



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market

Septiembre 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	AAfm ¹
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable ²
Estados Financieros	Diciembre 2017 ³
Administradora	EuroAmerica Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo EuroAmerica Money Market (FM EuroAmerica Money Market) corresponde a un fondo mutuo tipo 1 (fondo mutuo de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo, con duración menor o igual a 90 días) el cual inició sus operaciones el 26 de septiembre de 2006. 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 2018, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 74,1 millones, compuesto en su totalidad por instrumentos de renta fija.

El aumento en la clasificación responde a que el fondo ha reducido su nivel de pérdida esperada, debido a que el indicador utilizado por **Humphreys** ha incorporado los activos con menor riesgo crediticio (en promedio el 99,41% de los activos posee una clasificación "Categoría AA-" o superior en los últimos 12 meses). La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte de un año fue de 0,00041% en julio de 2018, fluctuando entre 0,00030% y 0,00052% en los últimos doce meses.

Además, 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.

¹ Clasificación anterior: Categoría AA-fm.

² Tendencia anterior: Favorable.

³ Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de julio de 2018 (cartera de inversiones, valores cuota).

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 mencionadas con anterioridad, la clasificación de riesgo del fondo se encuentra limitada debido a la eventual composición de la cartera de inversión, que tomando en cuenta los límites señalados en el reglamento interno, tanto de exposición como de riesgo crediticio de los emisiones, puede implicar un posible deterioro en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un mitigante es la experiencia del fondo, que constantemente 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 correctamente 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 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 (98,9% como promedio en lo que va de 2018), moneda funcional del fondo, y de corto plazo a tasa fija.

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 59 días aproximadamente, cumpliendo con no exceder la duración máxima de la cartera de inversiones del fondo, fijada en 90 días según la política de inversiones.

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.

La tendencia se cambia a "*Estable*" debido a que no se prevén cambios significativos en el corto plazo.

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.

Fortalezas complementarias

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

Limitantes

- Límite amplio 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).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁴	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento no establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	No contempla endeudamiento
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos. En el caso que el fondo de inversión sea no rescatable, este límite no podrá exceder del 45% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Administración del fondo

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. A diciembre de 2017 la propiedad de EuroAmerica AGF se componía como se muestra en la tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de EuroAmerica AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
EuroAmerica S.A.	230.054	100,00%
Asesorías e Inversiones Siban Dos Ltda.	1	0,00%
Total	230.054	100,00%

Según información otorgada por la comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de diciembre de 2017 EuroAmerica AGF administraba un total de 29 fondos mutuos y 11 fondos de inversión. El patrimonio de los fondos mutuos gestionados ascendió aproximadamente a US\$ 917,56 millones, cifra que le otorga una participación en torno al 1,38% del mercado. En términos de montos, las principales concentraciones la constituyen los fondos mutuos tipo 6 de libre inversión⁵ con un 25,20% de los recursos gestionado por la sociedad administradora, seguido por los fondos mutuo tipo 5 de capitalización con un 22,23%.

La tabla 2 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos por EuroAmerica AGF a julio de 2018.

Tabla 2: Distribución de fondos mutuos administrados

Distribución por tipo de fondos

⁵ Fondos mutuos cuya política de inversión no se encuentra normada, pero que debe establecerse en su reglamento interno.

Deuda corto plazo menor a 90 días	10,90%
Deuda corto plazo menor a 365 días	14,05%
Deuda mediano y largo plazo	10,74%
Mixto	--
Capitalización	22,64%
Libre de inversión	24,31%
Estructurados	--
Calificados	17,36%

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por 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 y 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, en la tabla 3, se presentan los miembros que conforman el directorio y gerencia general de la administradora.

