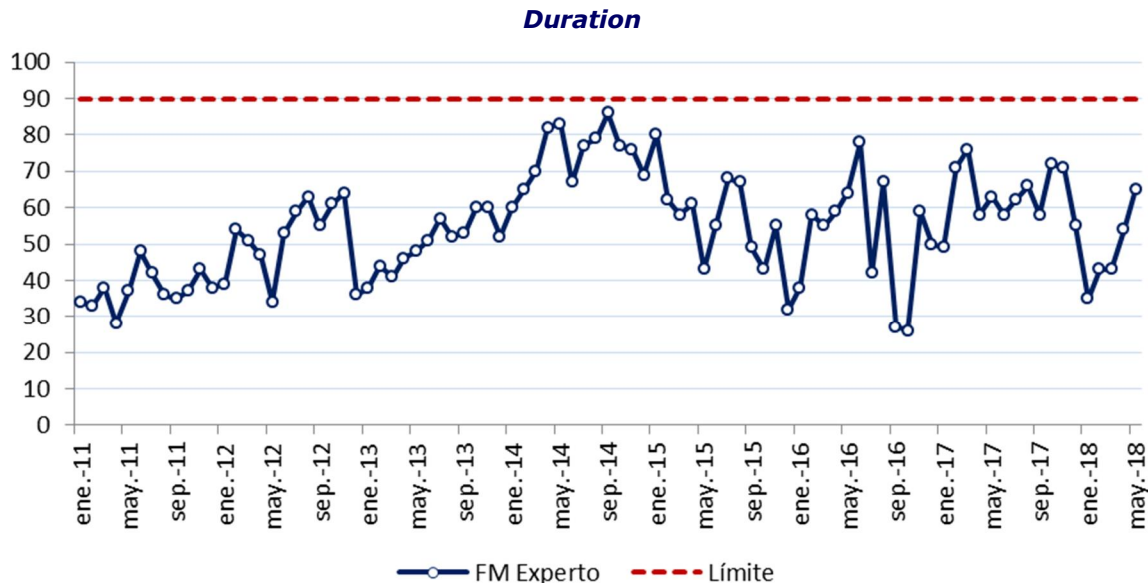
1. Si en el día de valorización el título se hubiere transado en algún mercado respecto de cuyas transacciones se publique estadística diaria de precios y montos, el valor a utilizar será el resultante de actualizar él o los pagos futuros del título considerando como tasa de descuento la tasa interna de retorno promedio ponderada de las transacciones informadas del día, siempre que estas hayan superado un total de UF 500.
2. Si en el día de la valorización no se hubiese superado el monto de UF 500 referido, o bien, si no se hubiere transado el título, este se valorizará utilizando como tasa de descuento la última que se hubiere determinado en conformidad a lo dispuesto en el punto 1 anterior.

El Gerente General de la Sociedad Administradora debe velar para que esta valorización represente el valor de mercado del instrumento en cuestión. Si no lo representare, debe efectuar ajustes al valor obtenido, con el objeto de que la valorización refleje el monto al que el instrumento se pueda liquidar en el mercado.

Los ajustes deben ser fundamentados y sus bases debe ser puesta a disposición de la Superintendencia o de cualquier partícipe del fondo, a su sola solicitud.

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

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



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

Anexo N°1

Instrumentos de Inversión

| Tipos de instrumentos | Mínimo | Máximo |
|--|-----------|------------|
| INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES | 60% | 100% |
| 1. Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile. | 0% | 100% |
| 2. Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras. | 0% | 100% |
| 3. Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por CORFO y sus filiales, empresas fiscales, semifiscales de administración autónoma y descentralizada. | 0% | 100% |
| 4. Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro. | 0% | 100% |
| 5. Títulos de deuda de securitización, que cumplan los requisitos establecidos por la Superintendencia de Valores y Seguros. | 0% | 25% |
| INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES | 0% | 40% |
| 1. Cuotas de participación emitidas por fondos de inversión, de los regulados por la Ley N° 20.712 de 2014. | 0% | 40% |
| 2. Cuotas de participación emitidas por fondos de mutuos, de los regulados por la Ley N° 20.712 de 2014. | 0% | 40% |
| INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EMITIDOS POR EMISORES EXTRANJEROS | 0% | 40% |
| 1. Cuotas de fondos mutuos o cuotas de fondos de inversión abiertos, entendiendo por estos últimos aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean rescatables, y derechos de suscripción sobre los mismos. | 0% | 40% |
| 2. Cuotas de fondos de inversión cerrados, entendiendo por tales aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean no rescatables. | 0% | 10% |
| OTROS INSTRUMENTOS E INVERSIONES FINANCIERAS | 0% | 40% |
| 1. Títulos representativos de índices de deuda, entendiendo por tales aquellos instrumentos financieros extranjeros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de instrumentos de deuda, cuyo objetivo es replicar un determinado índice. | 0% | 40% |
| 2. Contratos sobre productos que consten en facturas, cuyos padrones se encuentren inscritos en el registro de Productos que lleva la Superintendencia de Valores y Seguros y que cumplan con todas las condiciones y requisitos para ser transados en una Bolsa de Productos. | 0% | 40% |

Según se observa en la política de diversificación de las inversiones, este fondo puede realizar inversiones significativas en valores sin transacción bursátil, lo que supone riesgos adicionales en relación con las inversiones en valores con transacción bursátil, por la inexistencia de un mercado que asegure la liquidez del instrumento.

- a) Límite máximo de inversión por emisor: 50% del activo del Fondo
- b) Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045: 25% del activo del Fondo
- c) Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 100% del activo del Fondo.
- d) Límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la Administradora: 50% del activo total del Fondo.
- e) Límite máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por terceros, la Administradora o por personas relacionadas: 40% del activo total del Fondo.
- f) Límite máximo de inversión en monedas que podrán ser mantenidas por el Fondo y denominación de los instrumentos en que se efectúen las inversiones: