



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

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

Fondo Mutuo BBVA Bonos Latam

Agosto 2014

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	A-fm
Riesgo de mercado	M6
Tendencia	Favorable ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2013 ²
Administradora	BBVA Asset Management

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo BBVA Bonos Latam (Bonos Latam)**, comenzó sus operaciones en octubre de 2002, corresponde a un fondo mutuo tipo 3 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 Baa2", en escala global.

El objetivo primario del fondo mutuo, de acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, es la inversión en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, tanto nacionales como extranjeros, con una duración entre 1.278 días y 3.650 días, de manera de obtener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez. El fondo invierte un mínimo de 80% de sus activos en instrumentos de deuda nacionales y de países latinoamericanos, con inversiones orientadas al mediano y largo plazo.

Para lo anterior, en la práctica invierte un mínimo de 80% de sus activos en instrumentos de deuda nacionales y de países latinoamericanos, con inversiones orientadas al mediano y largo plazo. A junio de 2014, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 13,3 millones.

La perspectiva de la clasificación se modifica desde "Estable" a "Favorable³", principalmente, por la baja que, según metodología de **Humphreys**, ha experimentado el indicador de perdida esperada del fondo en los últimos períodos, presentando niveles inferiores a los que históricamente mostraba, pasando desde un promedio de 2,962% durante el primer semestre de 2013, a un promedio de 1,090% durante los seis primeros meses de 2014 (en un horizonte de tiempo consistente con la *duration* de sus activos). Lo anterior es explicado principalmente por el aumento en la concentración de emisores clasificados en "Categoría A" o superior, desde 62,7% a 80,7% de la cartera en el mismo período.

Entre las fortalezas del fondo mutuo **Bonos Latam** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría A-fm", destacan las características propias de la cartera de inversiones, que se traduce en un fondo de riesgo moderado. También se considera la aceptable liquidez del fondo, cuya cartera está compuesta principalmente por bonos nacionales y extranjeros que poseen mercados secundarios, la baja

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Corresponde a los últimos EIFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de junio de 2014 (cartera de inversiones, valores cuota).

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

incidencia en el patrimonio de sus aportantes, que beneficia la liquidez de sus cuotas, cuyo mecanismo de valoración diario es transparente y ampliamente utilizado en el mercado.

En la clasificación de las cuotas se incorpora como uno de los factores positivos a la administración de BBVA Asset Management, la que, en opinión de **Humphreys**, posee una muy alta capacidad de gestión en cuanto a su habilidad para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas. Esto se refuerza por la experiencia de BBVA Asset Management en la administración de fondos mutuos, así como la experiencia de 17 años en administración de fondos mutuos de deuda de mediano y largo plazo. Adicionalmente, la clasificadora considera positivo el nivel de profesionales que posee la administradora, tanto en capacidad como en integración con el resto del grupo.

En paralelo, el proceso de clasificación incorpora el tratamiento y manejo de los eventuales conflictos de interés al interior de la sociedad administradora, el cual presenta estándares de exigencia elevados dentro del contexto nacional. Es así como los temas relacionados a la administración y resolución de conflictos de interés son tratados por BBVA Asset Management de manera estándar para todos sus fondos mutuos, existiendo un manual interno que rige el accionar y operatividad en caso de potenciales conflictos entre fondos, de fondos con sus clientes y de la administradora con otras líneas de negocio relacionadas al grupo.

El riesgo de mercado del fondo es clasificado en *M6*, producto del plazo de duración de las inversiones del fondo, que aumentan su riesgo ante variaciones en el tipo de cambio y tasa de interés. La totalidad de los activos del fondo se encuentran expresados en dólares.

El fondo ha sobrepasado en pocas ocasiones los límites por emisor que le impone su reglamento, lo que se debe a la adecuada diversificación de emisores del fondo. Estos excesos han sido pasivos (debido a disminuciones en el patrimonio administrado) y se han solucionado a la brevedad y dentro de los plazos establecidos en la Ley.

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

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 3.

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la Administradora.
- Adecuados equipos de trabajo.
- Cartera de inversiones con instrumentos de riesgo moderado.
- Aceptable liquidez de las cuotas y el fondo.
- Transparente valorización de sus cuotas.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Diversificación de emisores

Limitantes

- Alta exposición ante variaciones en el tipo de cambio y tasa de interés.

Definición de categorías de riesgo

Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

El signo “-” corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M6

Cuotas con muy alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Administración del fondo

Fondo Mutuo **BBVA Bonos Latam** 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 de Forum Servicios Financieros y BBVA Seguros de Vida.

Durante junio de 2014, BBVA Asset Management administró un total de 38 fondos, de los cuales 36 correspondieron a fondos mutuos y el resto a fondos para la vivienda. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 1.479 millones, lo que correspondió a un 3,3% de participación de mercado en ese rubro.

A esa fecha, los fondos de mediano y largo plazo representaban el 12,3% de los fondos mutuos administrados por la AGF, precedidos de los fondos de deuda de corto plazo menor a 90 días que llegaban a 60,3%. Entre los fondos tipo 3, BBVA Asset Management mostraba una participación de 3,1% del mercado.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la Sociedad al 30 de junio de 2014:

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	60,3%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	9,2%
Mediano y largo plazo	12,3%
Mixto	1,5%
Capitalización	2,8%
Libre inversión	5,3%
Estructurados	8,5%
Calificados	Sin fondos

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre ellos recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

A continuación se presentan los miembros que conforman el directorio de la administradora en la actualidad:

Tabla 2 : Directorio BBVA Asset Management AGF

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

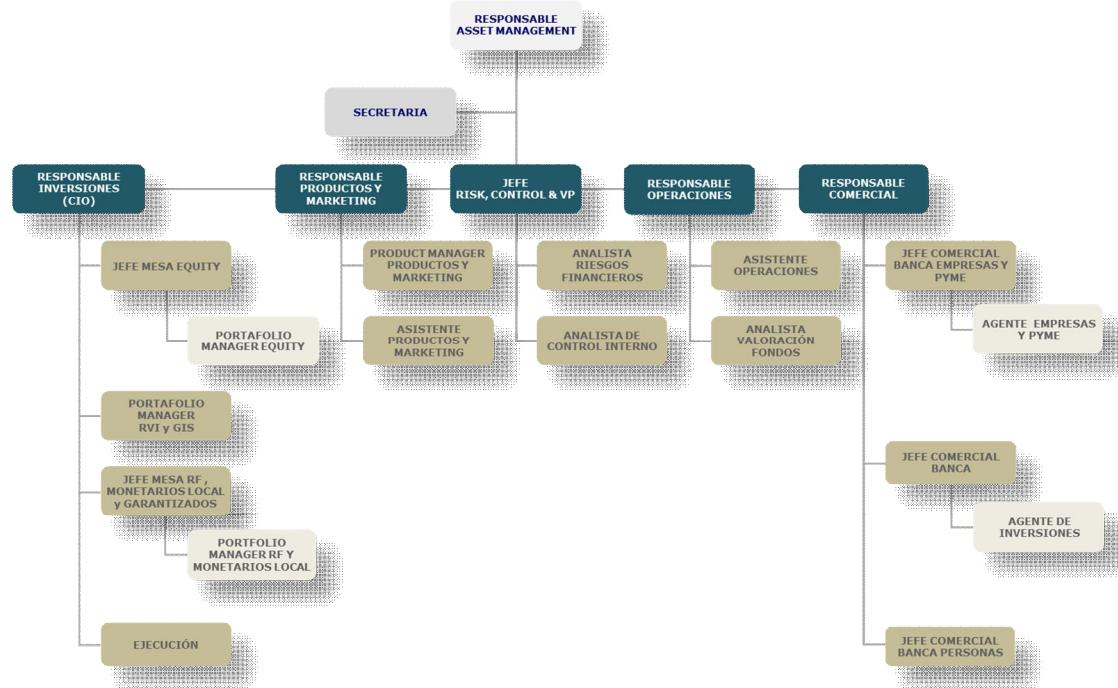
El directorio de la sociedad está compuesto tanto por ejecutivos de BBVA Chile, como por profesionales de experiencia en el sector financiero, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding* y alinea sus objetivos con los de su matriz.

