



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas

Daniel Moreno C.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

daniel.moreno@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo BBVA Money Market

Agosto 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
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	En Observación ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2017 ²
Administradora	BBVA Asset Management

Opinión



Fundamentos de la clasificación

El **Fondo Mutuo BBVA Money Market (FM 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 A-”, en escala global.

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

Para lo anterior, en la práctica se invierte principalmente en instrumentos de deuda de corto 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 2018 el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 119,5 millones.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se cambia de “Estable” a “En Observación³”, principalmente, por el aumento observado en la pérdida esperada de la cartera de activos, al evaluarse su comportamiento como promedio para los últimos 24 meses.

Entre las fortalezas del **FM 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 bajos niveles de riesgo durante los últimos años (sin perjuicio del alza que ha presentado en el promedio de los últimos 24 meses), lo cual se refleja en una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 0,00088%, con un 92,6% de su cartera clasificada en “Categoría AA-” o superior durante el mismo período.

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2018 (cartera de inversiones, valores cuota).

³ Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Además de la orientación del fondo a instrumentos de bajo riesgo, se destaca su adecuada rentabilidad a través del tiempo (en relación al riesgo asumido) y su reducida 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 cuotas. Esto se refuerza por la experiencia de BBVA Asset Management en la administración de fondos mutuos y, particularmente, 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 las acciones y la 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 reflejan razonablemente el valor de mercado de los instrumentos (existencia de mercado secundario), son otros elementos que forman parte del análisis. También se reconoce la adecuada 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, basada 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, dicha situación ocurrió principalmente durante los años 2015 y 2016, aunque durante los últimos doce meses se volvió a registrar un exceso, el cual se solucionó 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 probabilidad de *default*, 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.

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.
- Adecuada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia y capacidad de gestión de la AGF, tanto general como en fondos Tipo 1.

Fortalezas complementarias

- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.
- 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).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ⁴	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés <ul style="list-style-type: none"> - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas 	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) <p>El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.</p>	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) <p>El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.</p>	El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) <p>El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.</p>	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

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 fondo⁵

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

Durante junio de 2018 BBVA Asset Management administró un total de 30 fondos mutuos, con un patrimonio total administrado que ascendió, aproximadamente, a US\$ 1.620,3 millones, lo que correspondió a un 2,44% de participación de mercado.

A esa fecha, los fondos de deuda menor a 90 días representaban el 61,6% de los fondos mutuos administrados por la AGF, seguidos por los de deuda menor a 365 días (tipo 2) que llegaban a 19,6%.

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	61,59%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	19,58%
Mediano y largo plazo	6,12%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	4,90%
Libre inversión	7,81%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	Sin fondos

⁵ La presente sección se basa en información otorgada por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile (AAFM).

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:

Cuadro 2: Directorio BBVA Asset Management AGF

Directorio	
Andres Velasco Luco	Presidente
Paulina Las Heras Bugedo	Director
Rodrigo Petric Araos	Director
Alfonso Lecaros Eyzaguirre	Director
Paloma Luquin Minguez	Director

