



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Margarita Andrade P.
Tel. (56) 22433 5213
margarita.andrade@humphreys.cl

Fondo Mutuo BBVA Corporativo

Octubre 2017

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	AA+fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2016 ¹
Administradora	BBVA Asset Management AGF S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo BBVA Corporativo (FM BBVA Corporativo) comenzó sus operaciones en febrero de 1998 bajo el nombre de Fondo Mutuo BBVA Renta Máxima, corresponde a un fondo mutuo tipo 1 y es administrado por BBVA Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (BBVA Asset Management), sociedad filial del Banco BBVA, entidad bancaria clasificada en "Categoría AA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, **FM BBVA Corporativo** tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, así como en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, con una duración máxima de 90 días.

Según información al 30 de septiembre de 2017, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a US\$ 915,2 millones, con un promedio de US\$ 686,7 millones para los últimos doce meses.

Entre las fortalezas del **FM BBVA Corporativo**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+fm", destaca el hecho que el portafolio de inversión ha presentado una tendencia decreciente en sus niveles de riesgo durante los últimos años, lo cual se refleja en una pérdida esperada promedio en los últimos 12 meses de 0,00079%, con un 87% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior.

Además, se consideran las características propias de la cartera de inversión, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, desempeño en línea con el objetivo de inversión y adecuada rentabilidad a través del tiempo (en relación al riesgo asumido), lo que es propio de una política de inversión conservadora. Asimismo, y por las características del fondo, se observa una alta liquidez de los activos, siendo consistente con un fondo de alta rotación de su patrimonio. También se reconoce la elevada correlación existente entre la valorización de los activos y el valor de mercado de los mismos.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de septiembre de 2017 (cartera de inversiones, valores cuota).

La clasificación de las cuotas incorpora además como un factor positivo la administración de BBVA Asset Management, ya que posee una alta capacidad de gestión para administrar recursos por cuenta de terceros, de acuerdo a los análisis efectuados por la clasificadora.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por el hecho de que la conformación de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, podría variar significativamente en cuanto a su composición por riesgo crediticio de los emisores. Con todo se toma como atenuante la experiencia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales y las restricciones propias que se impone la sociedad administradora en cuanto a la evaluación del riesgo de la contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definiciones de inversión en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, ya que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado, tanto de moneda como de tasa de interés, centrado en inversiones de corto plazo, mayormente en pesos y a tasa fija, situación que se estima que se mantendrá a futuro, basados en la calidad de BBVA Asset Management como administrador de activos por cuenta de terceros (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda).

Históricamente el fondo ha sobrepasado el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. Sin embargo, todos los excesos han sido de carácter pasivo (producto de un aumento de la importancia relativa de una inversión ante una disminución del patrimonio administrado) y se han solucionado dentro de los plazos establecidos en la ley. Cabe señalar que luego del cambio de reglamento en donde se ampliaron los límites, producto de lo que dispone la Ley Única de Fondos (LUF), ha disminuido de manera relevante el número de excesos (2015 fueron cuatro, 2016 fueron tres y los primeros nueve meses de 2017 tuvo dos). La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos promedio definidos por el reglamento.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*²", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

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

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

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

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.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM BBVA Corporativo es administrado por BBVA Asset Management, sociedad filial de Banco BBVA Chile (99,9% es propiedad de esta sociedad y 0,1% de BBVA Asesorías Financieras S.A.). El banco, que a agosto de 2017 exhibía un patrimonio de US\$ 1.393 millones, 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.

De acuerdo con lo informado por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (AAFF), a junio de 2017 BBVA Asset Management gestionaba 32 fondos mutuos. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendía a US\$ 1.769 millones, lo que correspondió a un 3,3% de participación de mercado en ese rubro.

A la misma fecha, los fondos de deuda menor a 90 días (tipo 1) representaban el 63,9% del patrimonio de los fondos mutuos administrados por la AGF, seguidos de los fondos de deuda menor a 365 (tipo 2) que llegaban a 16,6%.

El cuadro siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados a junio de 2017:

Cuadro 1: Distribución de tipo de fondo mutuo

Tipo de fondo	Participación
Deuda corto plazo menor a 90 días	63,9%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	16,6%
Deuda mediano y largo plazo	6,0%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	2,3%
Libre inversión	10,0%
Estructurado	1,2%
Calificados	Sin fondos

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Se destaca que entre los directores se encuentran profesionales con experiencia en el sector financiero.

Cuadro 2: Directorio de BBVA Asset Management

Nombre	Cargo
Eduardo Olivares Veloso	Presidente
Alfonso Lecaros Eyzaguirre	Director
Rodrigo Petric Araos	Director
Paulina Las Heras Bugedo	Director
Paloma Luquin Minguez	Director