Tabla 3: Directorio y gerencia general EuroAmerica AGF

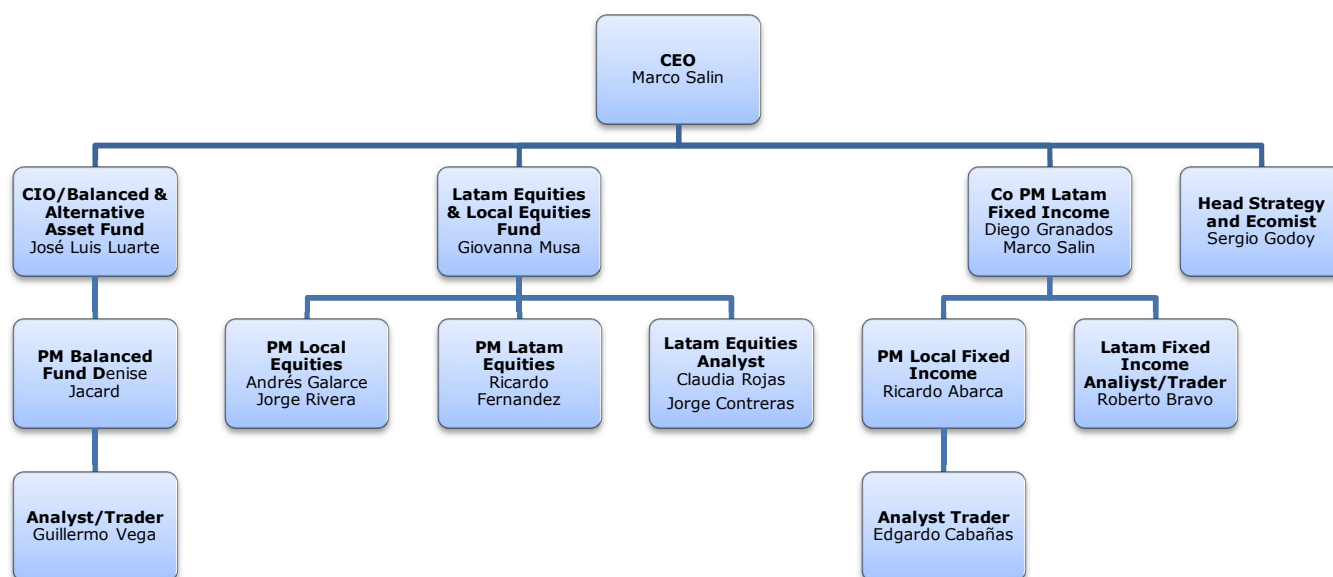
Nombre	Cargo
Nicholas Davis Learnos	Presidente
Carlos Muñoz Huerta	Vicepresidente
Jorge Lesser García-Huidobro	Director
José De Gregorio Rebeco	Director
Marco Salín Vizcarra	Gerente General

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. En la Ilustración 1 se presenta el organigrama correspondiente a EuroAmerica AGF.

Ilustración 1: Estructura organizacional de EuroAmerica AGF.



Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura administración queda definida al momento de la constitución del fondo (y predefinido dependiendo de la naturaleza del fondo y clase de activo). En particular se asigna al responsable de la administración y los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Marco de Políticas Para la Gestión de Conflictos de Interés” de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado mensualmente, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de los activos del fondo. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM EuroAmerica Money Market**.

Objetivo 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. Con todo, 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/u 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° 376 de la CMF o aquella que modifique y/o reemplace.
- 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 siete series de cuotas vigentes a la fecha⁶, que se describen a continuación:

- **Serie A** : Para inversionistas con horizonte de inversión de corto plazo, sin límite de monto.
- **Serie B-APV⁷** : 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 EXT** : Para inversionistas sin domicilio ni residencia en Chile.
- **Serie EA-AM** : Para otros fondos mutuos y/o de inversión administrados por la AGF, o por carteras de recursos administrados por la AGF.

El patrimonio del fondo al 31 de julio de 2018 presentaba un tamaño de US\$80,8 millones, mostrando una leve reducción en comparación al cierre de 2017.