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

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

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:

Figura 3: Estructura organizacional BBVA Asset Management AGF



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

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

Según se establece en el reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir tanto en instrumentos de deuda de corto plazo como de mediano y largo plazo, de emisores nacionales y extranjeros, con una duración mínima de 1.278 días y una duración máxima de 3.650 días, manteniendo un portafolio diversificado con un adecuado nivel de liquidez. El fondo invertirá como mínimo el 80% de los activos en instrumentos de deuda de países de Latinoamérica.

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

- Invertir en instrumentos de deuda corto, mediano y largo plazo del mercado nacional e internacional, restringido por el hecho de conformar una cartera con una duración promedio entre 1.278 y 3.650 días. El fondo no tiene limitación en su porcentaje de mantención de saldo disponible en dólares norteamericanos.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría B", "N-2", o superiores.
- Mantener disponible monedas extranjeras de acuerdo a lo siguiente:
 - Hasta un 30% de su activo en forma permanente, producto de sus propias operaciones (compras y ventas), como también por eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.

- Hasta un 45% sobre el activo del fondo por un plazo de 30 días, producto de las compras y ventas de instrumentos efectuadas con el fin de reinvertir dichos saldos disponibles.
- Operar con instrumentos financieros derivados, o realizar otras operaciones que autorice la SVS.
- Un límite máximo de inversión por emisor de 10% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización de 25% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial de 25% del activo del fondo.

En definitiva, el riesgo que asumen los inversionistas está en directa relación con los activos en que invierta el fondo, el que está dado por la calidad crediticia de los emisores de los títulos de deuda y por la variación del dólar norteamericano en relación con las demás monedas de denominación de los instrumentos que componen la cartera

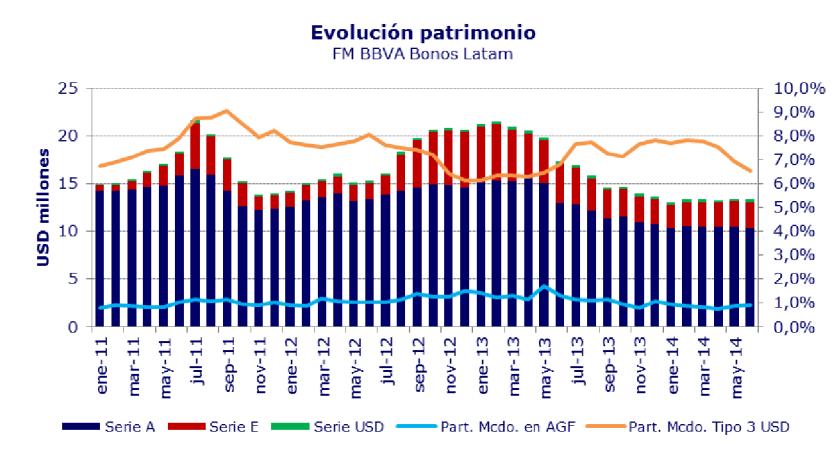
Cabe destacar que la política de inversiones del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en los valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley No. 18.046.

Composición del fondo

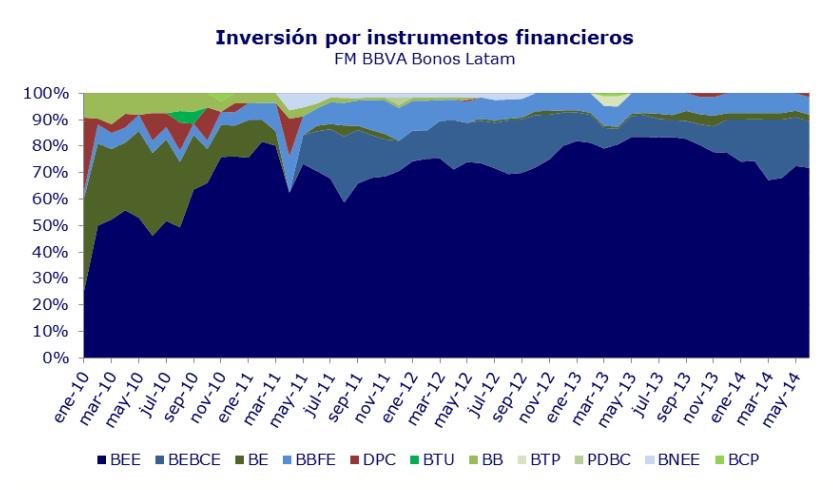
El **FM BBVA Bonos Latam** se compone de cuatro series de cuotas, las cuales se diferencian por requisito de ingreso y/o remuneración cobrada por la AGF. Estas series son las siguientes:

- **Serie A** : Para todos los partícipes que quieran invertir en el fondo.
- **Serie E** : Para inversiones en montos iguales o superiores a US\$ 20.000.
- **Serie USD** : Para inversiones en montos iguales o superiores a US\$ 100.
- **Serie Institucional** : Para inversiones en montos iguales o superiores a US\$ 300.000.

Al 30 de junio de 2014, el fondo presentó un tamaño aproximado de US\$ 13,3 millones, compuesta principalmente por la Serie A, que representó un 78% del patrimonio a esa fecha. En términos generales el fondo ha ido disminuyendo el valor de su patrimonio, pasando desde un promedio de US\$ 19,8 millones entre julio de 2012 y junio de 2013, a US\$ 14,1 millones en los últimos doce meses.



La participación del **Fondo Mutuo Bonos Latam** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 3 en dólares) se ha mantenido entre 6,5% y 7,8% en los últimos doce meses. En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a bonos de empresas extranjeras. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de las principales inversiones:



Cuadro 4: Composición cartera

Instrumento	Promedio anual				
	2010	2011	2012	2013	2014
Bonos bancarios	53,42%	65,51%	69,05%	78,17%	69,47%
Bonos Banco Central en pesos		15,13%	15,10%	8,12%	18,30%
Bonos de empresas nacionales	23,76%	4,33%	0,88%	1,83%	2,37%
Bonos empresas nacionales emitidas en el extranjero	4,71%	8,83%	7,53%	7,06%	7,02%
Bono TGR (CLP)	8,65%	13,34%	0,62%	1,40%	1,46%
Bono TGR (UF)	4,21%				
Depósitos a corto plazo	7,08%	2,14%	1,00%		
Pagarés descontables Banco Central				3,72%	
Bonos de Bancos Financieras extranjeras		2,75%			
Bonos del Estado y Banco Central Extranjero		2,66%	1,72%		
Bonos de empresas extranjeras	2,85%			1,05%	

En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 10% del activo), el fondo ha sobrepasado en pocas ocasiones el máximo por emisor establecido en su reglamento interno. Sin embargo, estos excesos se producen por causas ajena 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", donde se establecen los criterios generales y específicos para su manejo (además de cumplir con las restricción establece la ley y el correspondiente reglamento).

Dentro de este contexto, BBVA Asset Management norma las actividades de sus empleados al momento de gestionar patrimonios por cuenta de terceros a través de la administradora, quienes además se encuentran en constante fiscalización para asegurar el cumplimiento de las normas. La finalidad del manual es dar un marco de acción adecuado para la toma de decisiones de inversión cuando existen posibles variables que inciden en forma similar entre distintos fondos, así como, dar las herramientas para garantizar un trato igualitario de los partícipes, independiente de su fondo y, por último, dar a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y soluciona los posibles conflictos de interés que surjan, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación irregular.

El departamento de control interno de la administradora realiza fiscalizaciones en función de los riesgos asociados a cada unidad operativa que pueda ser susceptible de generar conflicto de interés.

De acuerdo con la política enunciada por la administradora, en caso que un conflicto de interés no haya podido prevenirse, debe resolverse garantizando una igualdad de trato, y actuar de modo transparente y diligente en interés de sus clientes, cuidando los intereses como propios, priorizando los intereses de los clientes de la AGF.