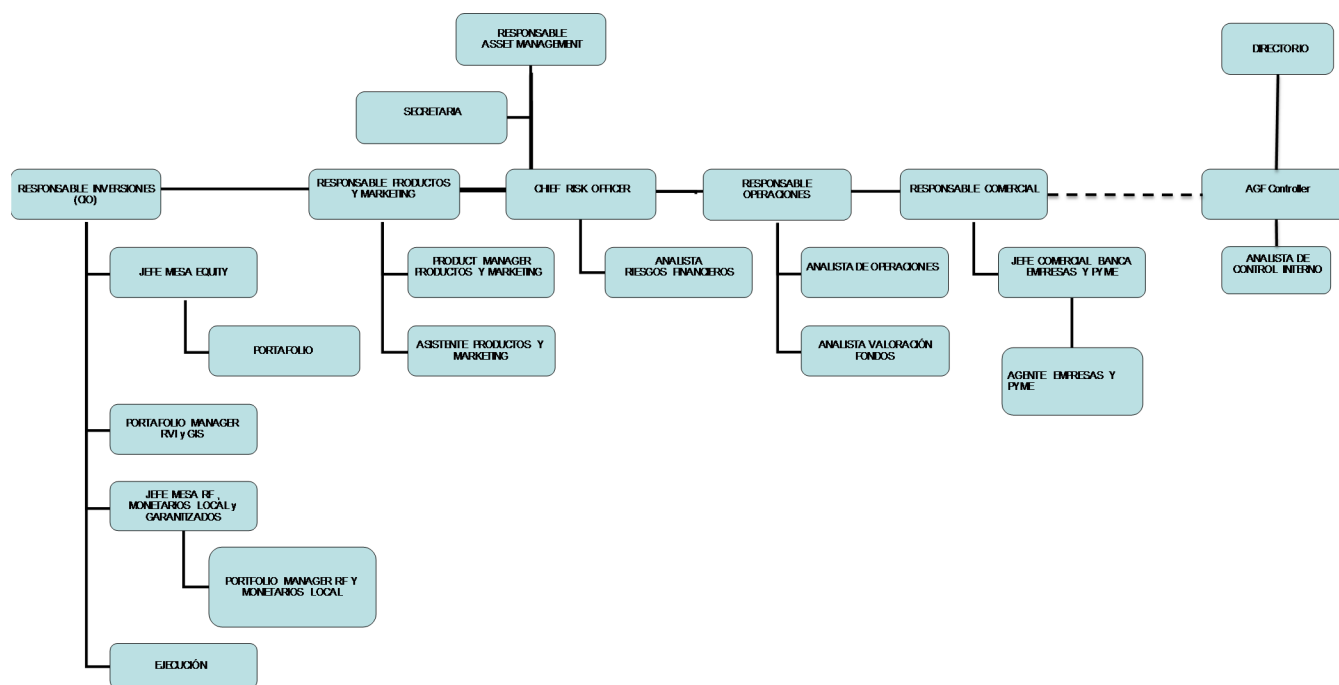
Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

La gerencia general de la administradora 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 sociedad, así como supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la 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 1: Estructura organizacional BBVA Asset Management



Fondo y cuotas del fondo

Objetivos y política de inversión del fondo

De acuerdo con su reglamento interno, el **FM BBVA Corporativo** está orientado a entregar una alternativa de inversión, principalmente, para aquellas personas naturales y jurídicas que necesiten liquidez, que tengan un perfil de riesgo bajo o un horizonte de inversión de corto plazo, y a inversionistas que deseen optimizar el manejo de su disponibilidad de caja.

El fondo busca invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales con una duración de la cartera de activos menor o igual a 90 días. El fondo está regido por la Ley 20.712 de 2014, el reglamento interno del fondo y las normas de la SVS. Los instrumentos de emisores nacionales en los que invierta el fondo deben contar con una clasificación de riesgo BBB, N-2 o superiores a éstas.

En la práctica, **FM BBVA Corporativo** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo emitidos por bancos nacionales (94% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría A" o superior (en septiembre de 2017, el 87,1% de la cartera alcanzaba una nota mayor o igual a AA-), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestado en un *duration* promedio de 75 días para los últimos dos años. En términos de tipo de moneda y

de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos (94% promedio últimos dos años) y tasa fija.

En lo que se refiere a la concentración por emisor, el fondo había sobrepasado recurrentemente el máximo por emisor establecido en su reglamento interno (no más de 10% del activo hasta diciembre de 2014), pero luego del cambio de reglamento los excesos se han reducido significativamente (cuatro el 2015, tres el 2016 y dos a septiembre de 2017).

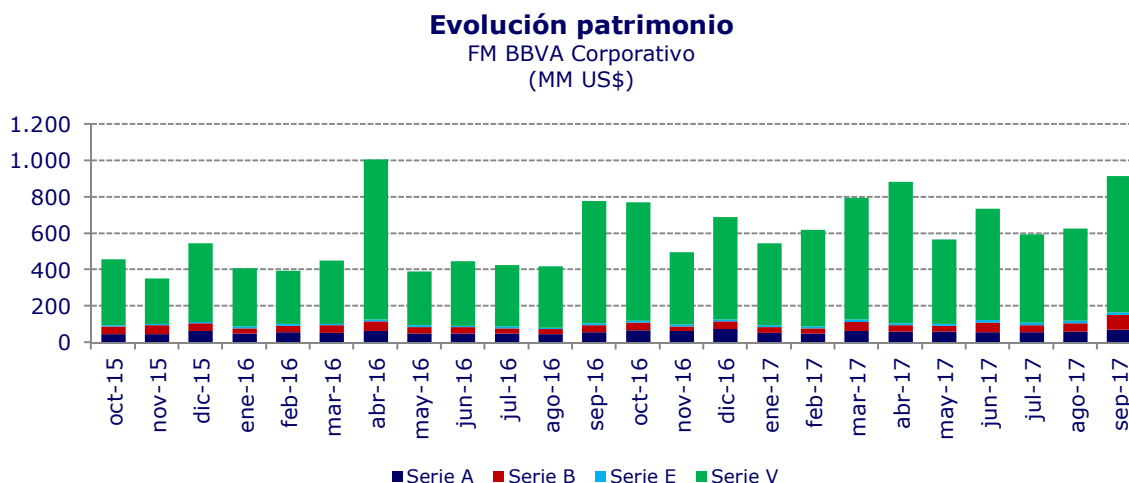
El reglamento del fondo otorga la posibilidad de invertir en derivados, para cobertura o sólo inversión, y adquirir instrumentos con retroventa.

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.

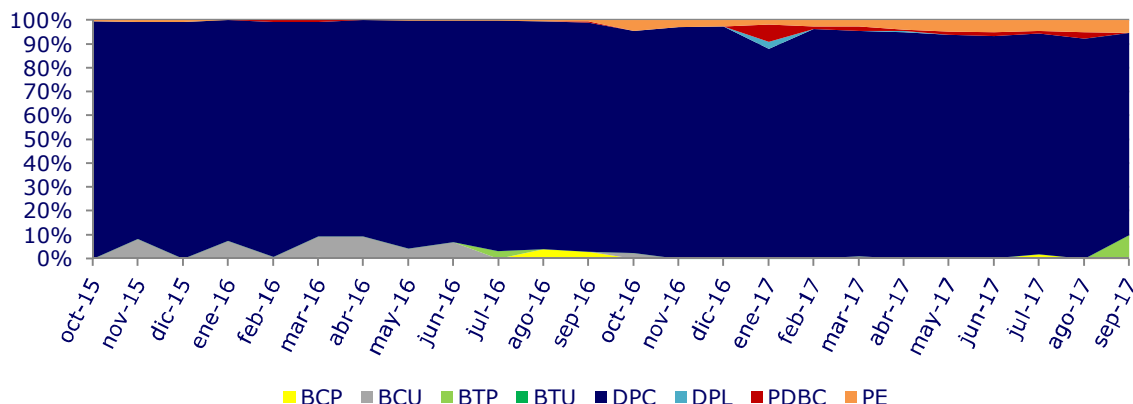
Al cierre de septiembre de 2017 el fondo presentaba un patrimonio de US\$ 915,2 millones, invertido en un 100% en pesos chilenos. Se observa un comportamiento volátil del patrimonio administrado. No obstante, ha respondido de manera adecuada frente a las exigencias de liquidez por parte de los aportantes, cumpliendo de manera satisfactoria los pagos a sus clientes.



En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales. Los papeles de gobierno (BTP, BTU, BCP y BCU), que corresponden a pactos con retroventa, son los colaterales que entregan las contrapartes.

Distribución por instrumento

FM BBVA Corporativo



Cuadro 4: Distribución promedio por instrumento

Instrumento	Promedio anual					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017 YTD
BCP : Bonos Banco Central en pesos	3,19%	2,26%	1,17%	0,38%	2,61%	1,80%
BCU : Bonos Banco Central en U.F.	1,18%	1,90%	2,64%	2,36%	5,60%	0,89%
BTP : Bonos Tesorería General de la República en pesos	0,37%	-	-	-	3,18%	3,56%
BTU : Bonos Tesorería General de la República en U.F.	-	-	-	0,45%		
DPC : Depósitos a corto plazo	98,67%	98,71%	98,28%	98,69%	94,59%	92,25%
PDBC : Pagarés descontables Banco Central	3,28%	1,17%	0,02%	0,57%		1,76%
PE : Pagarés de empresas	0,99%	0,93%	-	0,60%	0,54%	1,89%

Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que incumben a este tipo de negocio, también por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por BBVA Asset Management.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BBVA Asset Management posee el manual denominado "Gestión de Conflicto de Interés AGF"³, cuya última revisión consta de septiembre de 2016.

La Unidad de Control Interno de la administradora es la responsable de supervisar la correcta aplicación del manual y debe velar por el cumplimiento de las normas legales y administrativas que regulan la actividad de la administradora y tomar conocimiento y resolver las cuestiones que se le presentan informando al directorio sobre los antecedentes, análisis y propuesta de solución al conflicto de interés planteado.

³ Ver Anexo 1.

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.

Remuneración y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquéllos solicitados antes del cierre de operaciones. Por su parte, el monto recibido por concepto de aportes de la serie, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considerará afecto a remuneración.

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

Cuadro 4: Remuneraciones

Serie	Remuneración fija anual*	Comisión
A	Hasta 0,8%	Sin comisión
B	Hasta 0,5%	Sin comisión
E	Hasta 0,7%	Sin comisión
V	Hasta 0,4%	Sin comisión

* IVA incluido.

El fondo recaudó por concepto de remuneración US\$ 1.071 millones durante 2015, US\$ 1.491 millones durante 2016 y US\$ 1.289 millones durante los primeros nueve meses de 2017.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que la administradora podrá acudir ocasionalmente a créditos bancarios de corto plazo, con un plazo de vencimiento de hasta 365 días y por una cifra equivalente hasta el 20% del patrimonio del fondo, a cuenta del mismo, con el propósito de pagar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la SVS.