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

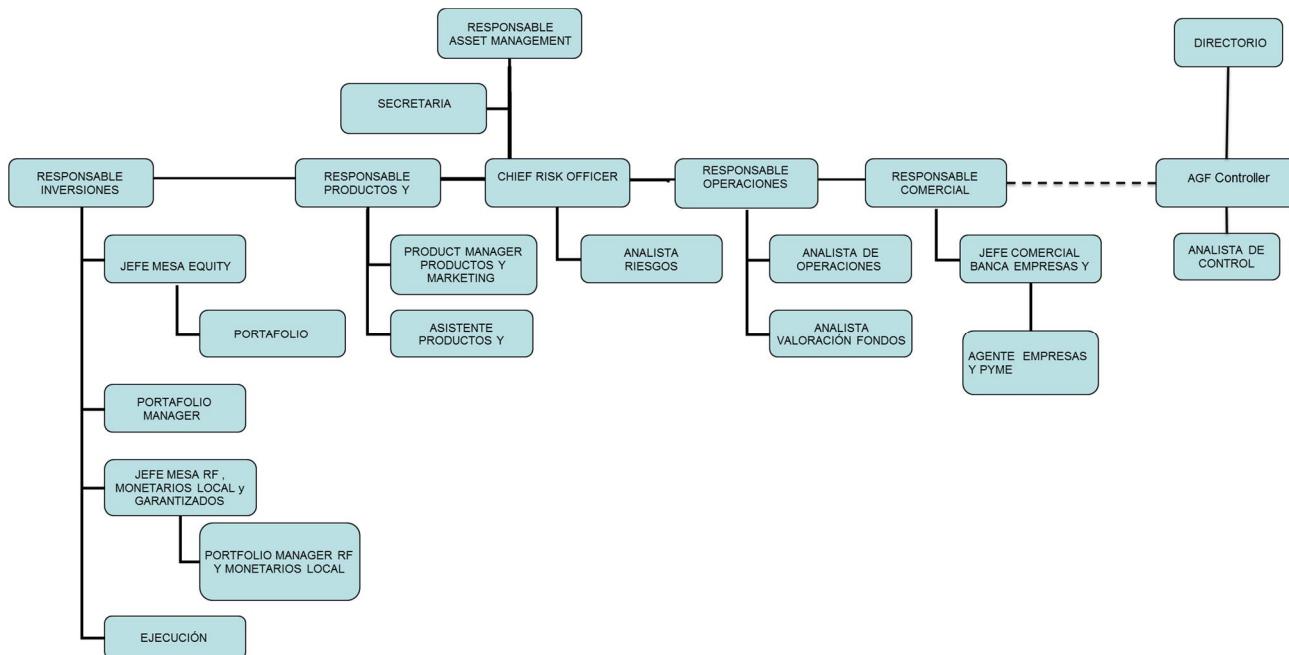
La gerencia general de la sociedad recae sobre Francisco Bustamante del Río, quien asumió el cargo en marzo de 2012 y cuenta con una vasta experiencia en el grupo. Su objetivo principal es la planificación estratégica y táctica de la empresa, así como supervisar y controlar el normal desempeño de las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

Como regla general, la estructura administrativa queda definida al momento de la sesión de directorio, pues es allí donde se deciden la composición de cada nuevo fondo, donde se estipula al responsable de la administración, los mecanismos de control y los resguardos necesarios que se tendrán con el fin de evitar y minimizar posibles conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el documento "Gestión de Conflicto de Interés AGF" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

Periódicamente, el directorio de la AGF es informado sobre los resultados de los fondos administrados, para los cuales se lleva un control de los límites establecidos sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administradora. Además se redactan informes al directorio en los cuales se informan de los excesos ocurridos y otros hechos que se consideren relevantes informar.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a

las características de los activos del fondo. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Money Market**.

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, este 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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF) 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 CMF.
- 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, pero sí 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 Money Market** es la conformación de una cartera orientada a renta fija de 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

pagarés emitidos por el Banco Central (94,8% y 1,66% junio 2018) 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 2018 la totalidad de la cartera alcanzaba o superaba esa clasificación, mientras que el 94,9% presentaba 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 75,8 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 96,8% y un 2,9% de la cartera, respectivamente, para los últimos dos años.

