



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Nueva Clasificación

Analista

Eduardo Valdés S.

Tel. (56-2) 433 5200

eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo Mutuo BBVA Money Market

Agosto 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo y contacto	
Tipo de Instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AA fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2011
Administradora	BBVA Asset Management

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo BBVA Money Market (Money Market)**, comenzó sus operaciones en junio de 1997, es administrado por **BBVA Asset Management Administradora General de Fondos S.A.** (en adelante BBVA Asset Management), sociedad filial del Banco BBVA, entidad bancaria clasificada en *Categoría A-2*, en escala global, para sus obligaciones en moneda extranjera de corto plazo (*BBB+* para obligaciones financieras de largo plazo en moneda extranjera).

El objetivo primario del fondo mutuo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es la inversión en instrumentos de deuda de corto plazo así como la inversión en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, respetando la duración máxima de 90 días que corresponde a este tipo de fondos, de manera de obtener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez.

Entre las fortalezas de **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, orientada a instrumentos de bajo riesgo, adecuada rentabilidad a través del tiempo (en relación al riesgo asumido) y baja concentración de sus inversiones. Lo anterior está asociado principalmente a una política de inversión conservadora y consistente a lo largo del tiempo.

En la clasificación de las cuotas se incorpora como uno de los factores positivos a la administración de BBVA Asset Management, la que, en opinión de **Humphreys**, posee una muy alta capacidad de gestión en cuanto a su habilidad para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas. Esto se refuerza por la experiencia de BBVA Asset Management en la administración de fondos mutuos, así como la experiencia en administración de fondos mutuos de deuda de corto plazo, que bordea los quince años en el mercado. Adicionalmente, la clasificadora considera positivo el nivel de profesionales que posee la administradora, tanto en capacidad como en integración con el resto del grupo.

En paralelo, el proceso de clasificación incorpora el tratamiento y manejo de los eventuales conflictos de interés al interior de la sociedad administradora, el cual presenta estándares de exigencia elevados

dentro del contexto nacional. Es así como los temas relacionados a la administración y resolución de conflictos de interés son tratados por BBVA Asset Management de manera estándar para todos sus fondos mutuos, existiendo un manual interno que rige el accionar y operatividad en caso de potenciales conflictos entre fondos, de fondos con sus clientes y de la administradora con otras líneas de negocio relacionadas al grupo.

El riesgo de mercado asignado según la exposición que presenta el fondo es clasificado en M1, estando compuesto por activos expresados en moneda nacional en marzo de 2012.

El fondo recurrentemente ha sobrepasado los límites por emisor que le impone su reglamento, pero dichos excesos han sido pasivos (debido a disminuciones en el patrimonio administrado) y se han solucionado a la brevedad y dentro de los plazos establecidos en la ley.

En lo que va de este año, el plazo promedio de duración de la cartera ha sido de 48 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”**, principalmente producto que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

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

Definición de Categorías de Riesgo

Categoría AA fm / M1

Categoría AA

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

Fondo Mutuo **BBVA Money Market** es administrado por BBVA Asset Management Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco BBVA Chile (99,9% es propiedad de Banco BBVA Chile y 0,1% de BBVA Asesorías Financieras S.A.). El banco, a su vez, pertenece al grupo BBVA, presente en el país a través de AFP Provida, Forum Servicios Financieros, y BBVA Seguros de Vida.

BBVA Asset Management administró durante mayo de 2012 un total de 38 fondos, de los cuales 36 correspondieron a fondos mutuos y el resto a fondos para la vivienda. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 1.442 millones, lo que correspondió a un 4,1% de participación de mercado en ese rubro.