⁶ Las Series H-APV, I-APV y EXT no tenían partícipes al momento de la clasificación.

⁷ Serie cambió de nombre, desde "Serie B" a "Serie B-APV" el 10-12-2014.

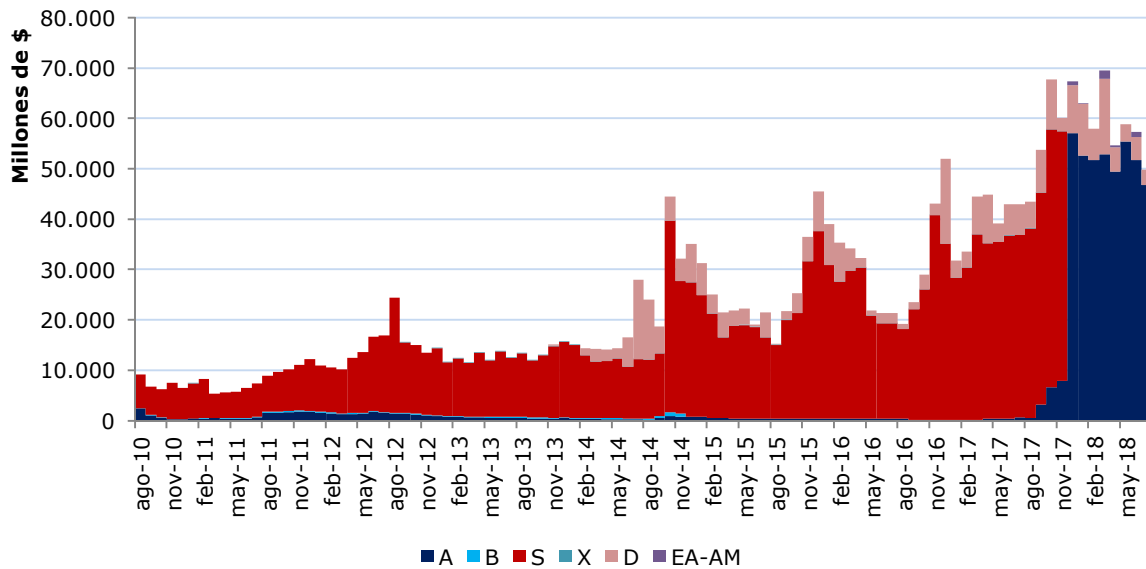


Ilustración 1: Patrimonio del fondo

En términos de activos, el fondo ha estado invertido principalmente en depósitos de corto plazo, y en menor medida por pagarés de empresas y pagarés del Banco Central. La Ilustración 2 muestra la composición del fondo por tipo de activo.