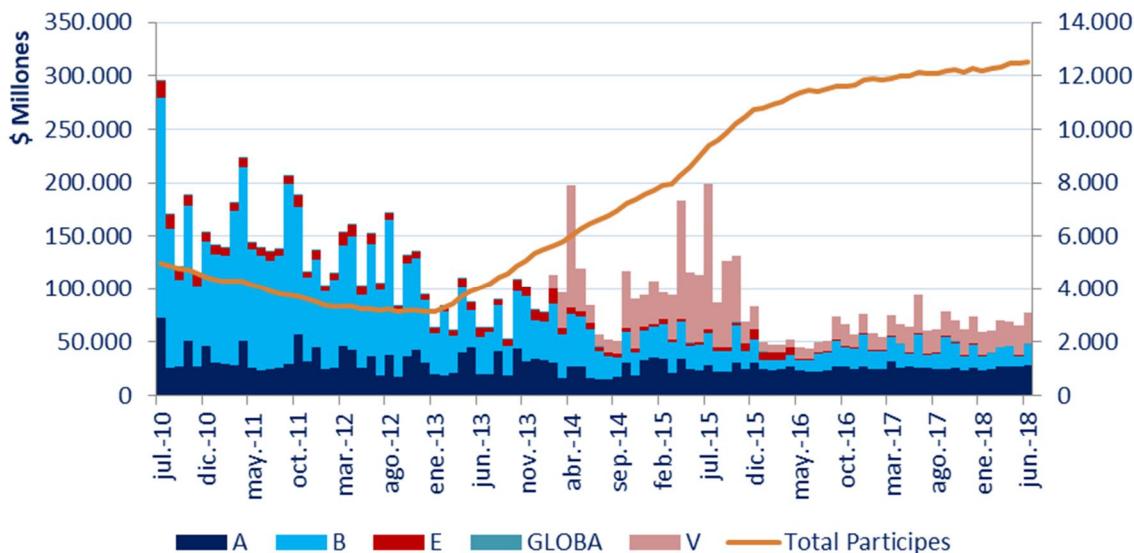
Composición del fondo

El **FM 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.

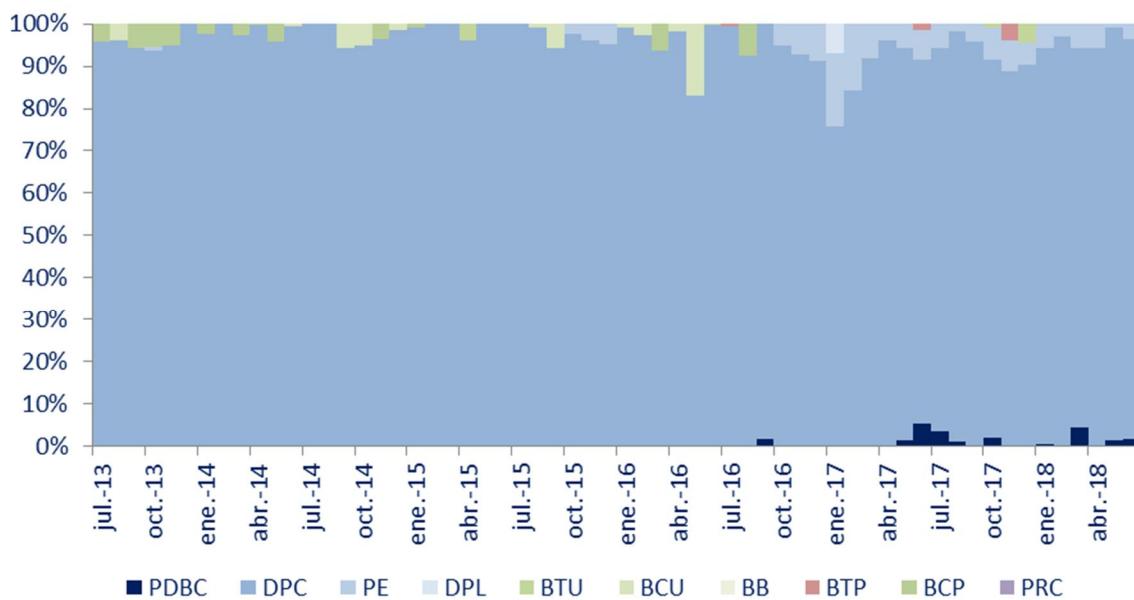
Al 30 de junio de 2018 el fondo presentó un tamaño aproximado de US\$ 119,5 millones (US\$ 103,7 millones como promedio de los últimos doce meses), volumen que ha sido variable en los últimos doce meses, oscilando entre US\$ 90,9 y US\$ 121,4 millones en ese período.