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

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	78,04%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	2,96%
Mediano y largo plazo	7,05%
Mixto	2,97%
Capitalización	3,57%
Garantizados	5,42%

Experiencia como administrador

En nuestra opinión, la experiencia con que cuenta la sociedad en la administración de activos por riesgo y cuenta de terceros se sustenta en:

- Tener respaldo del grupo BBVA, grupo con más de 150 años de experiencia y con elevado nivel de activos);
- Tener experiencia en la administración de fondos en torno a los 15 años (primer fondo lanzado en 1997);
- Administrar una cartera superior a los 37 mil partícipes;

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está presidido por Ignacio Lacasta, y está compuesto por cuatro 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 de la administradora en la actualidad:

Directorio	
Ignacio Lacasta Casado	Presidente
Phillip Sumar Saxonis	Director
Gregorio Ruiz-Esquide Sandoval	Director
Alfonso Lecaros Eyzaguirre	Director
Salvador Milán Alcaraz	Director

El directorio de la sociedad está compuesto tanto por ejecutivos de BBVA Chile, como por profesionales de experiencia en el sector financiero, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del holding y alinea sus objetivos con los de su matriz.

Administración

La gerencia general de la sociedad recae sobre Francisco Bustamante del Río, quien asumió el cargo en marzo de 2012, y cuenta con una vasta experiencia en el grupo. Su objetivo principal es la planificación estratégica y táctica de la empresa, así como 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 BBVA Asset Management se cruza con la estructura del grupo, siendo apoyada por las distintas áreas funcionales, lo que le permite beneficiarse de la estructura global de la compañía.

Para obtener mayor información acerca de la administradora visite nuestra página web (www.humphreys.cl), donde se encuentra un análisis detallado de BBVA Asset Management en el Informe de Clasificación de la Administradora.

Características del Fondo y las Cuotas

Objetivos del fondo

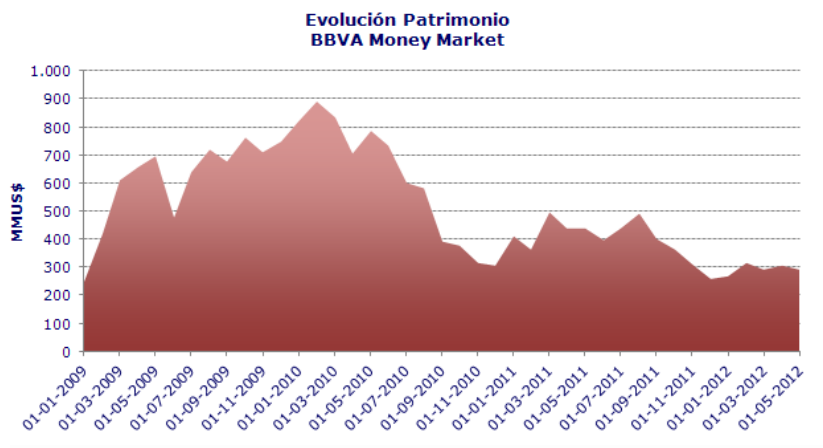
Según se establece en el reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto plazo así como en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, respetando la duración máxima de 90 días que corresponde a este tipo de fondo mutuo, de manera de poder así lograr obtener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez.

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

- Inversión en instrumentos de deuda corto, de mediano y largo plazo del mercado nacional e internacional. En todo caso la duración máxima de la cartera de inversiones del Fondo será de 90 días.
- Mantener disponible monedas extranjeras de acuerdo a lo siguiente:
 - Hasta un 30% de su activo en forma permanente, producto de sus propias operaciones (compras y ventas), como también por eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.
 - Hasta un 35% sobre el activo del Fondo por un plazo de 30 días, producto de las compras y ventas de instrumentos efectuadas con el fin de reinvertir dichos saldos disponibles.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 90 días.
- Un límite máximo de inversión por emisor de 10% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial de 25% del activo del fondo.

Composición del fondo

Al 31 de mayo de 2012 el fondo presenta un tamaño aproximado de US\$ 297 millones. En términos generales el fondo ha ido disminuyendo el valor de su patrimonio administrado desde diciembre de 2009. El promedio del valor del patrimonio en el último año móvil es de US\$ 349 millones.



Al analizar la participación de mercado se observa que en los últimos meses, **Money Market** de BBVA Asset Management, representa cerca del 1,5% del patrimonio de todos los fondos mutuos tipo I.