Remuneración y comisiones

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

Cuadro 5: Remuneración del fondo

Serie	Fija* (% o monto anual)
A	Hasta un 1,67% anual
E	Hasta un 1,19% anual
Institucional	Hasta un 0,78% anual
USD	Hasta un 1,30% anual

* IVA incluido

El cobro de comisiones se aplica solo a las Series Institucional y USD, y varía en función al período de permanencia del fondo, lo que se puede ver en el siguiente cuadro:

Cuadro 6: Comisiones del fondo

Serie	Comisión*	(% o monto)
A	No aplica	
E	No aplica	
Institucional	10% Sobre 10% (de 0 a 90 días) (sobre 90 días)	: Sin comisión : 1,0% : Sin comisión
USD	De 0 a 90 días De 91 a 180 días De 181 a 365 días Sobre 365 días	: 1,5% : 1,0% : 0,5% : Sin comisión

* IVA incluido

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

Según lo informado por la administradora, el fondo había recaudado US\$ 117 mil durante por concepto de remuneración durante el primer semestre de 2014 (US\$ 278 mil durante el período 2013).

Política de endeudamiento⁴

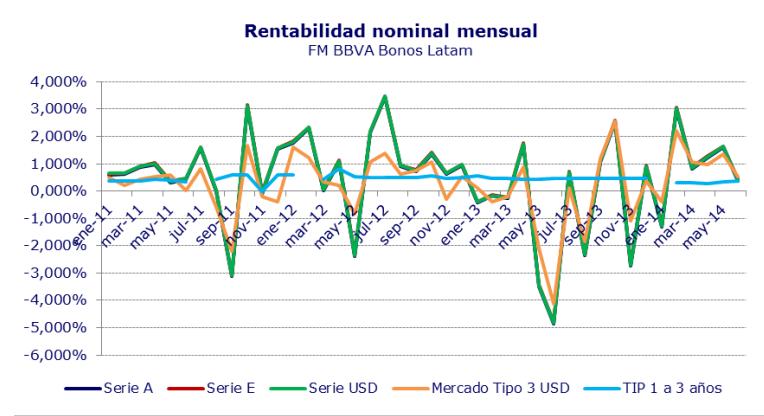
El reglamento interno del fondo señala que la administradora podrá contraer deuda por cuenta del Fondo, con el propósito de financiar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la SVS, hasta por un monto equivalente al 20% del patrimonio del fondo y con un plazo de vencimiento de hasta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

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, la rentabilidad del fondo ha evolucionado de forma similar respecto a la rentabilidad promedio del mercado de fondos mutuos tipo 3 en dólares, y con una mayor volatilidad en relación a la TIP de 1 a 3 años (Tasa Interbancaria Promedio entre 1 y 3 años). En la práctica, la rentabilidad promedio ponderada de sus series alcanzó un 0,479% mensual durante los últimos doce meses, mientras que el mercado de fondos tipo 3 en dólares y la TIP 1 a 3 años mostraron un promedio de 0,576% y 0,369% mensual. El gráfico que sigue, muestra la evolución de la rentabilidad todas las series fondo, junto con el rendimiento de la TIP 1 a 3 años y el de mercado de fondos tipo 3 en dólares.

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



A continuación se muestra un análisis de rentabilidad riesgo para el Fondo en relación a la TIP de 1 a 3 años y los fondos tipo 3 en dólares de la industria.

Cuadro 7: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo BBVA Bonos Latam

FM BBVA Bonos Latam	Serie A	Serie E	Serie USD	Mercado Tipo 3 USD	TIP 1 a 3 años
Rentabilidad Mes Actual	0,383%	0,422%	0,413%	0,515%	0,382%
Rentabilidad Mes Anterior	1,606%	1,647%	1,638%	1,359%	0,324%
Últimos seis meses	0,951%	0,991%	0,982%	0,945%	0,268%
Últimos 12 meses	0,470%	0,510%	0,501%	0,576%	0,369%
Rentabilidad YTD 2014	0,951%	0,991%	0,982%	0,945%	0,268%
Des Est (24 meses)	1,988%	1,989%	1,989%	1,435%	0,116%
Promedio (24 meses)	0,242%	0,282%	0,272%	0,207%	0,426%
C. Variación (24 meses)	8,23	7,06	7,30	6,91	0,27

