



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

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

Fondo Mutuo BBVA Corporativo

Octubre 2014

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

Categoría de riesgo y contacto	
Tipo de Instrumento	Categoría
Clasificación cuota	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2013 ¹
Administradora	BBVA Asset Management

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo BBVA Corporativo (FM BBVA Corporativo)** comenzó sus operaciones en febrero de 1998 bajo el nombre de Fondo Mutuo BBVA Renta Máxima, 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 Baa2", en escala global.

El objetivo primario del fondo mutuo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es la inversión en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración máxima de 90 días, de manera de obtener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez. El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversiones al menos el 70% de sus recursos en títulos de deuda de emisores nacionales denominados en pesos chilenos o unidades de fomento.

Al 31 de agosto de 2014, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 479 millones, compuesto en su totalidad por instrumentos de renta fija.

Entre las fortalezas del **FM BBVA Corporativo** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AAfm", destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, adecuada rentabilidad a través del tiempo (en relación al riesgo asumido) y sin exposición cambiaria, ya que sus instrumentos son preferentemente en pesos (el resto es en unidades de fomento) y de emisores nacionales. 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 la administración de BBVA Asset Management, la que, en opinión de **Humphreys**, posee una muy alta capacidad 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

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de agosto de 2014 (cartera de inversiones, valores cuota).

administración de fondos mutuos, así como la experiencia de 16 años en administración de fondos mutuos de deuda de corto plazo. 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 proceso de clasificación incorpora, además, como elemento favorable la elevada liquidez de las inversiones del fondo, de las cuotas y la existencia de un mecanismo de valorización que refleja razonablemente el precio de mercado de los instrumentos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría presentar variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo cual trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales con elevadas categorías de riesgos, y las restricciones que se impone la sociedad administradora sobre la evaluación de la contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definición acerca de 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.

El riesgo de mercado del fondo es clasificado en *M1* ya que consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado, centrado en inversiones de corto plazo, en pesos y a tasa fija (lo que acota los riesgos de cambios en la tasa de interés y/o paridades cambiarias), situación que se estima que se mantendrá a futuro, basados en la calidad de BBVA como administrador de activos por cuenta de terceros. En agosto de 2014, la cartera tuvo un *duration* de 68,7 días y estuvo compuesta en un 78,8% por pesos chilenos.

El fondo 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. Asimismo, el reglamento de fondo, tal como ya se mencionó, 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.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada o adecuada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 1.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la Administradora.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

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

Definición de categorías de riesgo

Categoría 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 fondo²

FM BBVA Corporativo 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, grupo español con más de 150 años de experiencia y con elevado nivel de activos, presente en Chile a través, Forum Servicios Financieros y BBVA Seguros de Vida.

Durante agosto de 2014, BBVA Asset Management administró 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\$ 1.630 millones, lo que correspondió a un 3,5% de participación de mercado en ese rubro.

² Información según la Asociación de Administradora de Fondos Mutuos (AAFF).

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 58,5% de los fondos mutuos administrados por la AGF, seguidos de los fondos de deuda de mediano y largo plazo (tipo 3) que llegaban a 13,1%. Entre los fondos tipo 1, BBVA Asset Management mostraba una participación de 5,2% del mercado *money market*.

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

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	58,5%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,2%
Mediano y largo plazo	13,1%
Mixto	2,0%
Capitalización	2,5%
Libre inversión	9,7%
Estructurados	7,0%
Calificados	Sin fondos

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad 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 de la administradora en la actualidad:

Tabla 2 : Directorio BBVA Asset Management AGF

Directorio	
Mauricio Fuenzalida Espinoza	Director
Aldo Zegers Undurraga	Director
Paulina Las Heras Bugedo	Director
Rodrigo Petric Araos	Director
Alfonso Lecaros Eyzaguirre	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.

