



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

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

## **Fondo Mutuo BBVA Money Market**

**Agosto 2015**

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	Favorable <sup>1</sup>
Estados Financieros	31 de diciembre de 2014 <sup>2</sup>
Administradora	BBVA Asset Management

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo BBVA Money Market (Money Market)**, comenzó sus operaciones en junio de 1997, corresponde a un fondo mutuo tipo 1 y 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 BBB", 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 mantiene dentro de su cartera de inversiones al menos un 70% en instrumentos de deuda nacionales.

Para lo anterior, en la práctica se invierte en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, conformando con ello una cartera de duración menor o igual a 90 días, en base a instrumentos en pesos chilenos asociados a emisores nacionales. A junio de 2015, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 273 millones.

La perspectiva de la clasificación se modifica desde "En Observación" a "Favorable<sup>3</sup>" considerando que el portafolio de inversión del fondo ha experimentado una disminución en sus niveles de riesgo durante el último año, período en el que se ha observado un descenso en el indicador de pérdida esperada utilizado por **Humphreys**, que alcanzó un promedio de 0,00097% durante el primer semestre de 2015, con un 91,98% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior, mientras que en el mismo período de 2014 promedió 0,00209%, con un 59,77% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior. La clasificación podría mejorar en la medida que el fondo mantenga un nivel promedio de pérdida bajo o en torno 0,00090%.

Entre las fortalezas de **Money Market** 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, adecuada rentabilidad a través del tiempo (en relación al riesgo asumido) y con

<sup>1</sup> Tendencia anterior: En Observación.

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de junio de 2015 (cartera de inversiones, valores cuota).

<sup>3</sup> Corresponde a aquellos instrumentos cuya clasificación podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

baja exposición cambiaria. 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 de 18 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 equitativa 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 positivo la elevada liquidez de las inversiones del fondo y la existencia de un mecanismo de valorización que refleja razonablemente el valor de mercado de los instrumentos (existencia de mercado secundario). También se reconoce la liquidez de la cuotas, con el considerando que la serie Global incorpora comisiones para inversiones con baja permanencia en el fondo.

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 (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda).

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. Asimismo, el reglamento de fondo se considera amplio en relación con los activos elegibles; sin embargo, está dentro del estándar del mercado y en la práctica la cartera de inversión se ha gestionado dentro de parámetros definidos.

En lo que va de este año, el plazo promedio de duración de la cartera ha sido de 73,6 días aproximadamente, cumpliendo con la duración máxima de la cartera de inversiones del fondo fijada en 90 días según la política de inversiones.

Para la mantención de la clasificación 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.
- Adecuados equipos de trabajo.
- 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 fondo

**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, 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 junio de 2015, BBVA Asset Management administró un total de 40 fondos, de los cuales 38 correspondieron a fondos mutuos y el resto a fondos para la vivienda. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 1.492 millones, lo que correspondió a un 3,3% de participación de mercado en ese rubro.

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 65,9% de los fondos mutuos administrados por la AGF, seguidos por los de libre inversión (tipo 6) que llegaban a 9,3%. 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	65,9%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	8,4%
Mediano y largo plazo	8,8%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	3,0%
Libre inversión	9,3%
Estructurados	4,6%
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	Presidente
Aldo Zegers Undurraga	Director
Rodrigo Petric Araos	Director
Alfonso Lecaros Eyzaguirre	Director
Luis Javier Blas Agueros	Director