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 8: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo BBVA Bonos Latam

FM BBVA Bonos Latam	Serie A	Serie E	Serie USD	Mercado Tipo 3 USD	TIP 1 a 3 años
Rentabilidad Mes Actual	4,692%	5,189%	5,075%	6,357%	4,680%
Rentabilidad Mes Anterior	21,065%	21,659%	21,523%	17,584%	3,960%
Últimos seis meses	12,033%	12,568%	12,446%	11,955%	3,269%
Últimos 12 meses	5,789%	6,298%	6,181%	7,139%	4,517%
Rentabilidad YTD 2014	12,033%	12,568%	12,446%	11,955%	3,269%
Promedio (24 meses)	2,937%	3,433%	3,319%	2,518%	5,235%

La conclusión que se desprende del análisis anterior es que el Fondo Mutuo **Bonos Latam** presenta desempeños similares a la industria, por lo que cumple con los objetivos que se ha trazado.

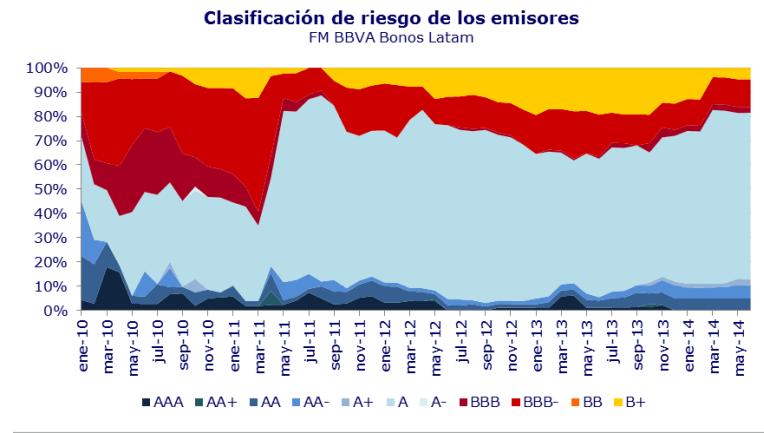
Volatilidad del fondo

La mayor parte de la cartera se encuentra invertida en instrumentos clasificados en "Categoría A-" o superior (en promedio, durante los últimos dos años, un 68,3% de la cartera presentaba dicha clasificación). Sin embargo, para ese mismo período existe un porcentaje no menor de la cartera, equivalente a un 27,8%, que está clasificado en categorías de menor riesgo. Dado lo anterior, es posible presumir que la cartera presenta un riesgo por *default* aceptable, por lo que es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a junio de 2014, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,7587%, fluctuando entre 0,6630% y 2,7782% en el último año (se debe tener presente que durante los últimos doce meses, la cartera ha tenido un *duration* promedio de 2.380 días). Como se puede apreciar en el gráfico siguiente, el indicador de pérdida ha disminuido en los últimos 18 meses (pasó desde 3,3846% en enero de 2013, a 0,7587% en el último período analizado), lo que se debe la mayor concentración de instrumentos de menor riesgo (durante enero de 2013, un 62,7% de la cartera se encontraba clasificada en "Categoría A-" o superior, cifra que aumentó a 80,7% en junio del presente año). A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del Fondo Mutuo **Bonos Latam**.



Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, se muestra a continuación la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor:

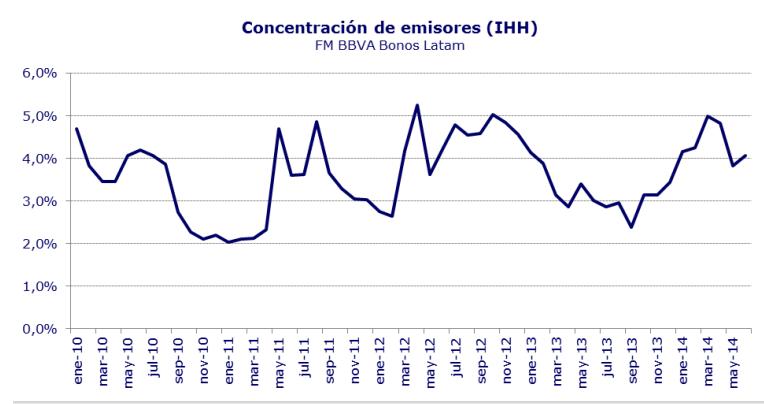


A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que a contar de 2011 ha privilegiado emisores clasificados en “Categoría A”, que a junio de 2014 representaron el 68,03% del portafolio.