De acuerdo con lo informado por los estados financieros, el fondo no presentaba obligaciones por este concepto a diciembre de 2016 y diciembre de 2015.

Prohibiciones y gravámenes

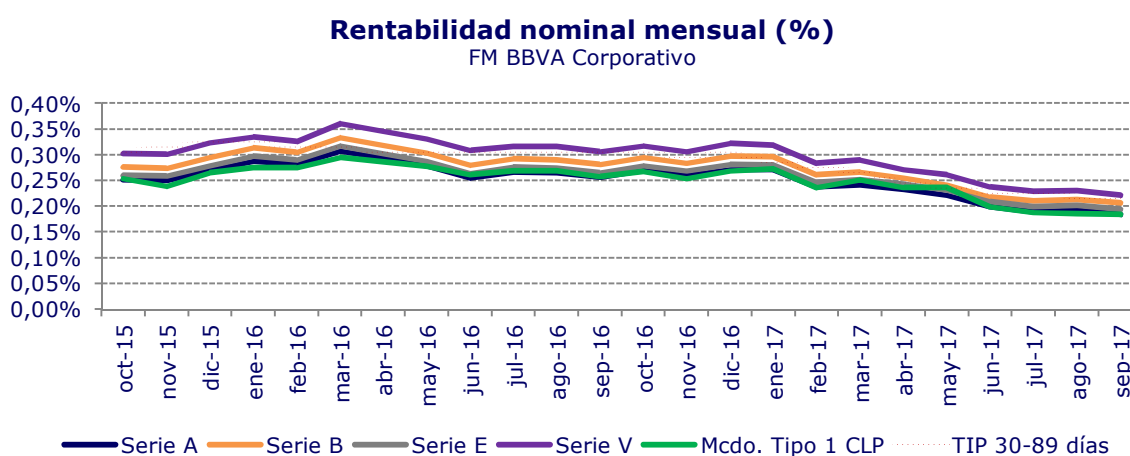
De acuerdo al último reglamento interno no se tienen políticas específicas en relación a las prohibiciones y gravámenes del fondo.

Por otra parte, la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la compra de valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad de la serie V⁴ del **FM BBVA Corporativo** para los últimos 24 meses es superior al de la TIP a 90 días (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días), al rendimiento de mercado de fondos tipo I y, más específicamente, de fondos tipo I en pesos, alcanzando 0,298% (0,285% la TIP inferior a 90 días, 0,236% para el mercado de fondos tipo I y 0,250% para el mercado de fondos tipo I en pesos). Por su parte las series A, B y E obtienen una rentabilidad mensual inferior a la TIP menor a 90 días y superior al mercado de fondos tipo I en pesos, con un promedio mensual para los últimos 24 meses de 0,251%, 0,275% y 0,260%, respectivamente.



A continuación se muestra un análisis de rentabilidad - riesgo para el **FM BBVA Corporativo** en relación a la TIP inferior a 90 días y a los fondos tipo 1 en pesos.

Cuadro 6: Rentabilidad mensual del fondo

FFMM BBVA Corporativo	Serie A	Serie B	Serie E	Serie V	Mercado tipo 1 CLP	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad mes actual	0,184%	0,207%	0,194%	0,221%	0,184%	0,217%
Rentabilidad mes anterior	0,191%	0,213%	0,201%	0,231%	0,186%	0,217%
Últimos seis meses	0,203%	0,224%	0,213%	0,242%	0,205%	0,229%
Últimos 12 meses	0,231%	0,254%	0,240%	0,274%	0,232%	0,259%
Rentabilidad YTD 2017	0,219%	0,241%	0,228%	0,260%	0,221%	0,244%
Desv. estándar (24 meses)	0,034%	0,035%	0,033%	0,038%	0,032%	0,036%
Promedio (24 meses)	0,251%	0,275%	0,260%	0,298%	0,250%	0,285%
C. variación (24 meses)	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

⁴ La más relevante en términos de patrimonio.

Cuadro 7: Rentabilidad anual del fondo

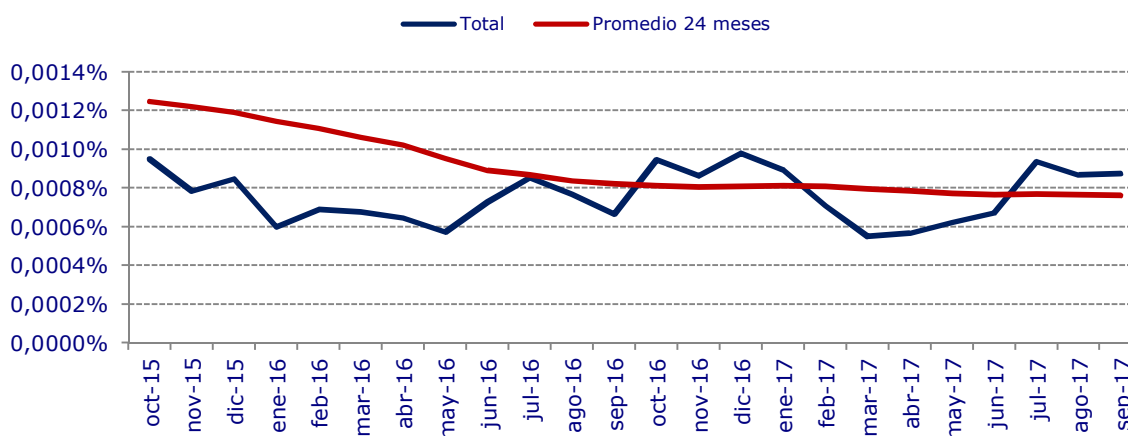
FFMM BBVA Corporativo	Serie A	Serie B	Serie E	Serie V	Mercado tipo 1 CLP	TIP 30 a 89 días
Rentabilidad mes actual	2,231%	2,512%	2,347%	2,687%	2,226%	2,640%
Rentabilidad mes anterior	2,321%	2,591%	2,445%	2,802%	2,255%	2,640%
Últimos seis meses	2,462%	2,724%	2,584%	2,941%	2,486%	2,780%
Últimos 12 meses	2,804%	3,087%	2,921%	3,338%	2,815%	3,149%
Rentabilidad YTD 2017	2,656%	2,929%	2,774%	3,169%	2,686%	2,973%
Promedio (24 meses)	3,057%	3,353%	3,171%	3,641%	3,043%	3,469%