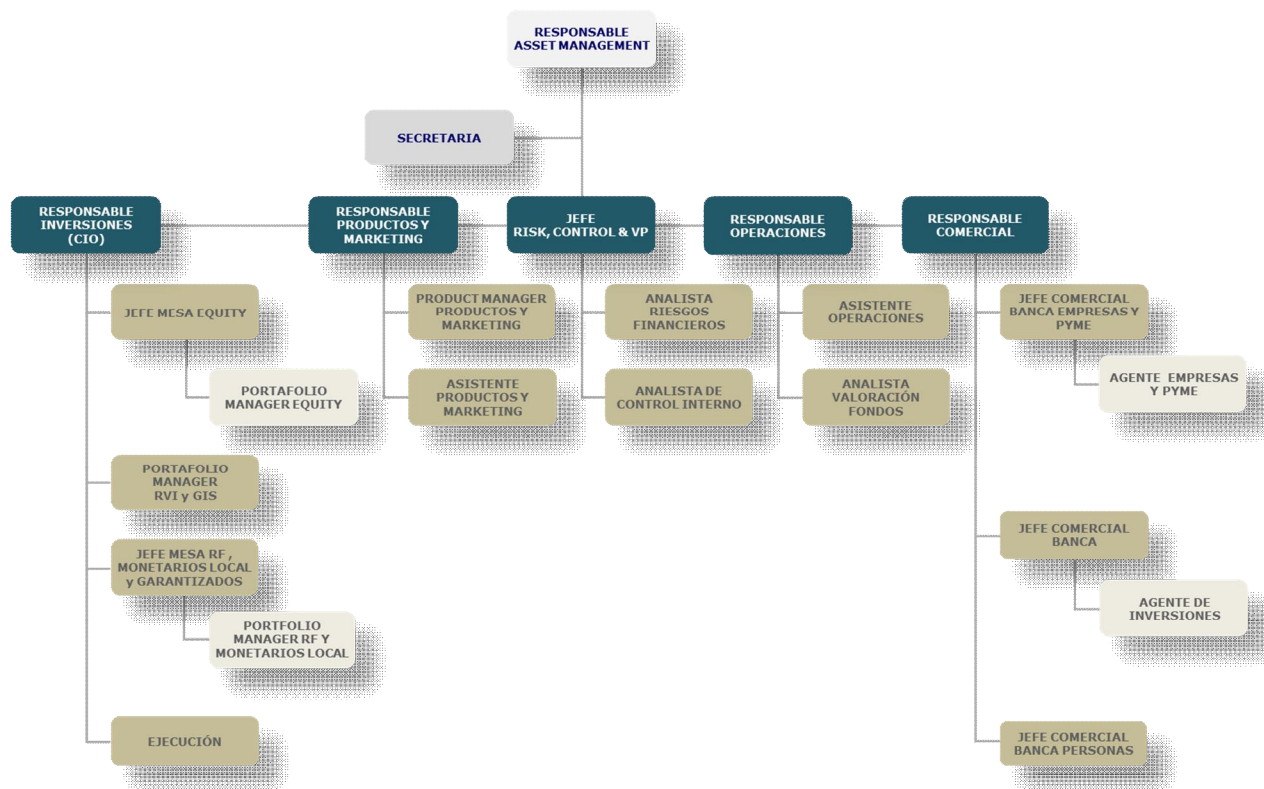
La gerencia general de la sociedad recae sobre Francisco Bustamante del Rio, quien asumió el cargo en marzo de 2012, y cuenta con una vasta experiencia en el grupo. Su objetivo principal es la planificación estratégica y táctica de la empresa, así como supervisar y controlar el normal desempeño de las 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.

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:

Figura 3: Estructura organizacional BBVA Asset Management AGF



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

Fondo y cuotas del fondo

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 con un adecuado nivel de liquidez. Además, debe mantener dentro de su cartera al menos un 70% en instrumentos de deuda nacionales denominados en pesos chilenos o unidades de fomento.

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

- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría BBB", "N-2", o superiores.
- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo del mercado nacional, principalmente de emisores del Estado, Banco Central, bancos y sociedades o corporaciones nacionales.
- Mantener una cartera con una duración menor o igual a 90 días.
- Operar con instrumentos financieros derivados, o realizar otras operaciones que autorice la SVS.
- 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.

Cabe destacar que la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en los valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50° bis de la Ley No. 18.046.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM BBVA Corporativo** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración igual o inferior a 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio. En la práctica, la cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable en el tiempo, compuesta en su mayoría por depósitos a plazo e instrumentos emitidos por el estado (98,53% y 3,98% promedio en el último año), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría A" o superior (en agosto de 2014, la totalidad de la cartera alcanzaba o superaba esa clasificación, y el 76,04% mantenía una clasificación igual o superior a "Categoría AA-"), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 68 días para el último año.