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 SVS deberá establecer en cada caso las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación descrita al interior del reglamento interno cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos tales como grado de concentración por emisor y por grupo empresarial. En junio de 2014, el fondo estaba compuesto por 35 emisores, que en promedio cada uno representó el 2,83% de los activos del fondo (un total de 99,04% de dichos activos). El siguiente gráfico muestra la evolución del índice de Herfindahl e Hirschman⁵ (IHH) que mide el grado de concentración del fondo por emisor.



⁵ Este índice se calcula elevando al cuadrado la participación individual de los emisores del fondo, y luego sumando esas cantidades. El resultado varía entre 0 (menos concentrado) y 1 (más concentrado).

En lo referente a la concentración por emisor (no más de 10% del total de activos), el fondo ha incumplido su reglamento interno, situación que es transversal a la industria de fondos mutuos, aunque se reconoce que en este caso el número de incumplimientos es mínimo. Los mencionados incumplimientos son “pasivos”, dado que un operador no tiene permitido comprar papeles de un emisor si este se encuentra en el límite máximo de inversión; si se produjese un incumplimiento “activo” es causal de sanciones. Los excesos se producen por causas ajenas a la administradora, debido a disminuciones de patrimonio no esperadas, que hacen que aumente la importancia relativa de inversiones específicas; en dichos casos BBVA Asset Management tiene como política solucionar estos excesos a la brevedad. A continuación se presenta la conformación de los principales emisores del fondo desde diciembre de 2010:

Cuadro 9: Mayores emisores del fondo

Institución	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14
Fed Republic of Brazil	0,00%	6,18%	7,04%	8,79%	11,59%
Republic of Colombia	0,00%	4,10%	5,28%	2,96%	5,87%
BBVA Bancomer S.A. Texas	3,66%	2,17%	2,40%	2,78%	4,57%
GTL Trade Finance Inc.	1,13%	1,95%	2,75%	4,15%	4,33%
Embraer Overseas Ltd.	2,91%	0,00%	2,47%	3,73%	4,15%
México Generadora de Energía	0,00%	0,00%	2,56%	3,50%	3,85%
Petróleos Mexicanos	0,00%	1,58%	1,30%	3,22%	3,61%
Republic of Panamá	0,00%	3,48%	2,46%	3,38%	3,60%
Sub-Total	7,70%	19,45%	26,25%	32,51%	41,56%
Ocho mayores emisores	26,81%	38,42%	51,63%	38,13%	41,56%

Liquididad 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, cheques o bien mediante transferencia electrónica, dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

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

Los aportantes del fondo tienen una baja incidencia en su desempeño, por cuanto la capacidad de retiro de cada uno no es muy elevada. A junio de 2014 el fondo contaba con más de 810 participes. A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo en relación a su activo total.

Cuadro 10: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	30-jun-14
1°	4,76%	4,82%	11,20%	13,26%	15,44%
2°	4,30%	3,76%	5,53%	5,62%	4,87%
3°	3,13%	3,31%	3,70%	1,75%	2,09%
4°	1,97%	2,95%	2,64%	1,60%	1,84%
5°	1,35%	1,53%	1,77%	1,54%	1,82%
6°	1,34%	1,46%	1,45%	1,52%	1,39%
7°	1,27%	1,37%	1,18%	1,43%	1,32%
8°	1,25%	1,31%	1,05%	1,39%	1,24%
9°	1,22%	1,30%	1,03%	1,36%	1,18%
10°	1,16%	1,23%	1,01%	1,29%	1,17%
Total	21,77%	23,04%	30,55%	30,76%	32,35%