Ilustración 2
Evolución Patrimonio – FM Money Market
 Julio 2010 – Jun 2018



La participación del **FM Money Market** dentro de los fondos mutuos tipo 1 administrados por BBVA AGF ha promediado 11,4% durante el primer semestre de 2018 (10,1% junio 2017). En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales. En la Ilustración 3 y en el cuadro 3 se muestra el comportamiento de las principales inversiones:

Ilustración 3
Inversión por instrumentos financieros –FM Money Market
 julio 2013 – julio 2018



Cuadro 3: Composición cartera

Instrumento	Promedio anual							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
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%	93,93%
DPL : Depósitos a largo plazo							6,78%	
PDCC: Pagarés descontables Banco Central	0,25%	3,62%	1,86%	0,32%	0,02%	1,58%	3,41%	1,35%
PE : Pagarés de empresas	2,20%	1,69%	0,61%		3,65%	7,05%	9,68%	4,09%

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 uno. 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 "Gestión de Conflicto de Interés AGF⁶", en el que se establecen los criterios generales y específicos para su manejo (además de cumplir con las restricciones que 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 de forma similar entre distintos fondos, entregar las herramientas para garantizar un trato igualitario a los participes (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.

⁶ Ver Anexo 4.

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 es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulta de agregar al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones del fondo. La remuneración para las distintas series es la siguiente:

Cuadro 4: 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 5: 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

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\$ 347,8 mil por concepto de remuneración durante el primer semestre de 2018 (US\$ 385,9 mil durante el mismo período en 2017).

Política de endeudamiento⁷

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 CMF, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. De

⁷ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

acuerdo con lo informado por la administradora, el fondo no presentó obligaciones bancarias durante el primer semestre de 2018.