Inversiones en millones de pesos	May-09	May-10	May-11	May-12
Bonos de Bancos e Instituciones Financieras	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%
Depósitos a plazo corto plazo	96,9%	90,5%	95,8%	100,0%
Pagarés Descontables Banco Central	0,2%	7,1%	0,0%	0,0%
Efectos de comercio	2,9%	2,4%	3,7%	0,0%
Pagarés Reajustables Banco Central	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Respecto a la duración de la cartera, en mayo de 2012 ascendía a 43,8 días. En los últimos 12 meses se ha mantenido entre 38 y 50 días. La duración del fondo se ha mantenido muy por debajo de su objetivo, reduciendo así su exposición a cambios en las tasas de interés de mediano y largo plazo, situación que influye positivamente a la hora de asignar la clasificación de riesgo de las cuotas.

En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 10% del activo del fondo), el fondo ha sobrepasado recurrentemente el máximo por emisor establecido en el reglamento interno). Los excesos se producen por causas ajenas a la administradora, debido a disminuciones de patrimonio no esperadas, que hacen que aumente la importancia relativa de las inversiones. La política es solucionar estos excesos a la brevedad.

Gestión del fondo

La toma de decisiones de la administradora en materia de inversión se basa en el trabajo grupal de un equipo de profesionales, compuesto por el gerente general, gerente de inversiones, jefe de riesgo, *portfolio manager* y los equipos de renta variable y fija.

Dentro de este proceso, **Money Market** tiene definida una política interna –que aparece en su reglamento interno- en base a la cual se toman las decisiones de inversión, complementadas con una revisión semanal de la coyuntura económica y de las expectativas del mercado de capitales.

Para la correcta toma de decisiones, la administradora ha definido un ciclo de inversiones, compuesto por tres comités periódicos:

- Comité global de inversiones (*House view*), donde participan los gerentes de inversiones de todo el grupo a nivel mundial. En este comité se analizan los ciclos globales de los activos, tanto de renta variable como renta fija.

- Comité global semanal (*Pan Latam*), donde se analizan los resultados de inversión de todos los países latinoamericanos donde el grupo tiene presencia. En este comité participa parte del equipo de la administradora (cuatro personas, entre renta variable y fija).
- Comité local semanal, donde se revisan todos los fondos locales de la administradora y se definen estrategias de inversión. Este comité está integrado por todo el equipo de inversión.

Manejo de los conflictos de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BBVA Asset Management cuenta con el manual de “gestión de conflicto de intereses AGF”, donde se establecen los criterios generales y específicos para su manejo.

Dentro de este contexto, BBVA Asset Management norma las actividades de sus empleados al momento de gestionar patrimonios por cuenta de terceros a través de la administradora, quienes además se encuentran en constante fiscalización para asegurar el cumplimiento de las normas. La finalidad del manual es dar un marco de acción adecuado para la toma de decisiones de inversión cuando existen posibles variables que inciden en forma similar entre distintos fondos, así como, dar las herramientas para garantizar un trato igualitario de los partícipes, independiente de su fondo y, por último, dar a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que surjan, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación irregular.

El departamento de control interno de la administradora realiza fiscalizaciones en función de los riesgos asociados a cada unidad operativa que pueda ser susceptible de generar conflicto de interés.

De acuerdo con la política enunciada por la administradora, en caso que un conflicto de interés no haya podido prevenirse, debe resolverse garantizando una igualdad de trato, y actuar de modo transparente y diligente en interés de sus clientes, cuidando los intereses como propios, priorizando los intereses de los clientes de la AGF.