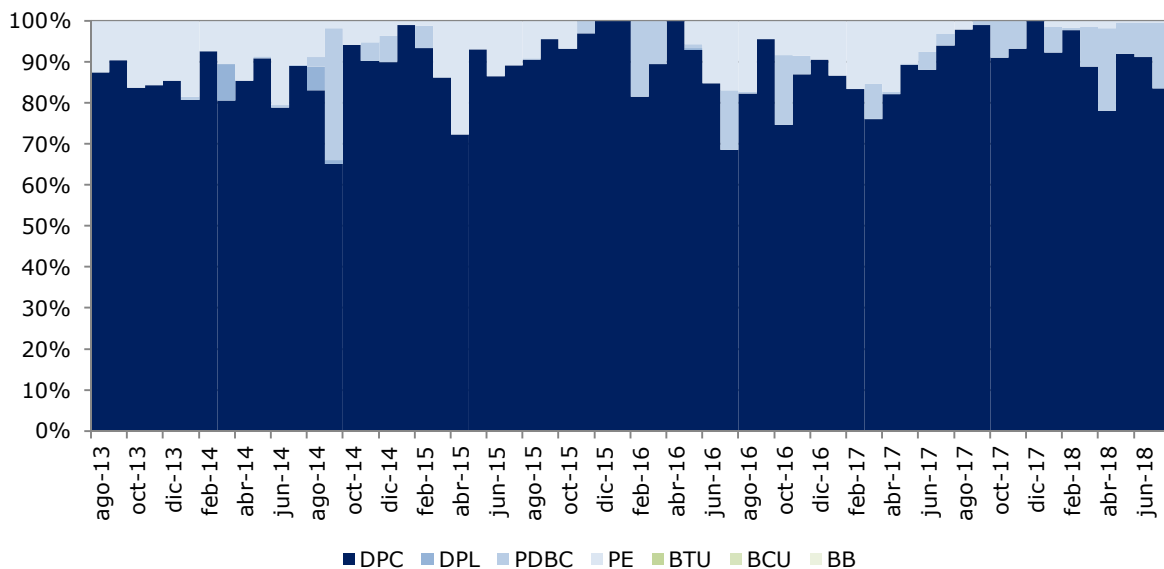


Ilustración 2: Cartera del fondo por tipo de activo

Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, también por las políticas internas aplicadas por EuroAmerica AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, EuroAmerica AGF posee el documento "Política de Conflictos de Interés", que se encuentra vigente desde diciembre de 2015, estableciendo el ámbito de decisiones de inversión que deben realizar los Portfolio Managers, Operadores y la Gerencia de Inversión.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes 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:

Serie	Remuneración fija anual (IVA inc.)	Comisión diferida rescate (IVA inc.)
A	Hasta 2,618%	No contempla
B-APV	Hasta 2,200%*	No contempla
D	Hasta 2,000%	No contempla
H-APV	Hasta 1,400%*	No contempla
I-APV	Hasta 1,200%*	No contempla
EXT	Hasta 1,600%	No contempla
EA-AM	Hasta 0,010%	No contempla
CUI	Hasta 2,618%	No contempla

* Serie exenta de IVA

Según información entregada por la administradora, durante los primeros siete meses de 2018, el fondo recaudó US\$ 183 mil por concepto de remuneración.

Gastos a cargo del fondo

Son de cargo del fondo los gastos específicos que indica su reglamento interno, los que se desglosan en servicios externos, los indeterminados (como comisiones y gastos de intermediación; honorarios profesionales; de publicaciones; de valorización de las inversiones del fondo; gastos de arriendo, mantención t/o adquisición de software; seguros; gastos bancarios; de liquidación del fondo; indemnizaciones; entre otros) y los de impuestos y otros. Todos estos gastos en los que incurra el fondo no podrán exceder el 1,00% anual sobre el patrimonio del fondo. A la fecha el fondo ha cumplido con su límite.

Políticas 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 y considerando el efecto de las remuneraciones, en los últimos doce meses la rentabilidad promedio de sus series alcanzó 0,19%, siendo superior a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos tipo 1 en pesos (Tipo 1 CLP) y levemente inferior a la Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días (TIP 90). El fondo ha seguido cumpliendo con su propósito, 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 doce meses alcanzó indicadores de 0,20% y 0,21% para las series A y D, respectivamente, mientras el mercado de fondos tipo 1 y la TIP a 90 días mostraron un promedio de 0,18% y 0,22% mensual.

La Ilustración 3 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 mientras que la Tabla 4 muestra el análisis de rentabilidad de cada una de las series del fondo.