Pérdida esperada

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra preferentemente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en septiembre de 2017 alcanzan una concentración de 87,1%) y que todas sus inversiones presentan niveles de riesgo superiores o iguales a "Categoría A", se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* reducido. Por lo tanto, es baja la probabilidad de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

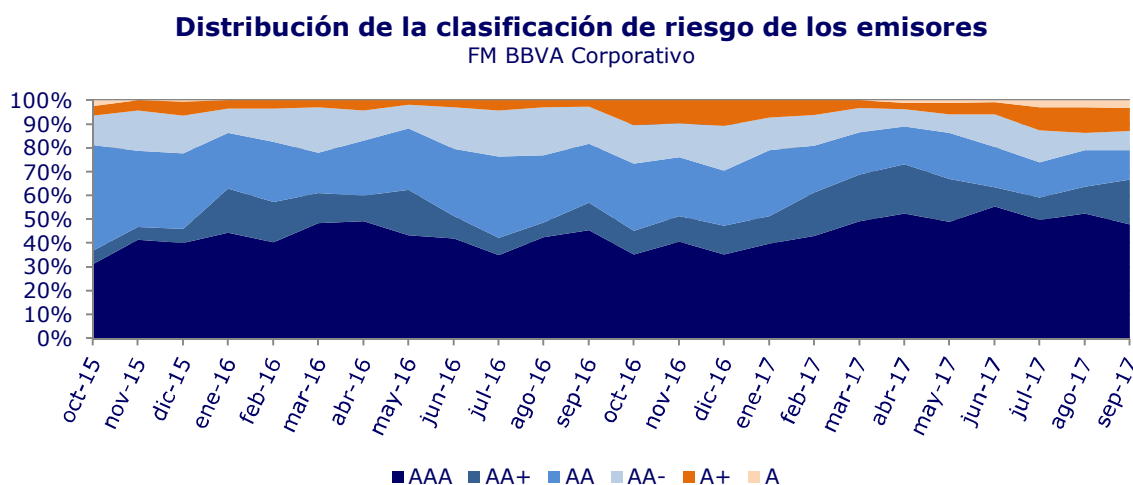
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo, ésta tuvo a septiembre de 2017 una pérdida esperada, para un horizonte de un año, del orden de 0,00079%, siendo similar a la pérdida esperada de los doce meses anteriores que alcanzó 0,00073% y que alcanza niveles comparables con una categoría de riesgo en las categorías de las AA. A continuación se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM BBVA Corporativo**:

Pérdida esperada FM BBVA Corporativo



Riesgo del fondo

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se muestra a continuación la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, apreciándose una adecuada estabilidad estratégica en términos de solvencia de los emisores.



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA", los que en septiembre de 2017 representaban el 47,90% y 39,17% del portafolio, respectivamente.

Por su parte, 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 79 días para los últimos doce meses) y en títulos en pesos de emisores nacionales (en septiembre de 2017 el 100% está invertido en pesos). En consecuencia, se tiene una baja 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° 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 u otra causa ajena a la administradora-, la SVS debe establecer en cada caso las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites de las inversiones, 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 planea desarrollar, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

Se observa para los últimos doce meses dos incumplimientos en lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (más de 20% del total de activo⁵), sin embargo, todos los excesos se han solucionado dentro de los plazos establecidos en la ley.

Como se muestra en el cuadro que sigue, la cartera de inversión está compuesta fundamentalmente por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales, presentando una baja diversificación por emisor. Tal como se ve a continuación, en septiembre de 2017, los ocho mayores emisores concentraron un 76,5% de las inversiones:

Cuadro 8: Mayores emisores del fondo

Institución	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17
BCI	8,33%	8,83%	10,34%	6,94%	6,04%	10,51%	18,44%
BancoEstado	6,39%	2,59%	5,07%	10,87%	9,03%	8,38%	15,84%
Tesorería General de la Republica	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,95%
Corpbanca	9,21%	9,41%	6,68%	14,18%	11,44%	16,96%	9,65%
Banco Santander	9,13%	5,53%	8,46%	3,49%	20,08%	9,24%	9,61%
Scotiabank	8,11%	8,64%	0,00%	7,92%	9,11%	15,56%	4,47%
Coopeuch	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,43%	4,30%
Tanner Servicios Financieros S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,61%	4,27%
Sub-Total	41,18%	35,00%	30,55%	43,40%	55,70%	61,68%	76,52%
Ocho mayores emisores	72,49%	78,99%	83,23%	72,08%	87,95%	84,01%	76,52%

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

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos de corto plazo de bancos nacionales, y en menor proporción, por bonos de la Tesorería y efectos de comercio de empresas nacionales, todos ellos, con mercados secundarios que convierten a **FM BBVA Corporativo** en un fondo de alta liquidez.

