



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas:
Rene Muñoz A.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
rene.munoz@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Fondo Mutuo BBVA Money Market

Agosto 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

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Fondo Mutuo BBVA Money Market (FM BBVA 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 2017, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 142,5 millones².

Entre las fortalezas del **FM BBVA Money Market** que sustentan 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 0,00085%, con un 90% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior.

Además, 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 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 un factor positivo la administración de BBVA Asset Management, la que, en opinión de **Humphreys**, posee una muy alta capacidad de gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las

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

² Información entregada por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile (AAFM).

cuotas. Esto se refuerza por la experiencia de BBVA Asset Management en la administración de fondos mutuos y fondos mutuos de deuda de corto plazo. Adicionalmente, la evaluación valora 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 considera favorablemente el tratamiento y manejo de los eventuales conflictos de interés al interior de la sociedad administradora, que presentan estándares de exigencia elevados dentro del contexto nacional. Es así como los temas relacionados con 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 ellos, de fondos con sus clientes y de la administradora con otras líneas de negocio relacionadas al grupo.

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) son otros elementos que forman parte del análisis. 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, basado 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).

Si bien el fondo ha sobrepasado los límites por emisor que le impone su reglamento, estos han sido pasivos (debido a disminuciones en el patrimonio administrado) y se han solucionado a la brevedad y dentro de los plazos establecidos por 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 80,8 días aproximadamente, cumpliendo con la duración máxima de la cartera de inversiones del fondo, fijada en 90 días según la política de inversiones.

Sin perjuicio de lo anterior, el fondo ha presentado alzas puntuales en su exposición a emisores con mayor riesgo de mercado, lo que conlleva a incrementos también en la pérdida esperada. Dado esto, se espera que la administración disminuya dichas exposiciones y no se vea afectada la tendencia a la baja en la pérdida esperada del fondo.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica "Estable", principalmente, porque no se visualizan cambios relevantes en el futuro próximo en las variables más relevantes.

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.

“+”: 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 fondo³

El **FM BBVA Money Market** es administrado por BBVA Asset Management Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco BBVA Chile (99,9% es propiedad de Banco BBVA Chile y 0,1% de BBVA Asesorías Financieras S.A.). El banco, a su vez, pertenece al grupo BBVA, 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 2017, BBVA Asset Management administró un total de 32 fondos mutuos. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 1.769,4 millones, lo que correspondió a un 3,3% de participación de mercado en ese rubro.

³ La presente sección se basa en información otorgada por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile (AAFm).

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 63,9% de los fondos mutuos administrados por la AGF, seguidos por los de libre inversión (tipo 2) que llegaban a 16,6%.

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	63,9%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	16,6%
Mediano y largo plazo	6,0%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	2,3%
Libre inversión	10,0%
Estructurados	1,2%
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. Del mismo modo, 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
Álvaro Ibarra Leiva	Director