El reglamento interno del fondo otorga la posibilidad de invertir en derivados y adquirir instrumentos con retroventa, los cuales implican riesgos adicionales. En la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años y se ha concretado exclusivamente en instrumentos nominados en pesos chilenos y, en menor medida, en unidades de fomento (UF), que han representado un promedio de 86,3% y un 13,7% de la cartera respectivamente para el último año.

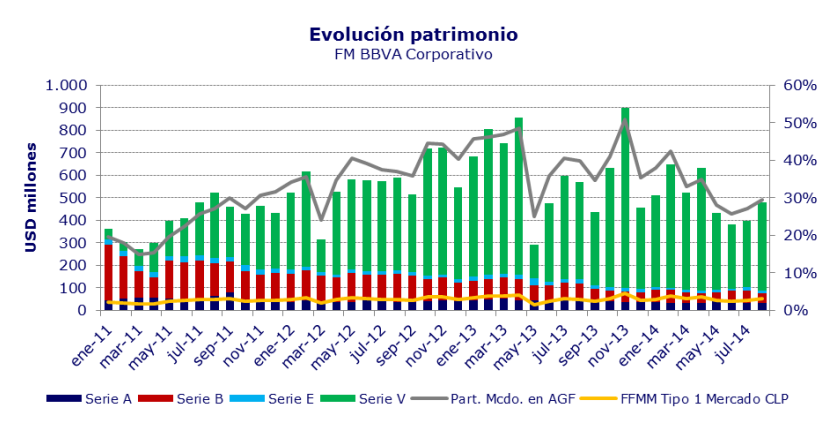
Composición del fondo

El **FM BBVA Corporativo** ha emitido cuatro series de cuotas, que se describen a continuación:

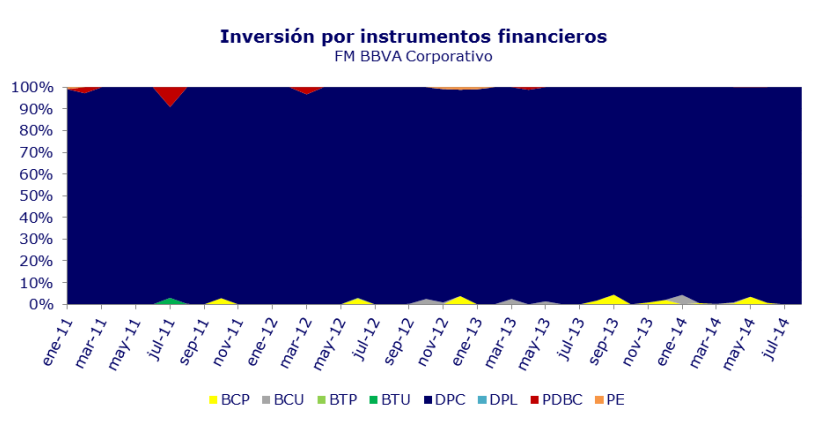
- **Serie A:** Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie B:** Para inversiones en montos iguales o superiores a \$100 millones.
- **Serie E:** Para inversiones en montos iguales o superiores a \$50 millones.
- **Serie V:** Para inversiones en montos iguales o superiores a \$150 millones.

Al 31 de agosto de 2014, el fondo presentó un tamaño aproximado de US\$ 479,3 millones (US\$ 536,1 millones como promedio de los últimos doce meses). En términos generales, el patrimonio del fondo ha sido

volátil en los últimos dos años, y se ha mantenido en torno a los US\$ 501 millones durante los primeros ocho meses de 2014.



La participación del **FM BBVA Corporativo** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 1 en pesos) también ha sido volátil, y ha variado entre 2,4% y 4,7% en los últimos doce meses. En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de las principales inversiones:



Cuadro 4: Composición cartera

Instrumento	Promedio anual				
	2010	2011	2012	2013	2014 YTD
Bonos Banco Central en pesos	0,00%	1,51%	3,19%	2,26%	1,06%
Bonos Banco Central en U.F.	0,00%	0,00%	1,18%	1,90%	2,39%
Bonos Tesorería General de la República en pesos	0,00%	0,00%	0,37%	0,00%	0,00%
Bonos Tesorería General de la República en U.F.	0,00%	2,96%	0,00%	0,00%	0,00%
Depósitos a corto plazo	89,34%	98,31%	98,67%	98,71%	98,69%
Depósitos a largo plazo	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pagarés descontables Banco Central	12,46%	2,99%	3,28%	1,17%	0,02%
Pagarés de empresas	4,20%	0,80%	0,99%	0,93%	0,00%