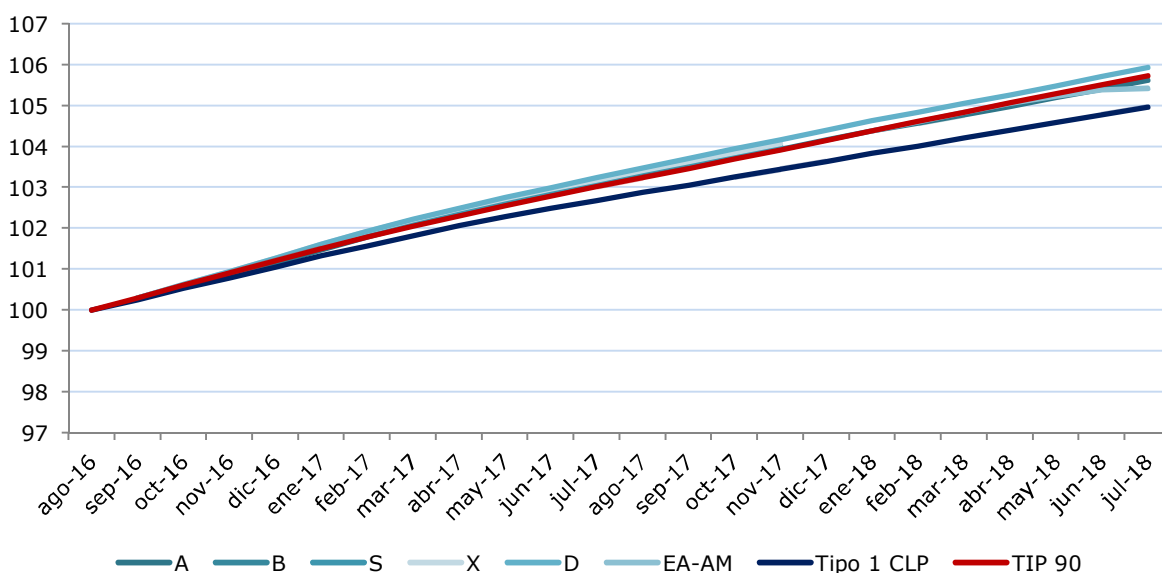


Ilustración 3: Evolución valor cuota (base 100)

Tabla 4: Rentabilidad de las series del fondo en base a variación del valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)					
	A	D	B-APV / APVC	EA-AM	Tipo 1 CLP	TIP 90
Rentabilidad Mes Acutal	0,20%	0,21%	0,21%	0,03%	0,18%	0,22%
Rentabilidad Mes Anterior	0,20%	0,21%	0,22%	0,14%	0,18%	0,21%
Últimos seis meses	0,20%	0,21%	0,21%	0,16%	0,18%	0,21%
Últimos 12 meses	0,20%	0,21%	--	--	0,18%	0,22%
Rentabilidad YTD	1,40%	1,46%	1,49%	1,24%	1,29%	1,52%
Des Est (24 meses)	0,04%	0,05%	0,01%	0,07%	0,03%	0,03%
Promedio (24 meses)	0,24%	0,25%	0,21%	0,18%	0,21%	0,24%
Coef. Variación (24 meses)	16,55%	18,53%	4,70%	39,12%	16,43%	13,96%
	Anualizado					
Rentabilidad Mes Acutal	2,39%	2,51%	2,55%	0,33%	2,19%	2,64%
Rentabilidad Mes Anterior	2,46%	2,58%	2,63%	1,71%	2,20%	2,52%
Últimos seis meses	0,39%	0,41%	0,42%	0,33%	0,36%	0,43%
Últimos 12 meses	0,20%	0,21%	--	--	0,18%	0,22%
Rentabilidad YTD	2,40%	2,52%	2,57%	2,13%	2,22%	2,62%
Promedio (24 meses)	2,89%	3,09%	2,57%	2,13%	2,56%	2,95%

Pérdida esperada

Tomando en consideración que el perfil de inversión de la cartera es conservador, con exposiciones, preferentemente, en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “Categoría AA-” o superior (a julio de 2018 alcanzan una concentración de 99,70%), se reduce el riesgo de *default*, y por ende el deterioro del patrimonio por el incumplimiento de algún emisor.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a julio de 2018, esta tendría, para un horizonte de un año, una pérdida esperada 0,000452%.

La evolución del indicador de pérdida se pueda apreciar en la siguiente Ilustración 4, en la que se observa una disminución del promedio de 24 meses hasta mediados de 2016, manteniéndose relativamente estable en adelante.