Otro aspecto a evaluar es que el portafolio de inversión, dadas las características de los activos que lo componen, tiene un *duration* inferior a 90 días, de muy corto plazo, reduciendo el riesgo de salida de sus inversiones.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a \$ 404.511 millones.

⁵ Hasta el 14 de diciembre de 2014 el límite era de 10%.

Liquidez de la cuota

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán pagados en dinero en efectivo, transferencia bancaria, vale vista o abono en cuenta corriente.

El pago de los rescates se hace en pesos de Chile, principal moneda de inversión del fondo.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una incidencia reducida, o al menos no elevada, en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe. Al cierre de septiembre de 2017, se contaba con 5.448 partícipes y el principal representaba un 11,7% del fondo (los diez principales representaron un 39,7%). A continuación se muestra la incidencia de los principales aportantes:

Cuadro 9: Mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16	30-sep-17
1°	5,61%	17,19%	6,17%	8,55%	5,35%	5,89%	11,73%
2°	5,41%	2,04%	5,00%	4,61%	4,36%	5,49%	9,53%
3°	4,94%	1,59%	3,77%	4,56%	3,25%	4,62%	3,32%
4°	3,36%	1,25%	3,62%	3,25%	2,58%	2,70%	3,03%
5°	3,36%	1,06%	3,02%	3,24%	2,28%	2,47%	2,90%
6°	3,20%	0,89%	3,01%	2,98%	2,18%	2,32%	2,09%
7°	3,17%	0,82%	3,01%	2,71%	2,15%	2,14%	1,78%
8°	3,01%	0,51%	2,57%	2,47%	2,15%	2,02%	1,78%
9°	2,81%	0,46%	2,42%	2,18%	2,13%	1,96%	1,74%
10°	2,80%	0,42%	2,34%	2,18%	2,04%	1,79%	1,74%
Total	37,68%	26,24%	34,93%	36,72%	28,47%	31,38%	39,67%

Valorización de las cuotas

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

Según la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, que valorizan los instrumentos financieros de la cartera de inversiones al valor 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), deberán:

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 RiskAmerica⁶, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

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. Esta herramienta calcula diariamente el Valor en Riesgo (VaR) de los fondos, abiertos por sus exposiciones de relevancia, y además lleva a cabo análisis de *stress* para sus carteras, tanto de tasas de interés como de monedas, basados en escenarios históricos tales como los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 y la caída de Lehman Brothers en 2008.

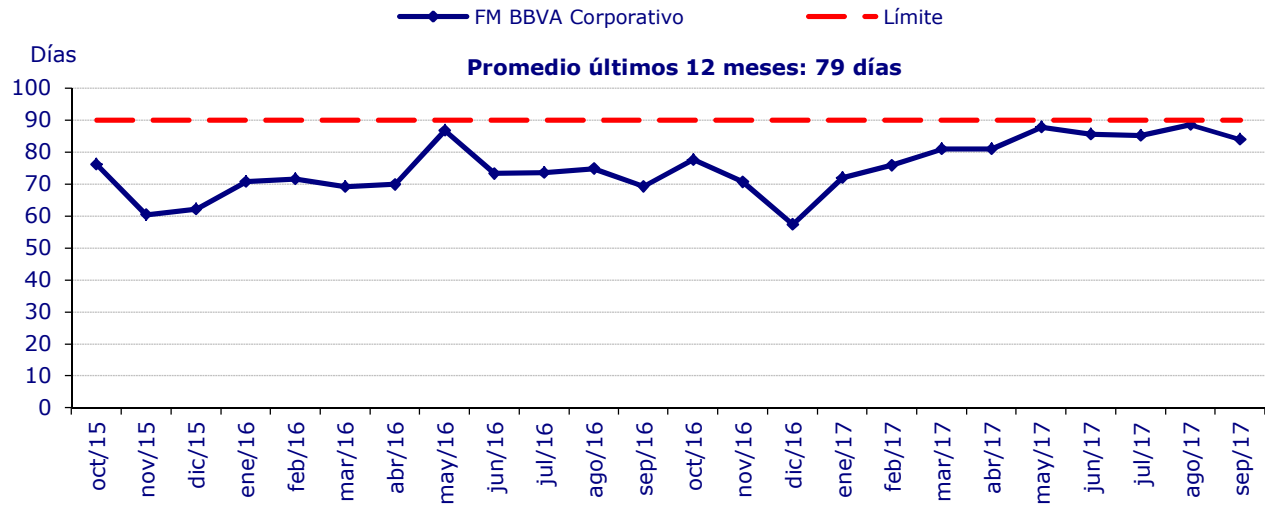
c) Proporcionar a los inversionistas y al público en general información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras. La mayoría de esta información está disponible públicamente a través de los folletos mensuales elaborados por la administradora y a los cuales se puede acceder a través del sitio *web* de la misma. Datos como valores de cuotas, patrimonio, entre otros, están disponibles públicamente en el sitio de la SVS.