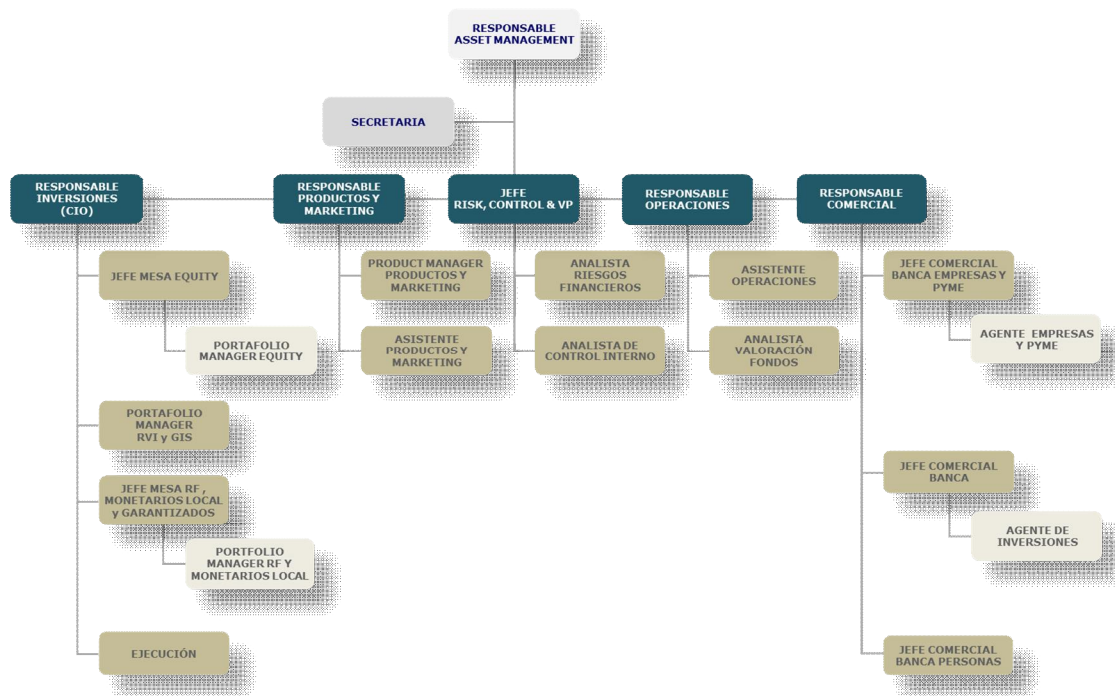
El directorio de la sociedad está compuesto tanto por ejecutivos de BBVA Chile, como por profesionales de experiencia en el sector financiero, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding* y alinea sus objetivos con los de su matriz.

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](http://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 también 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. El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión al menos un 70% en instrumentos de deuda de emisores nacionales.

Además, por causas propias de las operaciones propias del fondo, éste puede, ocasionalmente y por un período inferior a 30 días, mantener como disponible hasta un 30% de su activo total.

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

- Invertir en instrumentos de emisores nacionales, cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría BBB", "N-2", o superiores.
- Dirigir sus inversiones al mercado de instrumentos de deuda nacional, preferentemente de corto y mediano plazo.

- Invertir en mercados e instrumentos que cumplan las condiciones e información mínima establecidas en la Norma de Carácter General N°308 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) o aquella que la modifique o reemplace (ver Anexo N°3).
- Mantener inversiones denominadas en pesos de Chile y/o UF.
- Mantener una cartera de inversiones con una duración máxima de 90 días.
- Operar con instrumentos financieros derivados, o realizar otras operaciones que autorice la SVS.
- Un límite máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial de 30% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por entidades relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor de 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Un límite máximo de la deuda del Estado de Chile de 25%.

El fondo no puede invertir en cuotas de fondos mutuos administrados por la AGF o personas relacionadas, ni en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la AGF, cumpliendo con los artículos 61 y 62 de la Ley N°20.712.

Dado lo anterior, la promesa formal del fondo 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 y bonos emitidos por el estado (97,49% y 3,45% promedio en los últimos dos años) y, en el caso de los primeros, en valores emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría A" o superior (en junio de 2015, la totalidad de la cartera alcanzaba o superaba esa clasificación, y el 92,15% 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 68,1 días para los últimos dos años.

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 unidades de fomento (UF), que han representado un promedio de 84,3% y un 15,5% de la cartera, respectivamente, para los últimos dos años.

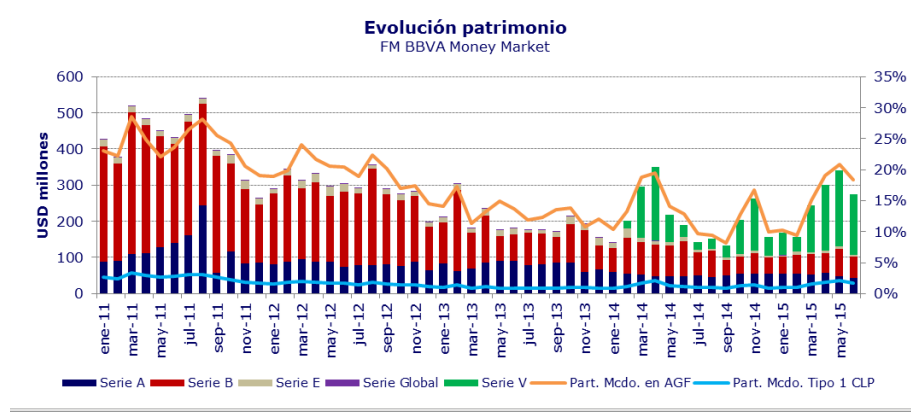
## Composición del fondo

**Money Market** se compone de cinco series de cuotas, las cuales se diferencian por requisito de ingreso y/o remuneración cobrada por la AGF. Estas series son las siguientes:

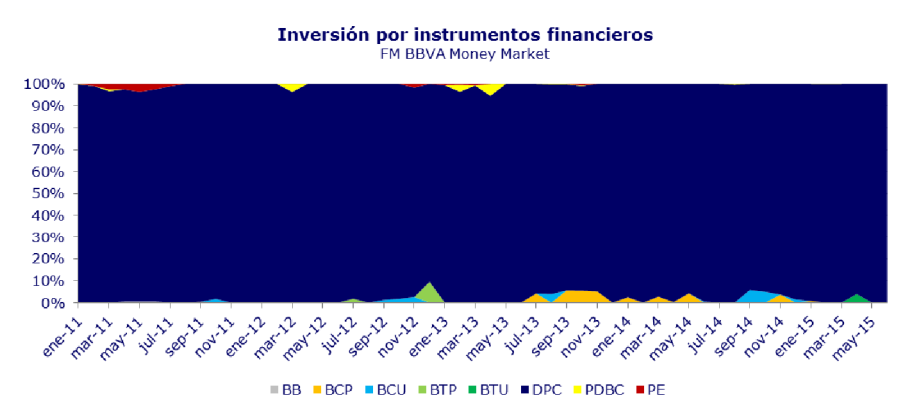
- **Serie A** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie B** : Para inversiones en montos iguales o superiores a \$ 100 millones.
- **Serie E** : Para inversiones en montos iguales o superiores a \$ 50 millones.
- **Serie V** : Para inversiones en montos iguales o superiores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

- **Serie Global** : Para inversiones en montos iguales o superiores a \$ 3 millones.

Al 30 de junio de 2015, el fondo presentó un tamaño aproximado de US\$ 273,7 millones (US\$ 211,1 millones como promedio de los últimos doce meses), volumen que ha sido variable en el último año, oscilando entre US\$ 132 y US\$ 340 millones en ese período.



La participación del fondo **Money Market** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 1 en pesos) ha promediado 1,54% durante el primer semestre de 2015 (1,39% promedio durante el primer semestre de 2014). 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				
	2011	2012	2013	2014	2015
BB : Bonos bancarios	0,40%				
BCP : Bonos Banco Central en pesos	0,21%		5,12%	2,68%	0,75%
BCU : Bonos Banco Central en U.F.	1,67%	1,86%	3,90%	3,18%	
BTP : Bonos Tesorería General de la República en pesos		5,64%			
BTU : Bonos Tesorería General de la República en U.F.					3,93%
DPC : Depósitos a corto plazo	98,39%	98,10%	96,95%	97,64%	99,01%
PDBC: Pagarés descontables Banco Central	0,25%	3,62%	1,86%	0,32%	0,02%
PE : Pagarés de empresas	2,20%	1,69%	0,61%		

En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 10% del activo hasta diciembre de 2014, y a contar de 2015, no más de 20% 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 restricción establece la ley y el correspondiente reglamento).

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

favor de sus clientes, cuidando tanto los recursos de los partícipes como los propios y priorizando sus intereses.

## 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. La remuneración para las distintas series es la siguiente:

**Cuadro 5: Remuneración del fondo**

Serie	Fija* (% o monto anual)
A	Hasta un 1,1% anual
B	Hasta un 0,5% anual
E	Hasta un 0,60% anual
V	Hasta un 0,4% anual
Global	Hasta un 0,95% anual

\* IVA incluido

El fondo sólo contempla el cobro de comisiones para la serie Global y difiere según el momento del rescate, alcanzando los siguientes valores:

**Cuadro 6: Comisiones del fondo**

Serie	Período de permanencia	Comisión* (% o monto)
Global	De 0 a 180 días	2,0%
	De 181 a 365 días	1,5%
	Sobre 365 días	Sin comisión

\* IVA incluido

En cuanto a los gastos de operación del fondo, son hasta un 0,4% anual sobre el patrimonio del fondo.