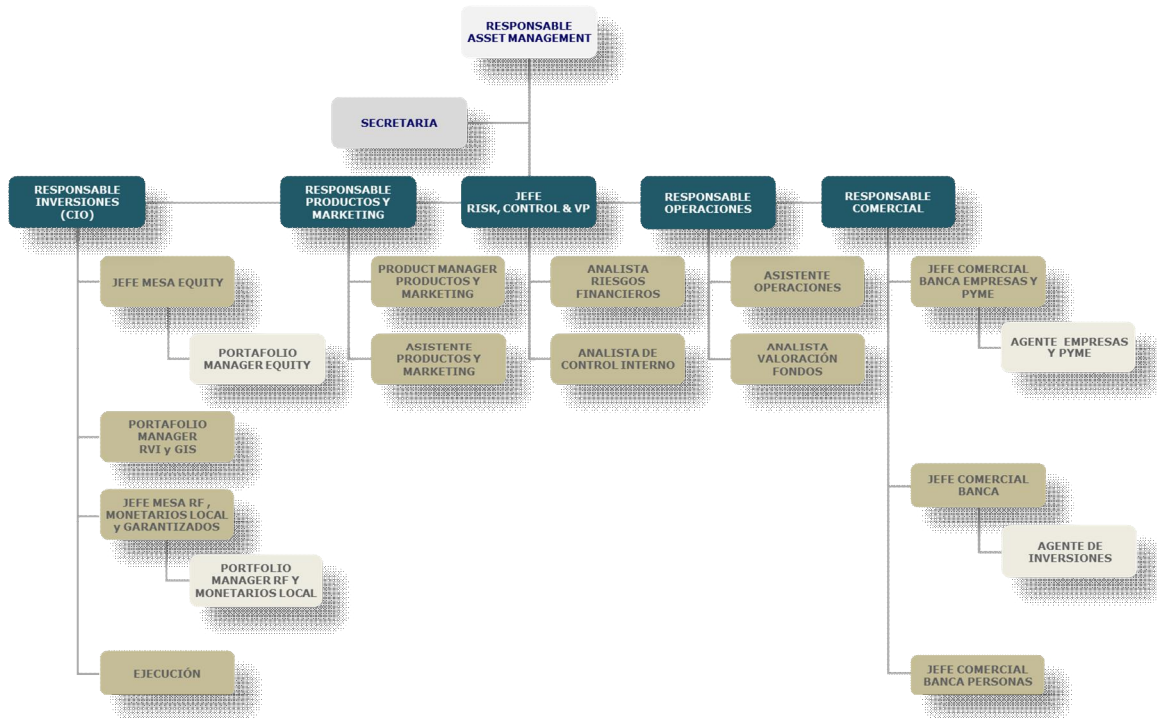
El directorio de la sociedad está compuesto tanto por ejecutivos de BBVA Chile, como por profesionales de experiencia en el sector financiero, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding* y alinea sus objetivos con los de su matriz.

La gerencia general de la sociedad recae sobre Francisco Bustamante del Río, quien asumió el cargo en marzo de 2012 y cuenta con una vasta experiencia en el grupo. Su objetivo principal es la planificación estratégica y táctica de la empresa, así como supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la sociedad administradora y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

La organización de BBVA Asset Management se cruza con la estructura del grupo, siendo apoyada por las distintas áreas funcionales, lo que le permite beneficiarse de la estructura global de la compañía.

A continuación, se presenta la estructura organizacional de la administradora:

Ilustración 1
Estructura Organizacional BBVA Asset Management AGF



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, mediano y largo plazo, respetando la duración máxima de 90 días que corresponde a este tipo de fondo mutuo, de manera de poder 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 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 a:

- Invertir en instrumentos de emisores nacionales, cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría BBB", "N-2", o superiores.

- Dirigir sus inversiones a 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 unidades de fomento.
- 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 máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión por grupo empresarial de 30% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión por entidades relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un 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 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 **FM BBVA Money Market** 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 (85,9% y 1,54% junio 2017) 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 2017, la totalidad de la cartera alcanzaba o superaba esa clasificación, y el 90,0% 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 71,1 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, en unidades de fomento (UF), que han representado un promedio de 92,8% y un 7,1% de la cartera, respectivamente, para los últimos dos años.