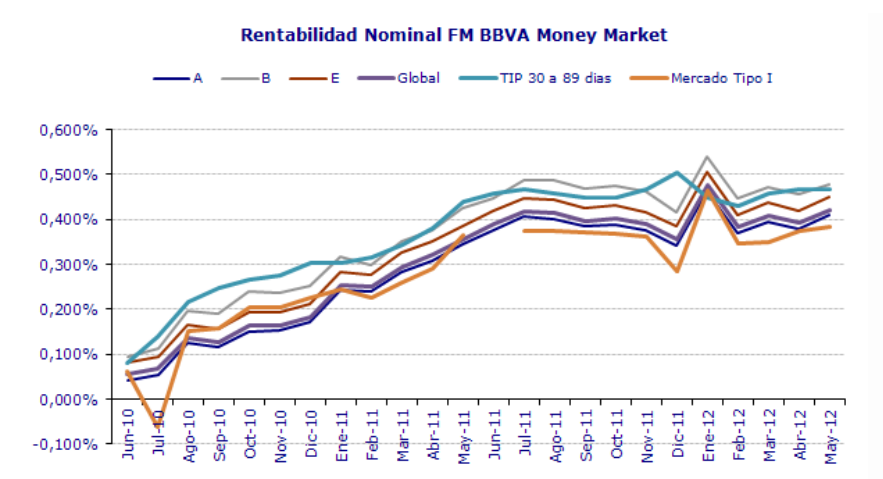
Remuneración y comisiones

La remuneración de la administradora es de hasta un 1,1% anual (IVA incluido), la que se aplica al monto que resulta de agregar al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos rescates solicitados antes del cierre de operaciones del fondo. El fondo solo contempla el cobro de comisiones para la serie Global, que alcanza hasta un 2,0% (IVA incluido) sobre el monto originalmente invertido, correspondiente a las cuotas que se están rescatando. En cuanto a los gastos de operación del fondo, serán de hasta un 0,4% anual sobre el patrimonio del fondo.

Comportamiento del Fondo y las Cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos de rentabilidad, desde finales del año pasado, las series del fondo han evolucionado de forma similar a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos tipo I, y muestra una volatilidad mayor a la TIP 90 (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días). El promedio de rentabilidad mensual de todas las series del fondo, desde junio de 2011 es de 0,424%. Lo anterior se muestra en el siguiente gráfico:



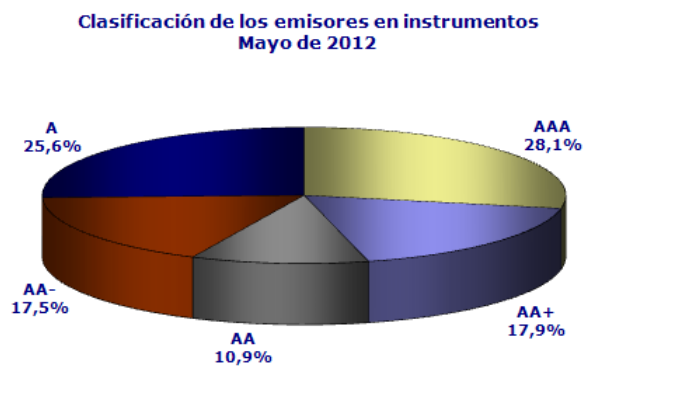
A continuación se muestra un análisis rentabilidad riesgo para el Fondo en relación a lo definido por **Humphreys**.

FFMM BBVA Money Market	Serie A	Serie B	Serie E	Serie Global	TIP 30 a 89 días	Mercado tipo I
Rentabilidad mes actual	0,409%	0,478%	0,451%	0,422%	0,468%	0,383%
Rentabilidad mes anterior	0,378%	0,457%	0,420%	0,392%	0,468%	0,375%
Últimos seis meses	0,389%	0,468%	0,431%	0,402%	0,460%	0,363%
Últimos doce meses	0,380%	0,459%	0,422%	0,393%	0,451%	0,329%
Rentabilidad YTD al 31/03/12	0,410%	0,486%	0,451%	0,422%	0,446%	0,387%
Des Est (24 meses)	0,141%	0,148%	0,142%	0,142%	0,142%	0,139%
Promedio (24 meses)	0,257%	0,331%	0,299%	0,270%	0,334%	0,239%
C. Variación (24 meses)	0,55	0,45	0,48	0,53	0,43	0,58

La conclusión que se desprende del análisis anterior es que el Fondo Mutuo **Money Market** presenta desempeños superiores al promedio ponderado de rentabilidad de los fondos mutuos de la misma categoría (Tipo I), por lo que cumple con los objetivos que se ha trazado.