Según lo informado por la administradora, el fondo había recaudado US\$ 551,6 mil por concepto de remuneración durante el primer semestre de 2015 (US\$ 1,04 millones durante el período 2014).

## Política de endeudamiento<sup>4</sup>

El reglamento interno del fondo señala que ocasionalmente 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, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. De acuerdo con lo informado por la administradora, el fondo no presentó obligaciones bancarias durante el primer semestre de 2015.

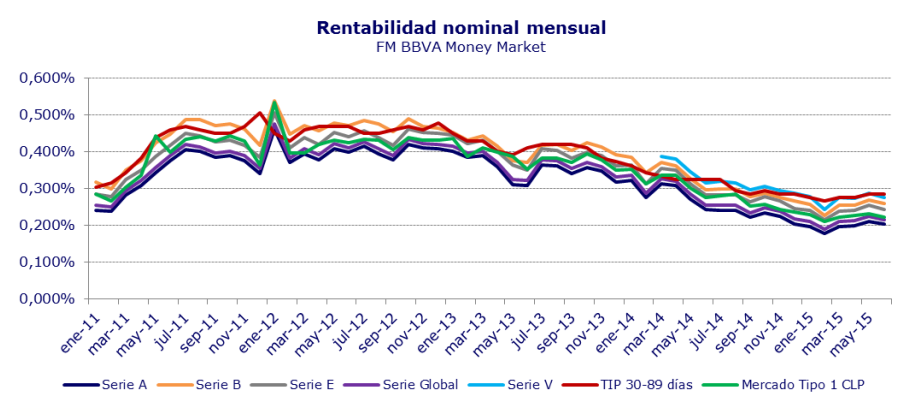
<sup>4</sup> El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

A contar del 24 de febrero de 2014, el fondo agregó una nueva serie de cuotas (Serie V), destinada a pequeñas y medianas empresas.

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 por debajo a la TIP a 90 días (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días). En la práctica, la rentabilidad promedio ponderada de sus series alcanzó un 0,261% mensual durante los últimos doce meses, mientras el mercado de fondos tipo 1 en pesos y la TIP a 90 días mostraron un promedio de 0,242% y 0,286% mensual. 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.



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.

**Cuadro 7: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo BBVA Money Market**

FM BBVA Money Market	Serie A	Serie B	Serie E	Serie Global	Serie V*	Mercado Tipo 1 CLP	TIP 30-89 días
Rentabilidad Mes Actual	0,203%	0,259%	0,244%	0,216%	0,276%	0,222%	0,285%
Rentabilidad Mes Anterior	0,212%	0,268%	0,255%	0,225%	0,288%	0,231%	0,285%
Últimos seis meses	0,198%	0,254%	0,239%	0,211%	0,273%	0,224%	0,277%
Últimos 12 meses	0,213%	0,269%	0,255%	0,226%	0,288%	0,242%	0,286%
Rentabilidad YTD 2015	0,198%	0,254%	0,239%	0,211%	0,273%	0,224%	0,277%
Des Est (24 meses)	0,062%	0,065%	0,062%	0,062%	0,039%**	0,062%	0,052%
Promedio (24 meses)	0,266%	0,324%	0,307%	0,279%	0,305%**	0,295%	0,328%
C. Variación (24 meses)	0,23	0,20	0,20	0,22	0,13**	0,21	0,16

\* Serie inició sus operaciones el 24 de febrero de 2014.

\*\* Información de los últimos 16 meses.

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

**Cuadro 8: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo BBVA Money Market**

FM BBVA Money Market	Serie A	Serie B	Serie E	Serie Global	Serie V*	Mercado Tipo 1 CLP	TIP 30-89 días
Rentabilidad Mes Actual	2,463%	3,151%	2,969%	2,619%	3,368%	2,699%	3,480%
Rentabilidad Mes Anterior	2,575%	3,268%	3,099%	2,737%	3,512%	2,804%	3,480%
Últimos seis meses	2,402%	3,087%	2,910%	2,559%	3,321%	2,724%	3,380%
Últimos 12 meses	2,587%	3,279%	3,101%	2,746%	3,510%	2,938%	3,490%
Rentabilidad YTD 2015	2,402%	3,087%	2,910%	2,559%	3,321%	2,724%	3,380%
Promedio (24 meses)	3,236%	3,961%	3,753%	3,395%	3,726%*	3,595%	4,008%

\* Serie inició sus operaciones el 24 de febrero de 2014.