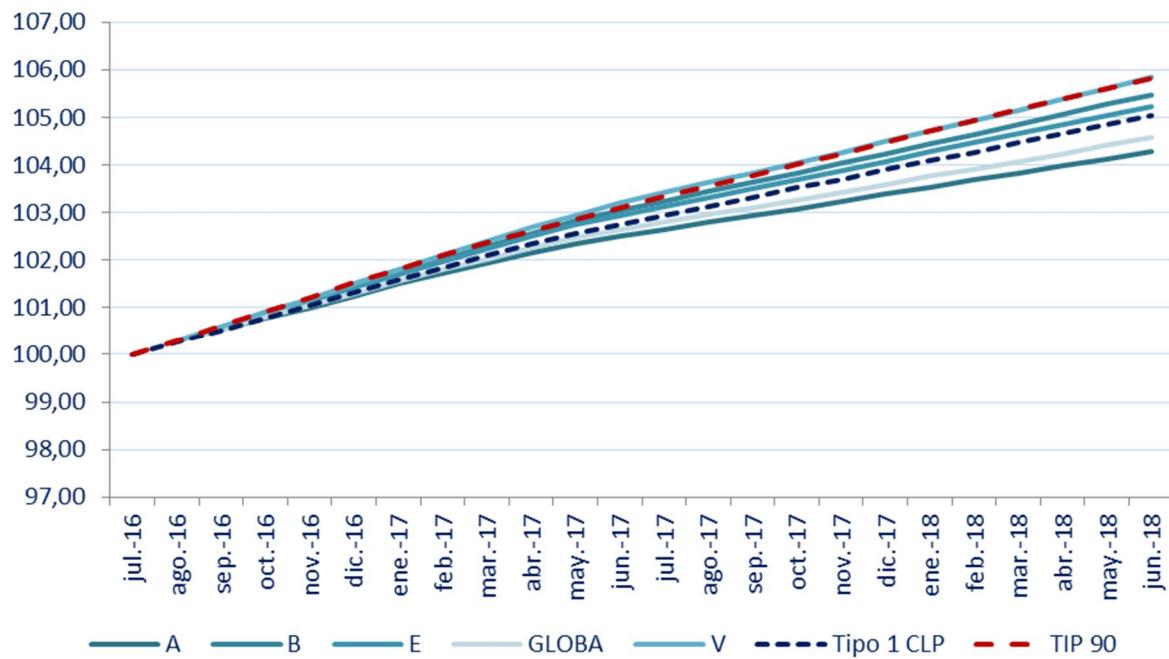
Comportamiento del fondo y las cuotas

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 de las distintas series, básicamente por el tipo de remuneración aplicada, presenta niveles disímiles. En efecto, el retorno de las series B, E y V (promedio 24 meses) se posiciona por sobre la rentabilidad del mercado de fondos mutuos tipo 1 en pesos y levemente bajo la TIP a 90 días (Tasa Interbancaria Promedio entre 30 y 89 días). Diferente es la situación de las series A y Global, que exhiben una baja rentabilidad en relación con sus *benchmark*. La Ilustración 4 muestra la evolución de la rentabilidad del valor cuota (base 100) del fondo, de la TIP a 90 días y del mercado de fondos tipo 1 en pesos.

Ilustración 4
Rentabilidad valor cuota base 100 – FM Money Market
Julio 2016 – junio 2018



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 6: Rentabilidad mensual FM BBVA Money Market

FM BBVA Money Market	A	B	E	GLOBA	V	Tipo 1 CLP	TIP 90
Rentabilidad mes actual	0,142%	0,192%	0,183%	0,154%	0,221%	0,182%	0,208%
Rentabilidad mes anterior	0,151%	0,202%	0,194%	0,164%	0,223%	0,182%	0,208%
Últimos seis meses	0,145%	0,195%	0,186%	0,157%	0,215%	0,183%	0,216%
Últimos 12 meses	0,143%	0,194%	0,184%	0,155%	0,212%	0,184%	0,218%
Rentabilidad YTD	0,871%	1,179%	1,121%	0,946%	1,297%	1,105%	1,302%
Des Est (24 meses)	0,043%	0,042%	0,043%	0,043%	0,041%	0,036%	0,036%
Promedio (24 meses)	0,182%	0,233%	0,223%	0,194%	0,249%	0,214%	0,247%
Coef. Variación (24 meses)	23,4%	18,0%	19,1%	22,0%	16,3%	16,7%	14,5%

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 7: Rentabilidad anual FM BBVA Money Market

FM BBVA Money Market	A	B	E	GLOBA	V	Tipo 1 CLP	TIP 90
Rentabilidad mes actual	1,715%	2,324%	2,218%	1,866%	2,680%	2,203%	2,520%
Rentabilidad mes anterior	1,830%	2,455%	2,351%	1,986%	2,713%	2,202%	2,520%
Últimos seis meses	1,749%	2,371%	2,255%	1,901%	2,611%	2,223%	2,620%
Últimos 12 meses	1,724%	2,356%	2,234%	1,876%	2,571%	2,228%	2,650%
Rentabilidad YTD	1,749%	2,371%	2,255%	1,901%	2,611%	2,223%	2,620%
Promedio (24 meses)	2,200%	2,833%	2,712%	2,355%	3,034%	2,599%	2,999%

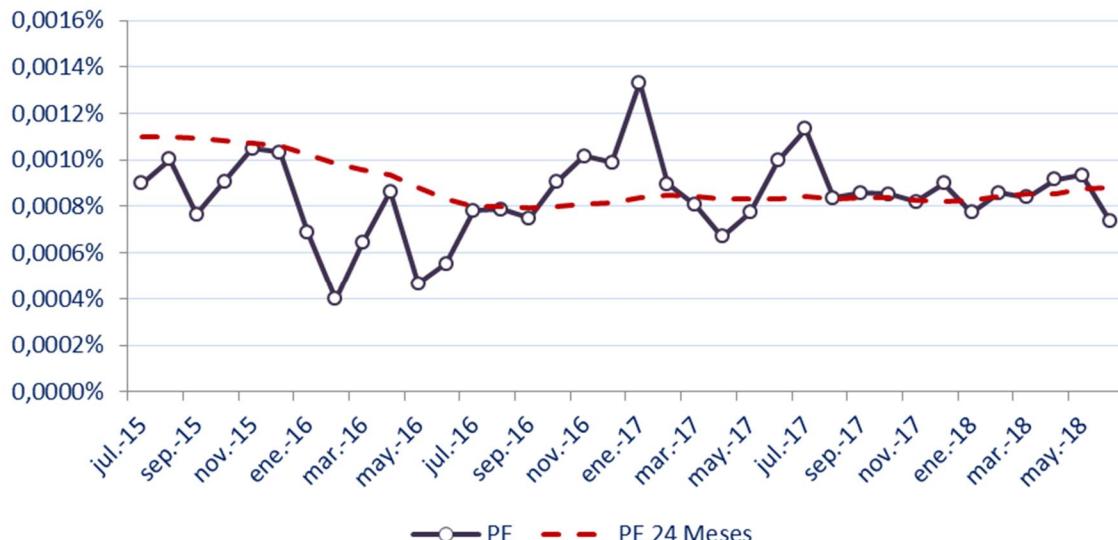
La conclusión que se puede desprender del análisis anterior, acotado a un período de 24 meses, es que el **FM Money Market** presenta desempeños levemente superiores a la industria.