Composición del fondo

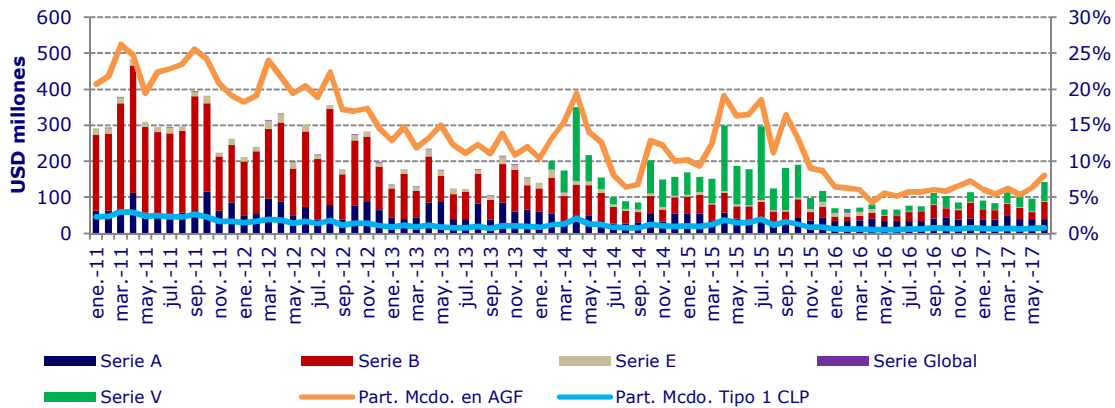
El **FM BBVA Money Market** se compone de cinco series de cuotas, las cuales se diferencian por requisito de ingreso y/o remuneración cobrada por la AGF. Estas series son las siguientes:

- **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.

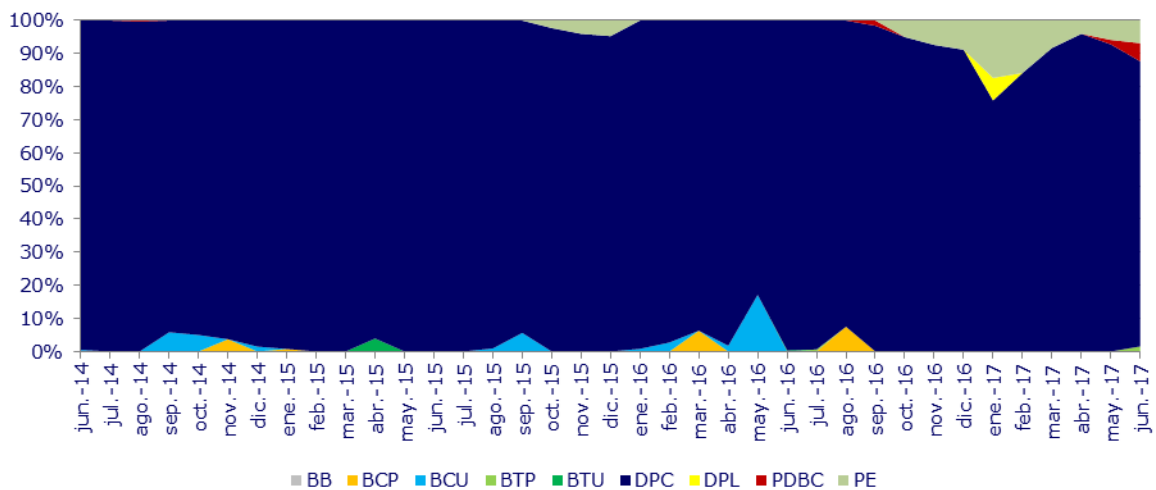
Al 30 de junio de 2017, el fondo presentó un tamaño aproximado de US\$ 142,5 millones (US\$ 99,4 millones como promedio de los últimos doce meses), volumen que ha sido variable en los últimos doce meses, oscilando entre US\$ 75,1 y US\$ 142,5 millones en ese período.

Ilustración 2
Evolución Patrimonio – FM BBVA Money Market
 2011 – Jun 2017



La participación del **FM BBVA Money Market** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 1 en pesos) ha promediado 0,7% durante el primer semestre de 2017 (0,4% junio 2016). En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales. En la **Ilustración 3** y **cuadro 4** se muestra el comportamiento de las principales inversiones:

Ilustración 3
Inversión por instrumentos financieros –FM BBVA Money Market
 jun 2014 – jun 2017