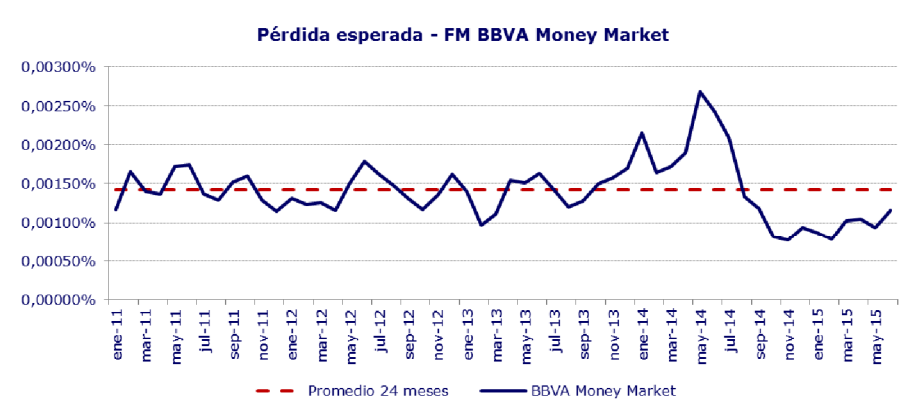
\*\* Información de los últimos 16 meses.

La conclusión que se desprende del análisis anterior, acotado a un período de 24 meses, es que el fondo mutuo **Money Market** presenta desempeños levemente superiores a la industria, por lo que cumple con los objetivos que se ha trazado.

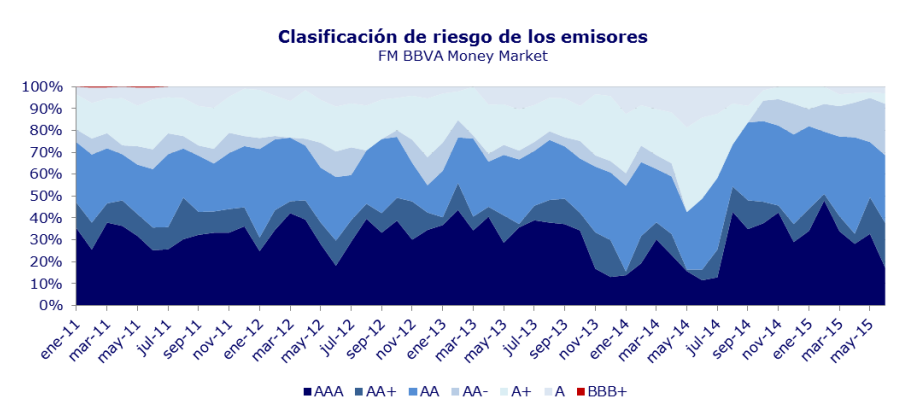
## Volatilidad del fondo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones del fondo mutuo **Money Market** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en junio de 2015 alcanzaron una concentración de 92,15%) y totalmente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría A" o superior, es posible presumir que su cartera presenta un aceptable riesgo por *default*. Por lo tanto, es baja la exposición a cambios 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 a junio de 2015, ésta tendría una pérdida esperada, para un horizonte de 12 meses, del orden del 0,00116%, fluctuando entre 0,00077% y 0,00209% en el último año (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a 90 días). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, se observa que este ha presentado un valor promedio de 0,000142%. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del fondo **Money Market**.



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.



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que, a contar de 2014, ha privilegiado emisores clasificados en “*Categoría AA*”, que a junio de 2015 representaron el 30,97% del *portafolio*.

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 73,6 días para el primer semestre de 2015), y en títulos en pesos a tasa fija de emisores nacionales (en promedio, durante el primer semestre de 2015, el 85,7% de la cartera a se encontraba expresado en moneda nacional). En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés (100% de los instrumentos tienen vencimiento menor a un año) y/o una limitada exposición a la variación de precios (inflación). Tampoco existe exposición en otras monedas.

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, 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 fijado pueda exceder de doce meses.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo a contar del año 2015, y de 10% para los años anteriores), el fondo ha incumplido con lo establecido. Sin embargo, esta situación ha sido de carácter pasivo, debido a la actual condición del mercado, en el que 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 6,6% y 8,3%, representando en promedio un 8,3% de la cartera en junio de 2015.