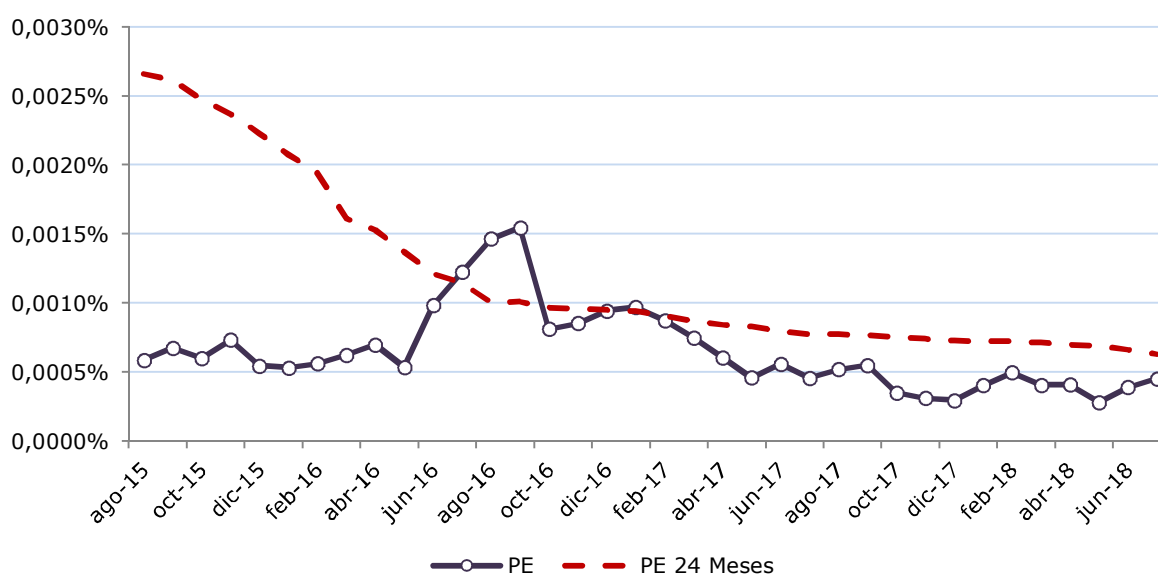


Ilustración 4: Pérdida esperada del fondo

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° 20.712, 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 CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se desarrolla, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

Tabla 5: Principales ocho emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-12	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	jul.-18
Banco Central de Chile	0,00%	0,00%	6,41%	0,00%	0,00%	0,00%	16,05%
Scotiabank	8,35%	8,50%	1,21%	16,53%	15,61%	16,44%	12,78%
Banco de Chile	0,94%	1,55%	2,25%	8,85%	6,20%	14,83%	11,46%
Banco Estado	4,72%	8,77%	4,46%	10,79%	10,66%	16,46%	9,52%
Banco Secutiry	7,06%	1,27%	5,56%	9,71%	5,92%	1,29%	9,15%
Banco BCI	7,86%	5,07%	5,80%	7,58%	8,82%	11,61%	9,11%
Banco Santander	7,30%	9,05%	10,58%	11,85%	10,92%	14,81%	8,62%
Banco BBVA	6,86%	8,90%	7,06%	11,38%	5,47%	6,14%	6,01%
Sub Total	43,09%	43,11%	43,34%	76,69%	63,59%	81,58%	82,70%
8 Principales	64,77%	67,58%	66,73%	82,45%	81,79%	95,55%	82,70%

Liquidez de las cuotas

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.

Cabe agregar, que desde el inicio del fondo, 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 elevada⁸. En agosto de 2018, el fondo contaba con más de 4.322 partícipes. A esa fecha, el principal aportante del fondo representó un 9,49% del patrimonio, mientras que los cinco principales alcanzaron un 27,78% del mismo. En la Tabla 6 se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo.