Cuadro 4: Composición cartera

Instrumento	Promedio anual						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BB : Bonos bancarios	0,40%						
BCP : Bonos Banco Central en pesos	0,21%		5,12%	2,68%	0,75%	6,87%	
BCU : Bonos Banco Central en U.F.	1,67%	1,86%	3,90%	3,18%	3,27%	5,59%	
BTP : Bonos Tesorería General de la República en pesos		5,64%				0,61%	1,54%
BTU : Bonos Tesorería General de la República en U.F.					3,93%	0,37%	
DPC : Depósitos a corto plazo	98,39%	98,10%	96,95%	97,64%	97,97%	94,87%	87,65%
DPL : Depósitos a largo plazo							6,78%
PDBC : Pagarés descontables Banco Central	0,25%	3,62%	1,86%	0,32%	0,02%	1,58%	3,41%
PE : Pagarés de empresas	2,20%	1,69%	0,61%		3,65%	7,05%	9,68%

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 disminuido la cantidad de excesos presentados durante los últimos doce meses, llegando solo a cuatro. 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 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, entregar las herramientas para garantizar un trato igualitario de los partícipes (independiente de su fondo) y 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 conflictos 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 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\$ 385,9 mil por concepto de remuneración durante el primer semestre de 2017 (US\$ 361,1 mil durante el período 2016).

Política de endeudamiento⁴

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 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 2017.

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

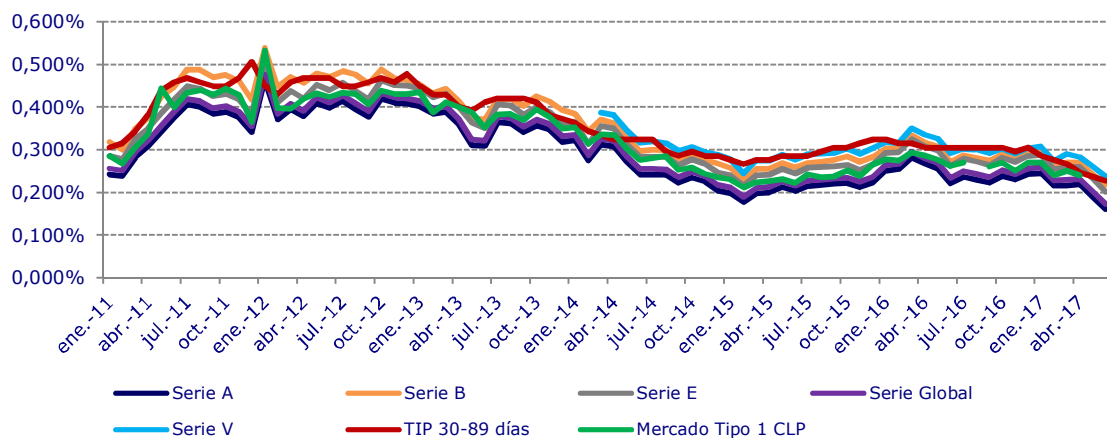
Comportamiento del fondo y las cuotas

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 0,255% 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 0,251% y 0,280% mensual. La **Ilustración 4** muestra la evolución de la rentabilidad del fondo, junto con el rendimiento de la TIP a 90 días y el de mercado de fondos tipo 1 en pesos.

Ilustración 4
Rentabilidad nominal mensual – FM BBVA Money Market
2011 – Junio 2017



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 FM 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	0,160%	0,218%	0,201%	0,172%	0,237%	0,200%	0,227%
Rentabilidad Mes Anterior	0,189%	0,242%	0,232%	0,202%	0,261%	0,000%	0,237%
Últimos seis meses	0,208%	0,260%	0,249%	0,220%	0,275%	0,200%	0,256%
Últimos 12 meses	0,220%	0,272%	0,262%	0,233%	0,287%	0,210%	0,280%
Rentabilidad YTD 2016	0,208%	0,260%	0,249%	0,220%	0,275%	0,200%	0,256%
Des Est (24 meses)	0,025%	0,024%	0,025%	0,025%	0,023%	0,075%	0,026%
Promedio (24 meses)	0,229%	0,281%	0,270%	0,241%	0,298%	0,236%	0,294%