Volatilidad del fondo

La estructura del portafolio de inversiones del **FM Money Market** se concentra, mayoritariamente, en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en junio de 2018 alcanzaron una concentración de 94,9%) y totalmente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría A" o superior, por lo que es posible presumir que su cartera presenta un reducido 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.

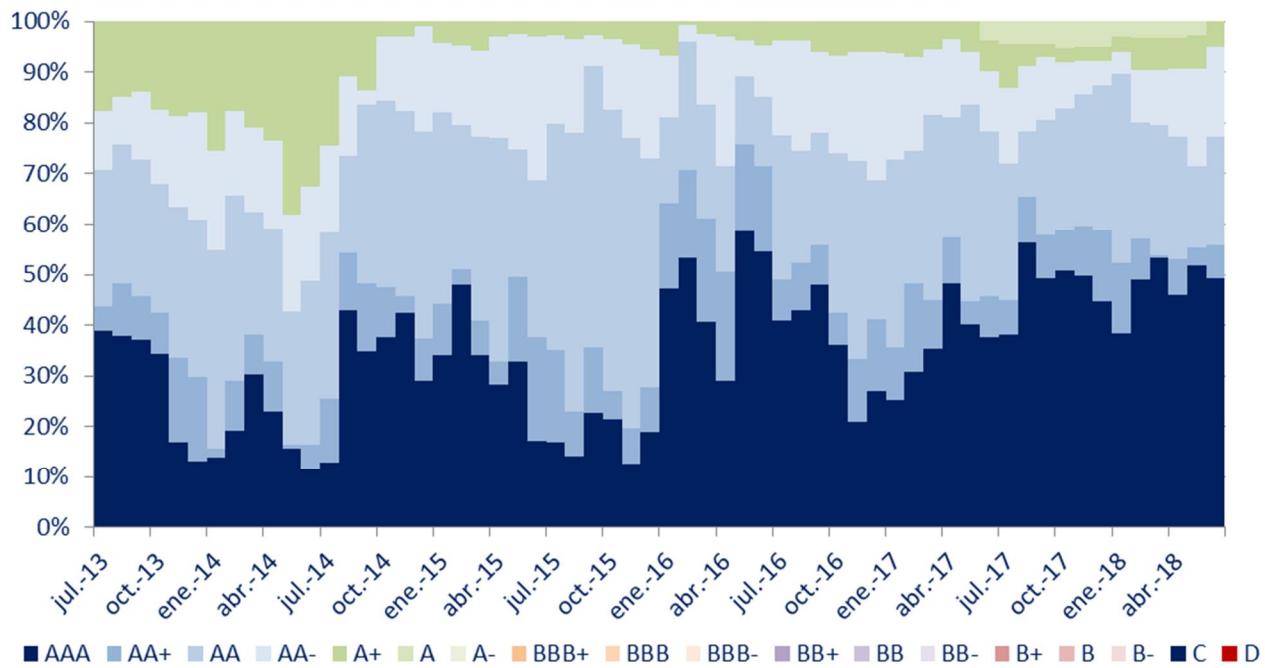
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a junio de 2018, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,00074% para un horizonte de un año, fluctuando entre los 0,00074% y 0,00113% en los últimos doce 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, este ha presentado un valor promedio de 0,000882%. La **Ilustración 5** muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Money Market**.