En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 10% del activo), el fondo ha sobrepasado recurrentemente el máximo por emisor establecido en su reglamento interno. Sin embargo, estos excesos se producen por causas ajenas a la administradora, debido a disminuciones de patrimonio no esperadas, que hacen que aumente la importancia relativa de algunas inversiones. La política interna apunta a solucionar estos excesos a la brevedad y dentro de los plazos legales.

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 manejo de información de interés para el mercado Grupo BBVA", en el que se establecen los criterios generales y específicos para su manejo (además de cumplir con las restricciones establece la ley y el correspondiente reglamento).

Dentro de este contexto, BBVA Asset Management norma las actividades de sus empleados en lo relativo a la gestión de patrimonios por cuenta de terceros, efectuando una fiscalización continua que asegure 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 a 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 y priorizando los intereses de los clientes de la AGF.

Remuneración y comisiones

La remuneración de la administradora no contempla componente variable y 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 no contempla el cobro de comisiones. La remuneración para las distintas series es la siguiente:

Cuadro 5: Remuneración del fondo

Serie	Remuneración Fija* (% o monto anual)	Comisión (% o monto)
A	Hasta 0,8% anual	Sin comisión
B	Hasta 0,5% anual	Sin comisión
E	Hasta 0,7% anual	Sin comisión
V	Hasta 0,4% anual	Sin comisión

* IVA incluido

Según lo informado por la administradora, el fondo había recaudado US\$ 1,1 millones durante los primeros ocho de 2014 por concepto de remuneración (US\$ 2,1 millones durante 2013).

Política de endeudamiento³

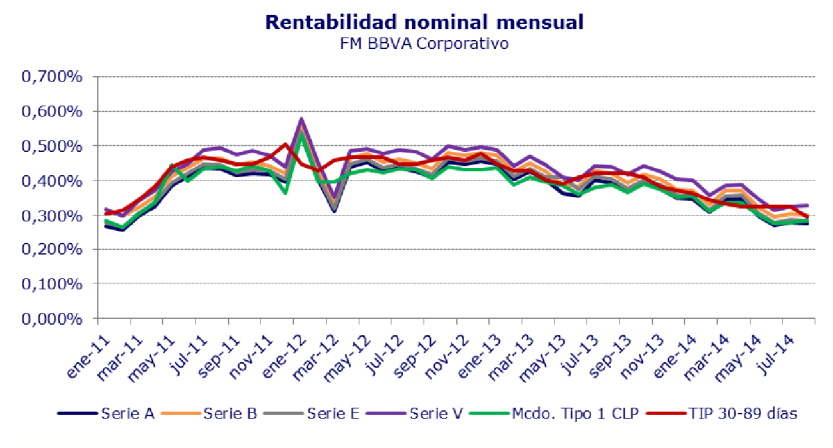
El reglamento interno señala que la administradora podrá contraer deuda por cuenta del fondo, con el propósito de financiar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la SVS por un monto equivalente al 20% del patrimonio del fondo y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. De acuerdo con lo informado por la administradora, durante agosto de 2014, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad del fondo ha evolucionado de forma favorable en relación con la rentabilidad promedio del mercado de fondos mutuos tipo 1 en pesos y concordantes con la TIP a 90 días (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días). Lo anterior es adecuado, por cuanto a través de su historia el fondo ha cumplido con el propósito que persigue, que es convertirse en una alternativa de inversión similar al depósito a plazo, pero con una mayor liquidez y flexibilidad. En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad de cada una de las series del **FM BBVA Corporativo** para los últimos 24 meses reafirma el objetivo planteado, alcanzando indicadores de 0,372%, 0,397%, 0,383% y 0,417% para las series A, E, B y V, respectivamente, en tanto que la TIP mostró un promedio de 0,393%. El gráfico que sigue, muestra la evolución de la rentabilidad todas las series fondo, junto con el rendimiento de la TIP a 90 días y el de mercado de fondos tipo 1 en pesos.