Liquidez del fondo

A la fecha de la clasificación, la cartera de inversiones estaba conformada principalmente por bonos extranjeros (bonos de empresas extranjeras, soberanos y bonos de instituciones financieras extranjeras, que promediaron un 94,8% durante el primer semestre de 2014), los cuales poseen mercados secundarios, lo que le da al fondo una aceptable liquidez.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a US\$ 541.968, equivalente al 3,5% de valor del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas

En conformidad a la normativa vigente contenida en las circulares N°1.218 y N°1.579, emitidas por la SVS, los instrumentos de deuda nacional y extranjera son valorizados diariamente a mercado utilizando la información de precios y tasas proporcionados por la unidad de investigación financiera RiskAmerica⁶, encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

El modelo de valorización utilizado por RiskAmerica toma en consideración lo siguiente:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros, ya sea derivado a partir de observaciones u obtenido a través de modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

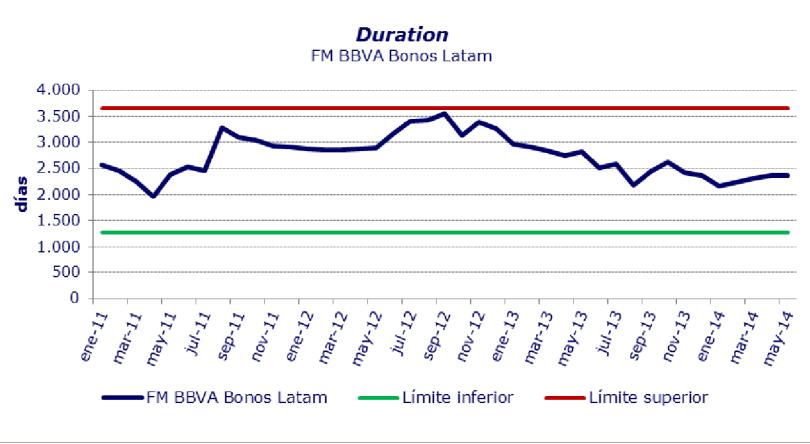
⁶ RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

Respecto de los instrumentos financieros derivados que mantiene el Fondo (contratos *forwards*, definidos en la NCG N°204, emitida por la SVS), estos son valorizados diariamente de la siguiente forma:

- Se obtiene la curva de puntos *forward*, desde un terminal Bloomberg, la cual se interpola linealmente en base a los puntos forward de cada contrato vigente.
- El tipo cambio *spot* utilizado es el informado por el Banco Central de Chile y, en el caso de que este no informe, se utiliza el informado a través del terminal Bloomberg.

El tipo de cambio a utilizar en la valorización se determina sumando al tipo de cambio *spot* los puntos *forwards* calculados.

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



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoria 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 aquélla 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

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



Anexo N°2



Instrumentos de inversión

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

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
INSTRUMENTOS DE DEUDA	70	100
Emisores Nacionales	50	100
Títulos de transacción bursátil, depósitos o títulos emitidos o garantizados hasta su total extinción por bancos u otras instituciones financieras o por el Estado, en monedas o en otros instrumentos autorizados por la SVS.	50	100
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	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
Títulos de deuda de corto plazo; pagarés o letras cuya emisión haya sido registrada en la SVS u otro organismo extranjero de similar competencia.	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por Bancos y Sociedades Financieras Nacionales.	0	100
Títulos de deuda de securitización correspondientes a la suma de los patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley 18.045.	0	25
Instrumentos de oferta pública 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
Otros valores de oferta pública de deuda que autorice la SVS.	0	100
Otros instrumentos e inversiones financieras que autorice la Superintendencia.	0	100
Emisores Extranjeros	0	100
Valores emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus Banco Centrales.	0	100
Valores emitidos o garantizados por entidades Bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales.	0	100
Otros valores de oferta pública, de deuda, de emisores extranjeros que autorice la SVS.	0	100
Títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras.	0	100

* El fondo podrá mantener como disponible, ocasionalmente y por causas de las propias operaciones del fondo hasta un 35% del activo total, temporalmente, y por un periodo inferior a 30 días.

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