Ilustración 5
Perdida esperada –FM Money Market
julio 2015 – junio 2018



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 Money Market
julio 2013 – junio 2018



A partir de los datos anteriores, se aprecia un aumento de las inversiones clasificadas en "Categoría AAA", las cuales pasaron de un 37,6% en junio 2017 a 49,2% en junio 2018, lo que conlleva también a un aumento en instrumentos clasificados en "Categoría AA-" o superior. Sin embargo, durante los últimos doce meses se han registrado inversiones clasificadas en "Categoría A", las cuales en promedio (últimos doce meses) han alcanzado un 3,7% de la cartera del fondo (a junio del 2017 se promedió un 0,3%). Esto genera una estabilidad en la pérdida esperada durante los últimos doce meses como se aprecia en la Ilustración 5.

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 77,7 días para el primer semestre de 2018), y en títulos en pesos a tasa fija de emisores nacionales (en promedio, durante el primer semestre de 2018 el 97,9% 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 Nº 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 CMF 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 5,88% y 7,69%, con un promedio de 6,69%. Como se puede ver en el Cuadro Nº4, 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 (Véase en Cuadro 8). A junio de 2018 los ocho mayores emisores del fondo concentraron el 82,22% de las inversiones.

Cuadro 8: Distribución de principales emisores

Principales Emisores	dic.-11	dic.-12	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	jun.-18
Scotia	11,10%	8,84%	0,00%	0,00%	5,85%	5,44%	15,38%	17,82%
Corpbanca	7,70%	9,77%	8,71%	16,67%	11,25%	11,56%	3,89%	14,27%
Chile	7,40%	4,90%	7,89%	13,85%	0,00%	6,50%	9,12%	10,81%
Santander	9,08%	3,13%	0,00%	1,94%	8,59%	7,08%	6,72%	9,33%
Consorcio	11,23%	14,33%	16,09%	6,70%	9,28%	9,70%	4,88%	9,03%
Coopeuch	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,60%	0,00%	7,31%
Banco Estado	6,57%	5,00%	5,15%	11,76%	4,51%	7,85%	8,87%	7,00%
BCI	8,63%	7,95%	16,81%	8,21%	8,68%	14,31%	14,30%	6,66%
Sub Total	61,70%	53,93%	54,65%	59,13%	48,16%	65,05%	63,16%	82,22%
8 Principales	74,65%	81,04%	87,70%	92,39%	81,04%	75,45%	78,95%	82,22%

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 participante 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, abono en cuenta corriente 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 2018 se ha logrado un mayor número de cuotas aportadas, contra las rescatadas.

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

Los aportantes del fondo tienen una moderada incidencia en su liquidez, por cuanto la capacidad de retiro de cada uno no es muy elevada (Véase Cuadro 9). A junio de 2018 el fondo contaba con 12.505 partícipes.

Cuadro 9: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-13	dic-14	dic-15	jun-16	dic-17	jun-18
1°	10,95%	7,29%	8,14%	6,41%	9,78%	11,25%
2°	9,86%	7,08%	8,01%	5,54%	7,87%	8,85%
3°	4,00%	6,81%	3,78%	3,85%	5,12%	8,41%
4°	3,44%	3,88%	3,17%	2,59%	4,35%	4,22%
5°	2,61%	3,81%	2,88%	2,52%	3,42%	3,75%
6°	1,92%	3,39%	2,79%	2,34%	3,29%	3,59%
7°	1,79%	3,03%	2,54%	2,10%	3,03%	2,92%
8°	1,74%	3,01%	2,43%	1,97%	2,86%	2,58%
9°	1,67%	2,64%	2,04%	1,96%	2,84%	2,10%
10°	1,64%	2,59%	1,92%	1,89%	2,67%	1,72%
Total	39,62%	43,53%	37,70%	31,17%	45,23%	49,39%

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 76,9 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 \$ 41.804 millones, equivalente al 44,7% de valor del fondo al cierre de esa fecha.