C. Variación (24 meses)	0,11	0,08	0,09	0,10	0,08	0,32	0,09
-------------------------	------	------	------	------	------	------	------

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 8: Rentabilidad anual FM 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	1,937%	2,650%	2,440%	2,087%	2,880%	2,427%	2,760%
Rentabilidad Mes Anterior	2,292%	2,946%	2,815%	2,449%	3,176%	0,000%	2,880%
Últimos seis meses	2,521%	3,162%	3,030%	2,676%	3,354%	2,426%	3,120%
Últimos 12 meses	2,678%	3,312%	3,193%	2,836%	3,499%	2,549%	3,409%
Rentabilidad YTD 2015	2,521%	3,162%	3,030%	2,676%	3,354%	2,426%	3,120%
Promedio (24 meses)	2,778%	3,429%	3,294%	2,937%	3,633%	2,866%	3,585%

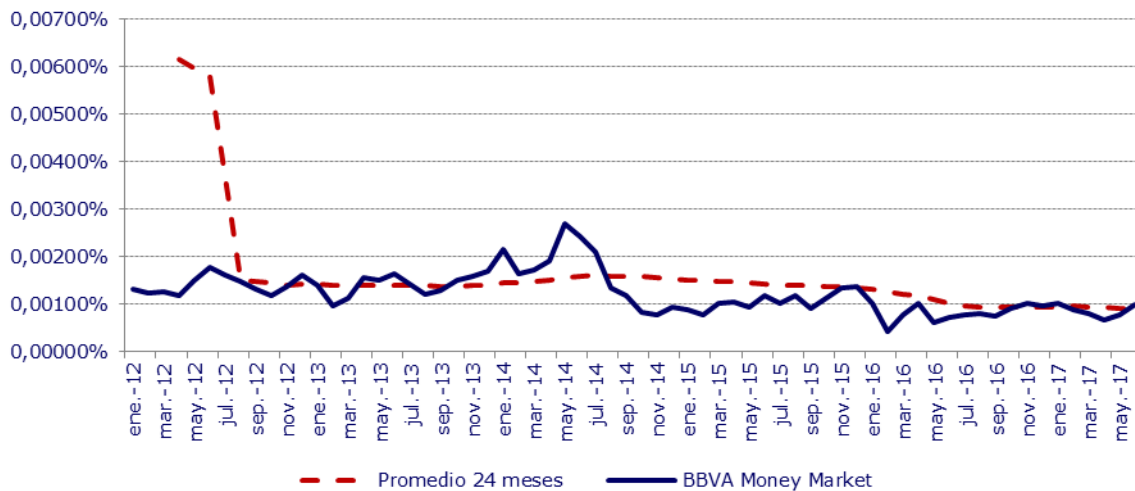
La conclusión que se puede desprender del análisis anterior, acotado a un período de 24 meses, es que el **FM BBVA Money Market** presenta desempeños levemente superiores a la industria.

Volatilidad del fondo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones del **FM BBVA Money Market** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en junio de 2017 alcanzaron una concentración de 90,0%) 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.