La valorización a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo (en septiembre de 2017, un 100% de los instrumentos en cartera tenía duración inferior a un año) por ello, en opinión de la clasificadora, la valorización de los eventuales activos de largo plazo no tendría incidencia de relevancia en el valor final de la cuota (ya que si no están presentes, tienen una importancia muy baja dentro del portafolio).

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

⁶ 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.

Evolución *duration* FM BBVA Corporativo



"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."

Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés⁷

El procedimiento de gestión de los conflictos de interés cuenta con distintas herramientas tanto al interior del banco BBVA como de la administradora BBVA Asset Management.

1. Gestión de conflictos de interés asociados a empleados de la firma

Las herramientas que buscan garantizar que directivos, empleados y en particular gestores de carteras de la administradora no tengan incentivos contrarios a los intereses de los inversores son las siguientes:

- Política de compensación a empleados.
- Código de Conducta en Mercados de Valores del Grupo BBVA.
- Código de Conducta del Grupo BBVA.

2. Gestión de conflictos de interés asociados a las entidades del grupo

BBVA Asset Management al ser parte de un grupo financiero requiere ciertas normas de transparencia que tienen relación con las operaciones “vinculadas”, es decir aquellas que se realizan con el grupo o sus filiales.

La transparencia en las condiciones que se realizan es indispensable para comprobar su ejecución en condiciones iguales o mejores que hubieran podido realizarse con otras entidades del mercado.

Si bien BBVA Asset Management no está impedida de comprar papeles emitidos por el Grupo BBVA, sí existen restricciones a la operatoria con partes relacionadas, como se establece en la Ley 20.712, artículo 22, letra h) y en la NCG 376, título II. La interpretación a estas normativas es que los fondos sí pueden comprar títulos de BBVA, pero sólo pueden ser adquiridos en mercados de público acceso, donde hay puja de precios.

Para evitar este tipo de conflictos, la administradora cuenta con un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores que regula la operativa de sus funcionarios y que busca prevenir potenciales conflictos de interés y evitar el uso de información privilegiada.

3. Gestión de conflictos de interés asociados a la relación entre la administradora y los fondos

La Ley 20.712, en su artículo 6, establece el máximo que un inversionista puede poseer de un fondo. Se establece que transcurrido un año desde la fecha en que el fondo puede ser comercializado, ningún aportante que no sea inversionista institucional podrá poseer, directa o indirectamente, más del 35% del patrimonio total del fondo, ya sea en forma individual o en conjunto con sus personas relacionadas.

Por transitividad, este artículo impone esta restricción a la AGF y las personas relacionadas que en ella se desempeñan.

⁷ De acuerdo al manual “Gestión de Conflicto de Interés AGF”.

No podrán las sociedades administradoras ni sus directores, gerentes y administradores, directamente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, adquirir instrumentos financieros o valores del patrimonio del o de los fondos administrados, ni enajenar de los suyos a éstos. Tampoco podrán tomar en calidad de préstamos dinero de estos fondos.

4. Gestión de conflictos de interés asociados a Brokers

La entidad cuenta con un procedimiento escrito para selección y evaluación de brokers (Relaciones con Brokers), la cual se basa en su capacidad de ejecución y otros factores (calidad de análisis, reputación). Deberá ser especialmente diligente cuando el broker pertenezca al grupo financiero (aplicándose la política de operaciones vinculadas).

Existe un listado conocido y actualizado de brokers que mantiene la Unidad de Riesgos de la administradora. Para cada broker con que se opere, se deberá contar con un contrato o ficha de cliente con las condiciones pactadas del servicio. Dichos contratos están en custodia de BO Integridad.

Las facturas por las comisiones cobradas por los broker son canceladas por la administradora, posteriormente dichos gastos son recuperados parcialmente por la administradora los primeros días de cada mes, de acuerdo al máximo establecido en cada reglamento interno.

5. Gestión de conflictos de interés con otros clientes

Cuando se gestionan múltiples carteras se debe velar por no generar inequidades entre los diferentes clientes, fondos y carteras. Esto conlleva:

- a) Sistemas de valoración robusto en metodología y horas de capturas de precios todos los días que exista mercado.
- b) Procedimiento auditable de asignación de operaciones que salvaguarde el principio de no discriminación entre clientes y carteras. Este procedimiento debe abarcar también a modificaciones y anulaciones de operaciones. Existe un procedimiento respecto a las modificaciones y anulaciones de operaciones. Al respecto, las anulaciones y modificaciones deben ser comunicadas vía correo a una casilla grupal, identificando el folio, fondo y motivo de la anulación. Luego de enviado ese correo, se realiza la modificación. En una planilla Excel, se debe registrar el motivo del cambio/anulación y mostrar el nuevo folio de la operación y si corresponde, identificar el nuevo fondo en caso de tratarse de una nueva asignación entre fondos.

El punto a) actualmente está cubierto con la normativa vigente y los procedimientos implementados por el departamento de riesgos de la administradora. Los fondos son valorizados de acuerdo al Sistema Risk America, de uso generalizado dentro de la industria de fondos mutuos, con ello, el precio de valorización de cada instrumento no es resorte de la AGF, sino que se basa en transacciones válidas o precios estimados de acuerdo a un modelo testeado y validado por Risk América.