Como se puede ver en el cuadro N°4, la cartera de inversiones está casi totalmente compuesta 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 20% invertido en un emisor a contar de 2015). Tal como se ve a continuación, en junio de 2015, los ocho mayores emisores del fondo concentraron el 90,66% de las inversiones.

**Cuadro 9: Mayores emisores del fondo**

Institución	Clasificación de riesgo	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15
Banco Security	AA-	4,56%	12,80%	5,23%	14,02%	23,48%
Banco BCI	AA+	8,63%	7,95%	16,81%	8,21%	20,52%
Banco Corpbanca	AA	7,70%	9,77%	8,71%	16,67%	18,53%
Banco HSBC	AAA	1,76%	0,00%	0,00%	0,00%	9,16%
Banco BBVA	AA	7,79%	0,40%	7,38%	3,11%	6,33%
Banco Consorcio	A+	11,23%	14,33%	16,09%	6,70%	4,78%
Scotiabank	AAA	11,10%	8,84%	0,00%	0,00%	4,26%
Banco Itaú	AA	8,89%	2,30%	12,00%	15,93%	3,61%
<b>Sub-Total</b>		<b>61,66%</b>	<b>56,40%</b>	<b>66,21%</b>	<b>64,64%</b>	<b>90,66%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>		<b>74,65%</b>	<b>81,04%</b>	<b>87,70%</b>	<b>92,39%</b>	<b>90,66%</b>

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).

Durante el período julio de 2014 y junio de 2015, 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 baja incidencia en su desempeño, por cuanto la capacidad de retiro de cada uno no es muy elevada (con excepción del que presenta el mayor peso relativo). A junio de 2015 el fondo contaba con más de 9.000 partícipes. A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo en relación a su activo total.

**Cuadro 10: Importancia de los mayores aportantes en el fondo**

Peso relativo aportante	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15
1°	7,28%	18,96%	10,95%	7,29%	17,13%
2°	5,33%	5,89%	9,86%	7,08%	5,43%
3°	5,19%	4,22%	4,00%	6,81%	4,82%
4°	5,00%	2,63%	3,44%	3,88%	3,41%
5°	3,64%	2,60%	2,61%	3,81%	3,32%
6°	3,33%	2,54%	1,92%	3,39%	3,31%
7°	2,89%	2,43%	1,79%	3,03%	2,94%
8°	2,50%	1,92%	1,74%	3,01%	2,92%
9°	2,28%	1,84%	1,67%	2,64%	2,86%
10°	2,14%	1,75%	1,64%	2,59%	2,86%
<b>Total</b>	<b>39,61%</b>	<b>44,78%</b>	<b>39,61%</b>	<b>43,54%</b>	<b>49,00%</b>

## 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 (el promedio últimos doce meses fue de 71,6 días), reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio de inversión 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 4,4 millones, equivalente al 98% de valor del fondo a esa fecha.

## Valorización de las cuotas

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

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 compra, 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.

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 RiskAmerica<sup>5</sup>, 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.

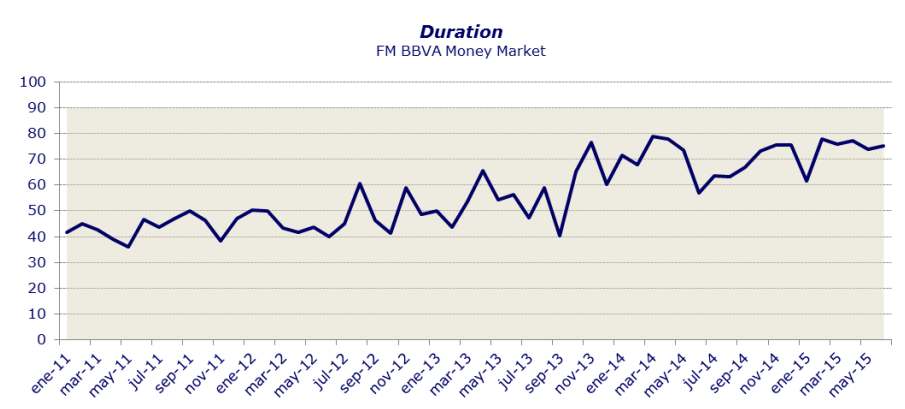
- c) Proporcionar a los inversionistas y al público en general información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, las que se publican en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno. La valorización a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo (en junio de 2015, la totalidad de los instrumentos en cartera tenía duración inferior a un año) por ello, en nuestra opinión, la valorización de los eventuales activos de largo plazo que se pudieran adquirir no tendrían efecto de relevancia en el valor final de la cuota.