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



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

Cuadro 6: Análisis Rentabilidad FM BBVA Corporativo (base mensual)

FFMM BBVA Corporativo	Serie A	Serie B	Serie E	Serie V	Mercado tipo 1 CLP	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad Mes Actual	0,277%	0,302%	0,286%	0,328%	0,285%	0,295%
Rentabilidad Mes Anterior	0,280%	0,305%	0,289%	0,325%	0,279%	0,324%
Últimos seis meses	0,303%	0,328%	0,312%	0,348%	0,303%	0,321%
Últimos 12 meses	0,330%	0,355%	0,339%	0,378%	0,330%	0,351%
Rentabilidad YTD 2014	0,309%	0,258%	0,246%	0,269%	0,240%	0,251%
Desv. Est. (24 meses)	0,056%	0,057%	0,057%	0,055%	0,050%	0,054%
Promedio (24 meses)	0,372%	0,397%	0,383%	0,417%	0,367%	0,393%
C. Variación (24 meses)	0,15	0,14	0,15	0,13	0,13	0,14

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 7: Análisis Rentabilidad FM BBVA Corporativo (base anual)

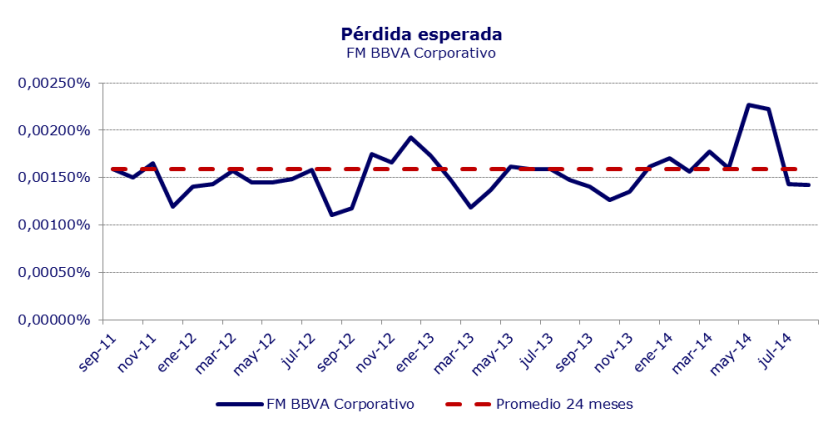
FFMM BBVA Corporativo	Serie A	Serie B	Serie E	Serie V	Mercado tipo 1	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad Mes Actual	3,373%	3,687%	3,486%	4,003%	3,472%	3,600%
Rentabilidad Mes Anterior	3,408%	3,722%	3,521%	3,975%	3,402%	3,960%
Últimos seis meses	3,698%	4,009%	3,810%	4,256%	3,693%	3,920%
últimos 12 meses	4,037%	4,345%	4,147%	4,632%	4,038%	4,299%
Rentabilidad YTD 2014	3,776%	3,140%	2,994%	3,271%	2,916%	3,059%
Promedio (24 meses)	4,553%	4,866%	4,689%	5,125%	4,496%	4,818%

Se destaca que estos rendimientos, van de la mano con una mayor volatilidad, tal como se aprecia en el coeficiente de variación presentado en el cuadro anterior.

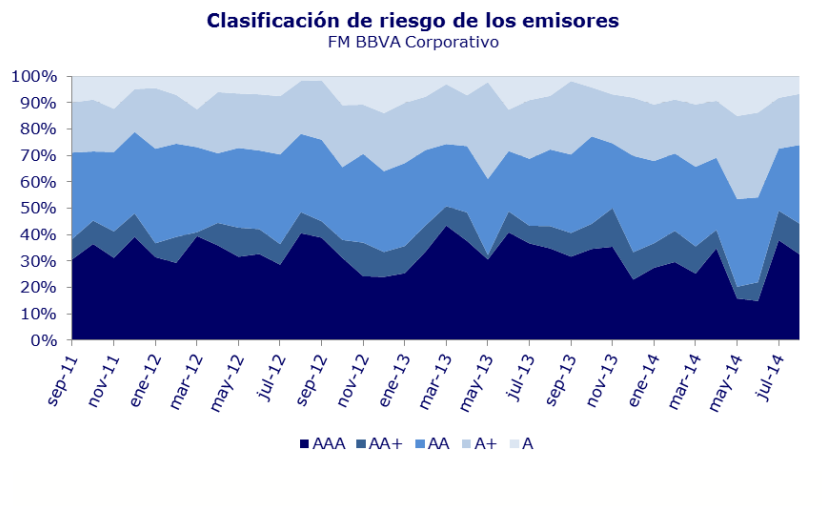
Volatilidad del fondo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones del **FM BBVA Corporativo** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en agosto de 2014 alcanzaban una concentración de 76,04%), es posible presumir que su cartera presenta un reducido riesgo por *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo en agosto de 2014, el fondo tendría una pérdida esperada del orden del 0,00142%, fluctuando entre 0,00126% y 0,00227% en los últimos doce meses (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año, por lo tanto, el horizonte de la pérdida es a doce meses). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, se observa que este se ha estabilizado en torno a un valor promedio de 0,00159%. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera del **FM BBVA Corporativo**.