Usando la misma fuente de precios Risk America, para el caso de los fondos Tipo 1; se incluye aquí la determinación diaria de fuente de precios para la determinación de los Gaps individuales y a nivel de cartera

entre los precios de compra o de último ajuste versus mercado, para determinar si corresponde ajustes a mercado. Esto, con miras a lo establecido por la Circular 1990 de la SVS.

Las operaciones entre fondos se encuentran normadas por la NCG 181, de tal manera que las operaciones de esta naturaleza sólo se realizan a través del mecanismo de Órdenes Directas (OD) en terminales de Bolsa de Comercio.

6. Gestión de conflicto de interés entre fondos

Para gestionar el potencial conflicto de interés entre fondos, es que la administradora establece que las transacciones entre fondos deban realizarse exclusivamente por OD. Este tipo de transacciones deben realizarse conforme a lo dispuesto en la LUF y según la norma de carácter general emitida por la SVS. La NCG 181 establece que las operaciones deben ser realizadas a través de OD en un mercado de público acceso. Las operaciones OD, permiten la intervención de terceros ajenos a la administradora y sus fondos.

Riesgos Financieros es el área encargada de controlar que todas las operaciones entre fondos se realicen por OD, para esto realiza control mensual de operaciones OD cuyo resultado se muestra en los comités de riesgo mensual. Dicho control analiza los precios utilizados en las operaciones OD, de manera de garantizar el uso de precios justos para ambos fondos participantes.

En aquellos casos en que no se cumpla el nivel de liquidez mínimo indicado en la normativa (NCG 376), el área de riesgos solicitará al área de inversiones la explicación de cada uno de estos casos una vez actualizado el control mensual.

Con todo, la sociedad administradora deberá velar en todo momento, para que las transacciones entre fondos se efectúen en el mejor interés de éstos. Lo anterior, a objeto de dar debido cumplimiento a las obligaciones contenidas en el artículo 161 de la Ley 18.045.

7. Gestión de conflictos de interés con las entidades que se invierte

De acuerdo a la Ley 20.712, artículo 65, Concurrencia a Juntas de Accionistas. Sin perjuicio de lo establecido en la política de votación contenida en el reglamento interno del fondo, las administradoras deberán asistir y ejercer sus derechos de voz y voto en las juntas de accionistas de las sociedades anónimas abiertas cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos de los fondos que administre, siempre que dichos fondos posean en conjunto al menos el 4% de las acciones con derecho a voto emitidas por la respectiva sociedad, o el porcentaje menor que determine la SVS por norma de carácter general.



Contrato de derivados

El fondo podrá realizar inversiones en derivados, en las siguientes condiciones:

1. El fondo invertirá en derivados con el objeto de cobertura de riesgo e inversión.
2. Para estos efectos los contratos que podrá celebrar el fondo serán futuros y *forwards*.
3. Las operaciones que podrá celebrar el fondo con el objeto de realizar inversiones en derivados serán compra y venta.
4. Los activos objeto de los contratos a que se refiere el punto 2 anterior serán monedas y tasas de interés.
5. Los contratos *forward* se realizarán fuera de los mercados bursátiles (en mercados OTC) y los contratos futuros se realizarán en mercados bursátiles.
6. No se contemplan para este fondo límites adicionales, más restrictivos o diferentes que aquellos que determina la NCG N°204⁸ o aquella que la modifique y/o reemplace, de la SVS.

El fondo tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados, con la finalidad de cobertura o como inversión. 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.

⁸ Modificada por NCG N°237 y derogada por NCG N°376.

Anexo N°3

Instrumentos de inversión

Límite de las inversiones respecto del activo total del fondo por tipo de instrumento:

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES*	70	100
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado.	0	100
Instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile.	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos, sociedades financieras y empresas nacionales.	0	100
Otros valores de oferta pública de deuda que autorice la SVS.	0	100
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

* El fondo podrá mantener como disponible, ocasionalmente y por causas de las propias operaciones del fondo hasta un 30% del activo total, temporalmente, y por un periodo inferior a 30 días.

Límites máximos por instrumento:

- Límite máximo de inversión por emisor: 20% del activo del fondo.
- Límite máximo por grupo empresarial: 30% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por entidades relacionadas: 30% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor. Considerando la inversión individual del fondo, así como, la inversión en conjunto de todos los fondos gestionados por esta administradora: 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Límite máximo de la deuda del Estado de Chile. Considerando la inversión individual del fondo, así como, la inversión en conjunto de todos los fondos gestionados por esta administradora: 25% de la deuda del Estado de Chile.
- El fondo no podrá invertir más del 50% de su activo en valores que no tengan los requisitos de liquidez y profundidad que establezca la Superintendencia de Valores y Seguros.
- Controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores, de acuerdo a lo establecido en el artículo 97 de la Ley de Mercado de Valores N°18.045, o aquella que la modifique o la reemplace.
- El fondo no contempla invertir en cuotas de fondo mutuos administrados por la misma administradora o personas relacionadas, en relación a lo establecido en el Art. 61 de la Ley 20.712.
- El fondo contempla invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora, cumpliendo con el Art. 62 de la Ley N°20.712.