⁸ 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 6: Importancia de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	ago-18
1°	6,73%	12,89%	8,82%	7,67%	9,49%
2°	6,11%	4,65%	5,55%	7,66%	8,46%
3°	5,43%	4,39%	5,54%	4,33%	4,42%
4°	4,96%	4,29%	3,97%	4,07%	3,01%
5°	3,94%	4,26%	3,61%	2,74%	2,40%
6°	2,69%	2,19%	3,05%	2,30%	2,30%
7°	2,44%	2,02%	2,86%	2,11%	1,95%
8°	2,25%	1,84%	2,58%	1,95%	1,80%
9°	1,93%	1,83%	2,37%	1,73%	1,75%
10°	1,91%	1,73%	2,20%	1,59%	1,66%
Total	38,39%	40,09%	40,55%	36,15%	37,24%

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo se apoya en el hecho 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 59 días) y concentra su respaldo (activos del fondo) en papeles que presentan mercado secundario formal con buena liquidez.

Valorización de las cuotas y *duration* del activo

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 Comisión 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:

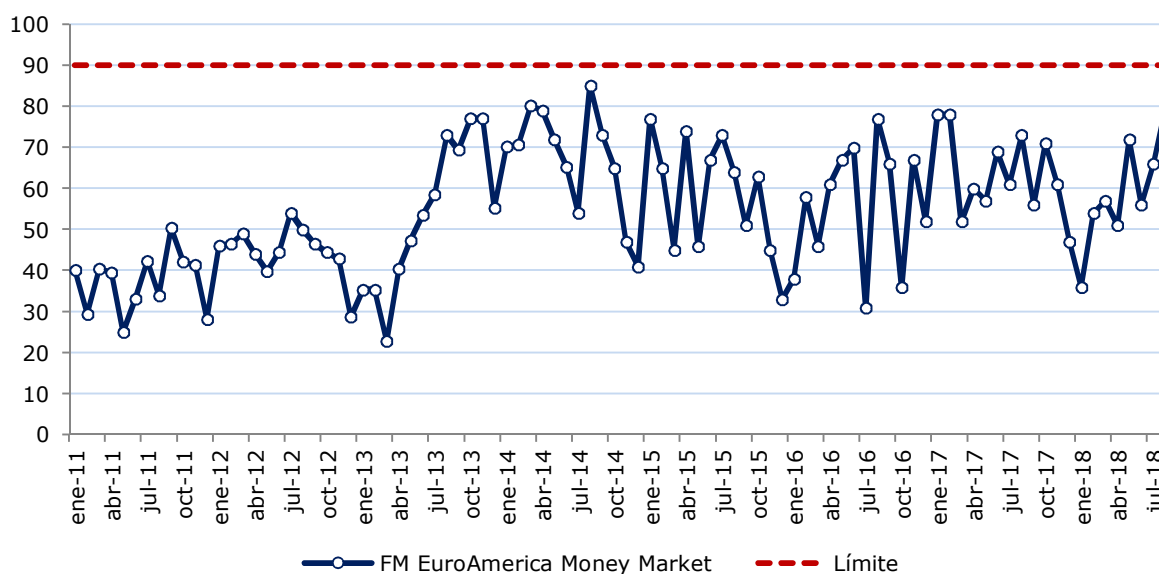


Ilustración 5: *Duration* de la cartera

"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

Límites máximos de las inversiones

Tipo de instrumento	Límite Mínimo	Límite Máximo
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES	0	100
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile.	0	100
Instrumentos de deuda emitidos por bancos e instituciones financieras.	0	100
Instrumentos de deuda garantizados por bancos e instituciones financieras.	0	50
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por CORFO y sus filiales, empresas fiscales, semifiscales de administración autónoma y descentralizadas.	0	100
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	0	100
Títulos de deuda de securitización, que cumplan los requisitos establecidos por la CMF.	0	25