Valorización de las cuotas y duration

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

De acuerdo con la Circular Nº 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1 deberán valorizar sus activos a TIR de compra, teniendo las administradoras las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.

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

entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera de RiskAmerica⁸ provee 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 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.

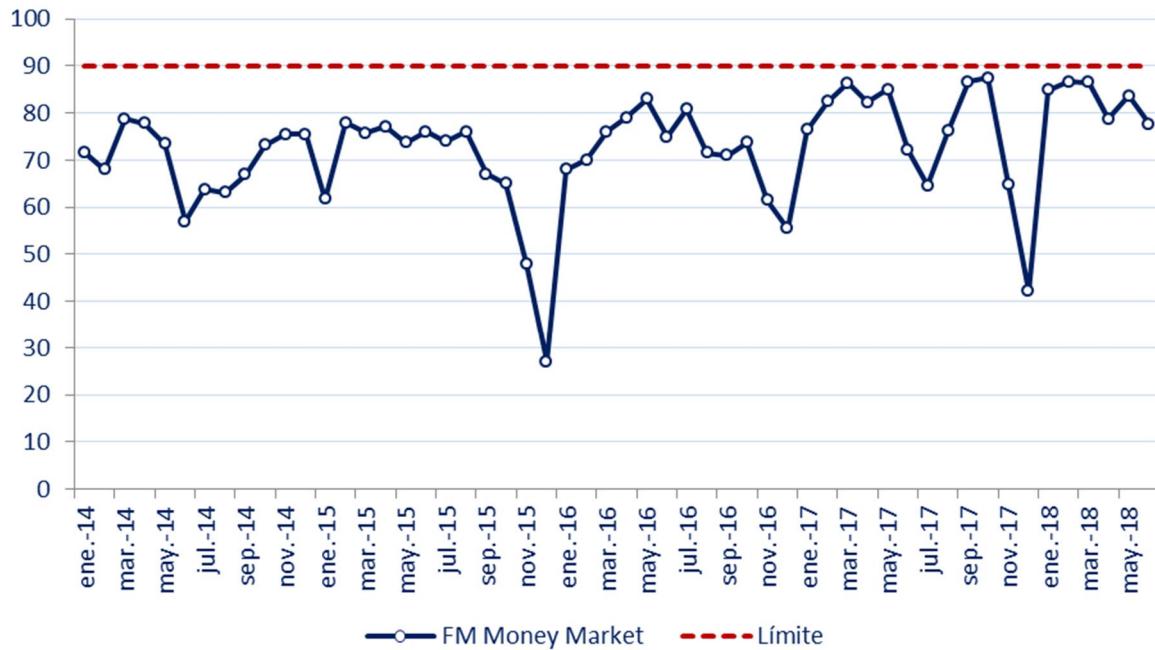
- c)** Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates, entre 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 (a junio de 2018 la totalidad de los instrumentos en cartera tenía duración inferior a un año), por lo que, en nuestra opinión, la valorización de los eventuales activos de largo plazo que se pudieran adquirir no tendría efecto de relevancia en el valor final de la cuota (ya que se presume que serían de muy reducida importancia relativa).

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

⁸ 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.

Ilustración 7
Duration – FM Money Market
 2014 – Junio 2018



"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 este ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero 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 CMF.

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 llevan, 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 CMF.	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 los 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 inglés).

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 CMF.

-
- 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 CMF. Lo anterior, en un plazo máximo de 3 días hábiles contado desde la fecha en que tomó conocimiento del respectivo hecho.

Anexo N°4



Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés⁹

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.

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

⁹ De acuerdo al manual "Gestión de Conflicto de Interés AGF".

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 RiskAmerica, 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 RiskAmerica.

Usando la misma fuente de precios RiskAmerica, para el caso de los fondos Tipo 2; 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.