---

<sup>5</sup> 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.



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."*

## Anexo N°1

### 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 riesgos 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°204 o aquella que la modifique y/o reemplace, de la SVS.

Este 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.

## 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 EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES*	70	100
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado.	50	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.

## Anexo N°3

### NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°308 (EXTRACTO)

#### A todas las sociedades que administran fondos mutuos

Esta Superintendencia, en uso de sus facultades, y en virtud de lo dispuesto en el párrafo segundo del N°1) del artículo 13 del D.L N°1.328 de 1976, ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones respecto a las condiciones e información mínima que deberán cumplir los instrumentos y bienes en los que podrán invertir los fondos mutuos.

#### I. MERCADOS EN QUE PODRÁ INVERTIR

La inversión de los fondos mutuos, podrá realizarse en los instrumentos y bienes autorizados por el D.L. N° 1.328 de 1976, o certificados representativos de ambos, en la medida que esos instrumentos, bienes y certificados, sean adquiridos en mercados que cumplan con los siguientes requisitos mínimos:

- a) Que el regulador del mercado de valores del país respectivo sea miembro de IOSCO y que tal regulador haya suscrito el Anexo A o B del acuerdo de entendimiento multilateral de ese organismo (MMOU).
- b) Que el mercado no tenga restricciones permanentes que limiten la libre salida de capitales y las ganancias que éstos originen, que impidan a la administradora liquidar las inversiones y efectuar la remesa correspondiente en un plazo máximo de 10 días.
- c) Que la Jurisdicción o estado respectivo sea miembro del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI – FATF) o de alguna organización intergubernamental de base regional equivalente, destinada a combatir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, tales como GAFISUD y GAFIC, entre otros, y que no estén considerados por esos organismos, como países o territorios sobre los cuales se deban aplicar contramedidas para proteger el sistema financiero internacional del riesgo del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo proveniente de dichas jurisdicciones, y siempre que tampoco figuren en la nómina de “países o territorios considerados como paraísos fiscales o regímenes fiscales preferenciales nocivos”, elaborada periódicamente por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, u OECD por sus siglas en ingles).

#### II. DE LOS INSTRUMENTOS, BIENES Y CERTIFICADOS

La inversión de los fondos mutuos, deberá efectuarse en los instrumentos, bienes o certificados representativos de ambos, que cumplan las siguientes condiciones:

- a) El emisor del instrumento o certificado, o las transacciones del instrumento y certificado respectivo, debe estar sometido a la fiscalización de un organismo público o privado de similar competencia a la SVS.

- b) En caso de contratos, será la contraparte del fondo, la operación o el contrato mismo, quien deberá encontrarse bajo la fiscalización de alguno de los organismos mencionados anteriormente.
- c) Sólo se podrá adquirir bienes, o certificados sobre bienes, que cuenten con un mercado primario o secundario formal que haya establecido un mecanismo de estandarización o patrón para su transacción, y un sistema de verificación de la consistencia entre el bien negociado y el patrón correspondiente.

Se exceptuará del cumplimiento de los requisitos establecidos en las letras anteriores, la inversión en títulos de deuda emitidos por el Gobierno Central, tesoro Público, Tesorería General, Ministerios, Banco Central y agencias gubernamentales de Estados o Jurisdicciones que cumplan las condiciones señaladas en la sección I de esta norma, o por el Banco Central de esos estados.

Adicionalmente, la administradora deberá contar con acceso a una fuente de información diaria de volúmenes, precios y transacciones de los instrumentos, bienes y certificados que le permitan determinar correctamente el valor de mercado de la inversión del fondo.

### **III. PÉRDIDA DE CONDICIONES O CARACTERÍSTICAS**

Si un mercado, instrumento, bien o certificado pierde alguna de las condiciones o características establecidas en la presente normativa, los instrumentos o bienes afectados, o los certificados correspondientes, deberán ser enajenados en un plazo máximo de 30 días hábiles contado desde el día en que se produjo la pérdida de la condición, salvo que en dicho plazo la recuperase, debiendo la sociedad administradora comunicar por escrito esos hechos a la SVS. Lo anterior, en un plazo máximo de 3 días hábiles contado desde la fecha en que tomó conocimiento del respectivo hecho.