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 estabilidad estratégica en términos de solvencia de emisores.



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría A", que en agosto de 2014 representaron el 30% y 27% del portafolio respectivamente.

Por otro lado, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 70,2 días para los primeros ocho meses de 2014), y en títulos en pesos a tasa fija de emisores nacionales (durante ese período, el promedio de la cartera se encontraba expresada en un 85,9% pesos de Chile y en un 14,0 % en U.F.). En consecuencia, se tiene una moderada sensibilidad ante cambios en la tasa de interés y/o en la variación de precios (inflación).

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 10% del activo), el fondo ha incumplido con lo establecido; sin embargo, esta situación ha sido de carácter pasivo, debido a la actual condición del mercado, en donde las alternativas de inversión se encuentran bastantes restringidas, y por lo mismo este es un factor transversal a la industria de fondos mutuos. En los últimos doce meses, la concentración por emisor ha estado en un rango promedio de 1,9% y 11,0%, representando en promedio un 6,2% de la cartera en agosto de 2014.

Como se pudo ver en el cuadro N°4, la cartera de inversión está compuesta principalmente por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales, los que presentan una baja diversificación por emisor, incumpliendo la política de diversificación anteriormente mencionada (máximo de un 10% invertido en un emisor). Tal como se ve a continuación, en agosto de 2014, los ocho emisores principales del fondo concentraron el 67,6% de las inversiones.

Cuadro 8: Mayores emisores del fondo

Institución	Clasif. Riesgo	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	ago-14
Banco Penta	A+	9,33%	7,04%	10,26%	6,91%	10,14%
BCI	AA+	8,94%	8,33%	8,83%	10,34%	9,92%
BBVA	AA	8,42%	8,56%	12,37%	13,46%	9,71%
Security	AA-	7,68%	5,12%	5,29%	0,42%	7,89%
Consortio	A+	9,04%	8,24%	10,31%	15,07%	7,69%
Corpbanca	AA	9,27%	9,21%	9,41%	6,68%	7,66%
BancoEstado	AAA	6,28%	6,39%	2,59%	5,07%	7,55%
Banco Santander	AAA	4,50%	9,13%	5,53%	8,46%	7,06%
Sub-Total		63,46%	62,03%	64,59%	66,42%	67,63%
Ocho mayores emisores		71,17%	72,49%	78,99%	83,46%	67,63%

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

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo; sin embargo, en la serie Global se incrementa la comisión en caso de inversiones con permanencia inferior a un año. Las solicitudes de rescate se efectúan en las oficinas o sucursales de la administradora o de los agentes autorizados, mediante la firma de contratos de rescate de cuotas. El pago de los rescates se hace en dinero efectivo, vale vista bancario, cheques o bien mediante transferencia electrónica, dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, 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).

Con respecto al nivel de transacción de las cuotas, cabe señalar que durante los últimos doce meses, se ha logrado un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas.

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

Los aportantes del fondo tienen una moderada incidencia en su desempeño, por cuanto la capacidad de retiro de cada uno no es muy elevada. En agosto de 2014, el fondo contaba con más de 3.500 partícipes. A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo en relación a su activo total.