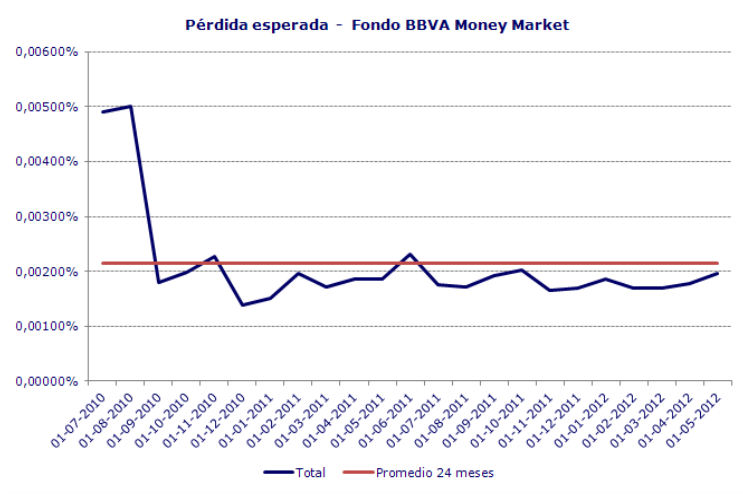
Pérdida esperada y riesgo del fondo

El portfolio de inversiones tiene una diversificación de riesgo según la siguiente tabla a mayo de 2012:



Estando concentradas las inversiones en instrumentos clasificados en nivel 1 en solvencia de corto plazo se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* considerado como reducido.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando su conformación, la cartera del fondo tendría a mayo de 2012 una pérdida esperada por concepto de *default* del orden del 0,0020% y no ha variado significativamente en comparación a los doce meses anteriores. Se observa que en los últimos doce meses, la pérdida esperada se ha mantenido relativamente estable.



En cuanto a los riesgos por cambio de tasa se puede mencionar que, en opinión de la clasificadora, se encuentran atenuados, debido a que el perfil de la cartera de inversiones se concentra totalmente en el corto plazo

Niveles de concentración (o diversificación) del fondo

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno. En conformidad con éste y con la Ley N° 1.328, los excesos de inversión no están permitidos, en el caso que éstos ocurran, ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la Administradora, la Superintendencia de Valores 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, grado de concentración por emisor y por grupo empresarial. Con todo, no establece restricciones por tipo de moneda (unidades de fomento, monedas extranjeras o pesos) o por nivel de riesgo.

En lo referente a la concentración por emisor (no más de 10% del activo del fondo), el fondo ha incumplido su reglamento interno de forma recurrente. Sin embargo, esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos. Los mencionados incumplimientos son “pasivos”, vale decir, un operador no tiene permitido comprar papeles de un emisor si este se encuentra en el límite máximo de inversión, si se produjese un incumplimiento “activo” es causal de sanciones. Los excesos se producen por causas ajenas a la administradora, debido a disminuciones de patrimonio no esperadas, que hacen que aumente la importancia relativa de las inversiones, en dichos casos BBVA Asset Management tiene como política, solucionar estos excesos a la brevedad.

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Las solicitudes de rescate se dirigen por escrito al gerente general de la administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. 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.

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho que la cartera de inversión es de corto plazo, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones al tener una alta rotación en sus activos. Por otro lado, el portafolio de inversión tiene una duración igual o inferior a 90 días y se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo y de alta liquidez.

Valorización de las cuotas

De acuerdo a la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de mercado, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.
- b) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado.
- c) Proporcionar a los inversionistas y al público en general información del criterio de valoración 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.

Los valores cuotas de **Money Market** son avaluados diariamente de acuerdo a la legislación vigente mencionada en el párrafo anterior. Para esto, la administradora utiliza la información entregada por *RiskAmerica*¹, que permite obtener el precio de mercado de los instrumentos en que invierte el fondo, utilizando en su metodología una tasa base (TIR de mercado) más un spread que incorpora las variaciones del mercado a la valoración de los instrumentos. Este sistema es utilizado de manera estándar en la industria de fondos mutuos. Las cuotas de una misma serie tienen igual valor y características, y se expresan en pesos de Chile.

Los valores cuota son difundidos a través de la página *web* del banco, y sus partícipes pueden acceder a ellos mediante el acceso a un sitio privado. Además se publicarán en las oficinas de la casa matriz, de sus agentes autorizados, y en las páginas web de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos y Superintendencia de Valores y Seguros.

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

¹ *RiskAmerica* es una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, que provee Ingeniería Financiera basada en investigación para la valoración y gestión del riesgo.