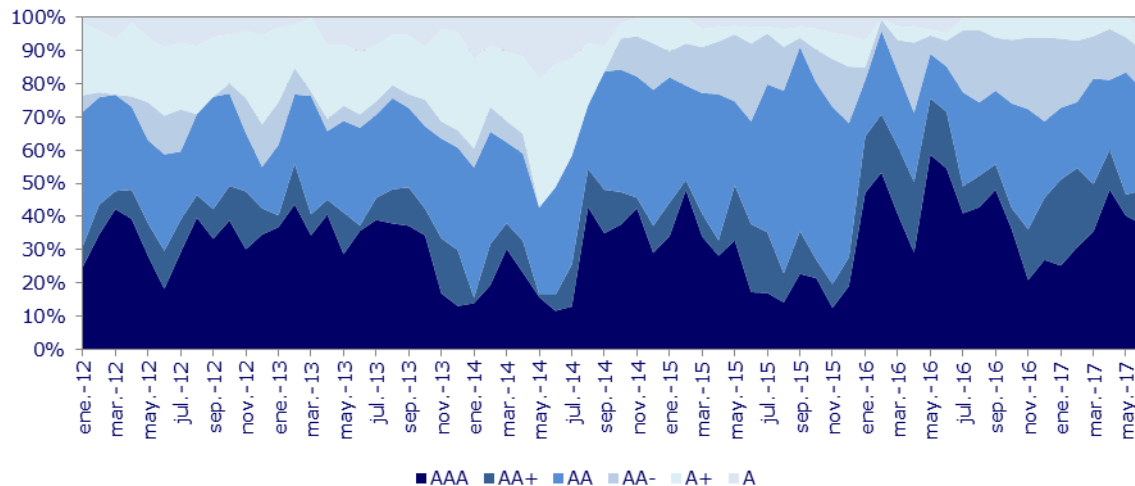
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a junio de 2017, esta tendría, para un horizonte de un año, una pérdida esperada del orden del 0,00099%, fluctuando entre 0,00066% y 0,00102% en los últimos doce meses (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, éste ha presentado un valor promedio de 0,00090%. La Ilustración 5 muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM BBVA Money Market**.

Ilustración 5
Perdida esperada –FM BBVA Money Market
 2012 – junio 2017



Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la **Ilustración 6** grafica la distribución porcentual del *rating* asociado a cada emisor.

Ilustración 6
Clasificación de riesgo de los emisores – FM BBVA Money Market
 2012 – Junio 2017



A partir de los datos anteriores, se aprecia una disminución tanto en inversiones clasificadas en “*Categoría AAA*” como en “*Categoría AA+*”, pasando del 71% en junio 2016 al 47% a junio 2017. Esto genera un incremento en las inversiones de menor clasificación y la perdida esperada.

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 80,8 días para el primer semestre de 2017), y en títulos en pesos a tasa fija de emisores nacionales (en promedio, durante el primer semestre de 2017, el

97,8% 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 las condiciones y plazos en que se debe proceder a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fijado exceda los 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, que ha sido de carácter pasivo, es transversal a la industria de fondos mutuos. En los últimos doce meses, la concentración por emisor ha fluctuado entre un 8,74% y 13,96%, con un promedio de 10,63%. Como se puede ver en el cuadro N°4, la cartera de inversiones se encuentra compuesta en su mayoría por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales, los que presentan una baja diversificación por emisor (Ver cuadro 9). En junio de 2017, los ocho mayores emisores del fondo concentraron el 77,86% de las inversiones.

Cuadro 9: Distribución de principales emisores

Institución	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	Dic-16	jun-17
Corpbanca	7,70%	9,77%	8,71%	16,67%	11,25%	11,56%	16,78%
Banco Santander	9,08%	3,13%		1,94%	8,59%	7,08%	12,34%
BBVA	7,79%	0,40%	7,38%	3,11%	17,13%	0,91%	10,31%
Consortio	11,23%	14,33%	16,09%	6,70%	9,28%	9,70%	8,51%
Banco Estado	6,57%	5,00%	5,15%	11,76%	4,51%	7,85%	8,47%
BCI	8,63%	7,95%	16,81%	8,21%	8,68%	14,31%	8,08%
Scotiabank	11,10%	8,84%			5,85%	5,44%	7,91%
Banco Central				1,48%			5,46%
Sub-Total	62,09%	49,43%	54,14%	49,87%	65,29%	56,86%	77,86%
Ocho mayores emisores	74,65%	81,04%	87,70%	92,39%	81,04%	75,45%	77,86%

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 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 2016 y junio de 2017, se ha logrado un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas.

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 (Ver Cuadro 10). A junio de 2017, el fondo contaba con 12.130 partícipes.

Cuadro 10: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	Jun-16	Jun-17
1°	7,28%	18,96%	10,95%	7,29%	8,14%	6,41%	7,52%
2°	5,33%	5,89%	9,86%	7,08%	8,01%	5,54%	6,09%
3°	5,19%	4,22%	4,00%	6,81%	3,78%	3,85%	4,58%
4°	5,00%	2,63%	3,44%	3,88%	3,17%	2,59%	3,83%
5°	3,64%	2,60%	2,61%	3,81%	2,88%	2,52%	3,58%
6°	3,33%	2,54%	1,92%	3,39%	2,79%	2,34%	3,46%
7°	2,89%	2,43%	1,79%	3,03%	2,54%	2,10%	3,13%
8°	2,50%	1,92%	1,74%	3,01%	2,43%	1,97%	3,08%
9°	2,28%	1,84%	1,67%	2,64%	2,04%	1,96%	2,85%
10°	2,14%	1,75%	1,64%	2,59%	1,92%	1,89%	2,71%
Total	39,61%	44,78%	39,61%	43,54%	37,71%	31,17%	40,84%

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 74,9 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.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a \$ 92.327 millones, equivalente al 104,6% de valor del fondo al cierre de 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 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 valoración 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 de RiskAmerica⁵ provee el sistema de valoración 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 del 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.

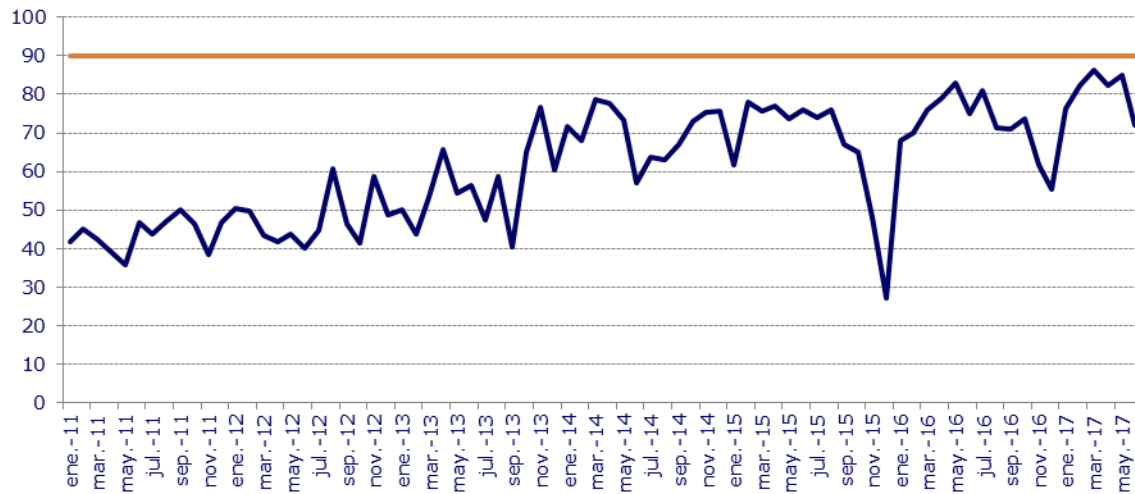
- c) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valoración utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras,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

La valoración a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo (en junio de 2017, la totalidad de los instrumentos en cartera tenía duración inferior a un año) por ello, en nuestra opinión, la valoración de los eventuales activos de largo plazo que se pudieran adquirir no tendría efecto de relevancia en el valor final de la cuota.

⁵ 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 valoración y gestión del riesgo.

En la **Ilustración 7**, se muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera:

Ilustración 7
Duration – FM BBVA Money Market
2011 – Junio 2017



"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.	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.

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 de 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.