Cuadro 9: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	30-jun-14
1°	7,88%	5,61%	17,19%	6,17%	5,37%
2°	6,36%	5,41%	2,04%	5,00%	5,29%
3°	3,05%	4,94%	1,59%	3,77%	4,48%
4°	2,73%	3,36%	1,25%	3,62%	3,59%
5°	2,47%	3,36%	1,06%	3,02%	2,63%
6°	2,00%	3,20%	0,89%	3,01%	2,61%
7°	1,97%	3,17%	0,82%	3,01%	2,33%
8°	1,42%	3,01%	0,51%	2,57%	2,28%
9°	1,38%	2,81%	0,46%	2,42%	2,24%
10°	1,35%	2,80%	0,42%	2,34%	2,12%
Total	30,60%	37,68%	26,24%	34,93%	32,94%

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión es mayormente de corto plazo, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días (el promedio de los últimos doce meses fue de 68 días) y se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo y presentan una liquidez suficiente. Cabe destacar que el procedimiento de liquidación del fondo se encuentra estipulado en el reglamento interno, otorgándole un respaldo adicional a la salida de recursos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a UF 12,2 millones, equivalente al 108,9% del patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y de acuerdo con la legislación vigente.

De acuerdo con la Circular Nº 1.990 del año 2010, los fondos mutuos tipo 1 deben ser valorizados a TIR de compra, teniendo las administradoras 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.

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin, podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los

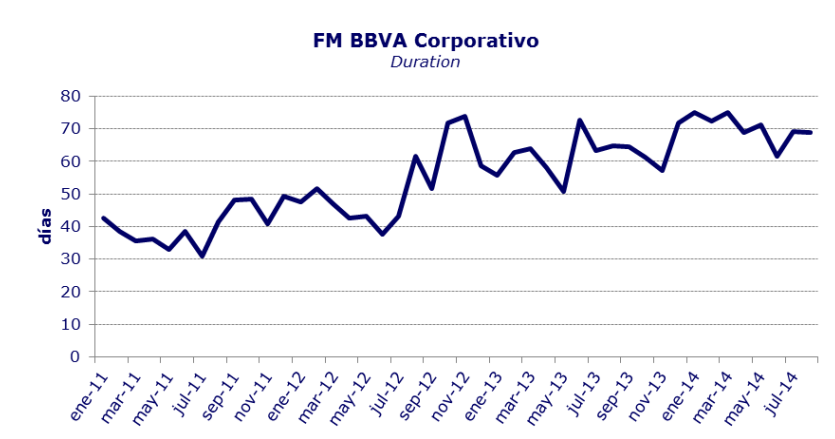
instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera RiskAmerica⁴, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos y, por ende, para **FM BBVA Corporativo**.

- 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.

Para cumplir este propósito, el grupo, a nivel global cuenta con la herramienta INNOVAR, que tiene como objetivo principal generar información respecto al riesgo de mercado de cada fondo, que calcula diariamente el VaR de los fondos abiertos por sus factores de riesgo, además de la realización de análisis de *stress* de sus carteras, tanto para tasas como para monedas, basados en escenarios históricos tales como Lehman Brothers y 11 de septiembre de 2001.

- c) Proporcionar a los inversionistas y al público en general información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, las que se encuentran publicadas en sus estados financieros anuales y su reglamento interno.

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



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

⁴ RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

Contrato de derivados

Según su reglamento interno, la administradora por cuenta del Fondo podrá celebrar contratos de forward u otros contratos autorizados por la SVS. Para esos efectos, el fondo operará como comprador y vendedor, con la finalidad de tener cobertura de los riesgos o como inversión, asociados a sus inversiones de contado sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de renta fija, según lo establecido en la Norma de Carácter General N°204 de 2006. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que las hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Anexo N°2

Instrumentos de inversión

El fondo se limita en invertir en los activos descritos en la siguiente tabla:

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
INSTRUMENTOS DE DEUDA	0	100
Emisores Nacionales	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por Bancos y Sociedades Financieras Nacionales.	0	100
Títulos de deuda de corto plazo; pagarés o letras cuya emisión haya sido registrada en la SVS u otro organismo extranjero de similar competencia.	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por Bancos y Sociedades Financieras Nacionales.	0	100
Títulos de deuda de securitización correspondientes a patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley 18.045, que cumplan con los requisitos establecidos por la SVS.	0	25
Otros valores de oferta pública de deuda que autorice la SVS.	0	100
Instrumentos de deuda de mediano y largo plazo.	0	25
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por Corfo y sus filiales, empresas fiscales, semifiscales, Sociedades Anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	0	100

Además, el fondo se limita a destinar un 10% del activo del fondo en un mismo emisor y un 25% en un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas.