



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

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

Fondo Mutuo BBVA Money Market

Agosto 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	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	En Observación ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2013 ²
Administradora	BBVA Asset Management

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo BBVA Money Market (Money Market)**, comenzó sus operaciones en junio de 1997, corresponde a un fondo mutuo tipo 1 y es administrado por BBVA Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante BBVA Asset Management), sociedad filial del Banco BBVA, entidad bancaria clasificada en “Categoría 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, con una duración máxima de 90 días, de manera de obtener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez.

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 2014, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 190 millones.

La perspectiva de la clasificación se modifica desde “Estable” a “En Observación³” considerando, por una parte, que el portafolio de inversiones del fondo ha experimentado incrementos en los niveles de riesgo y, por otra, la disposición de la sociedad administradora por revertir dicha situación, lo cual es susceptible de llevar a cabo en el corto plazo dado la duración de los activos. En los hechos, en el último período se ha observado un aumento en el indicador de pérdida esperada utilizado por **Humphreys**, que pasó de tener un promedio de 0,00182% durante el primer semestre de 2013, a 0,00269% en el mismo período de 2014; en dicho plazo, el promedio de emisores clasificados en “Categoría AA-” o superior pasaron desde un 78,08% a un 59,77%. Lo anterior se hace más notorio entre abril y junio de 2014, período en el que los instrumentos de menor riesgo, clasificados en “Categoría AAA”, pasaron desde 23,1% a 11,56%.

Entre las fortalezas de **Money Market** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AAfm”, destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Corresponde a los últimos EEFF 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 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

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 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 corto plazo. Adicionalmente, la clasificadora considera positivo el nivel de profesionales que posee la administradora, tanto en capacidad como en integración con el resto del grupo.

En paralelo, el proceso de clasificación incorpora el tratamiento y manejo de los eventuales conflictos de interés al interior de la sociedad administradora, el cual presenta estándares de exigencia elevados dentro del contexto nacional. Es así como los temas relacionados a la administración y resolución de conflictos de interés son tratados por BBVA Asset Management de manera 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 proceso de clasificación incorpora, además, como elemento positivo la elevada liquidez de las inversiones del fondo y la existencia de un mecanismo de valorización que refleja razonablemente el valor de mercado de los instrumentos. También se reconoce la liquidez de la cuotas, con el considerando que la serie Global incorpora comisiones para inversiones con baja permanencia en el fondo.

El riesgo de mercado del fondo es clasificado en *M1* ya que consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado, centrado en inversiones de corto plazo, en pesos y a tasa fija (lo que acota los riesgos de cambios en la tasa de interés y/o paridades cambiarias), situación que se estima que se mantendrá a futuro, basados en la calidad de BBVA como administrador de activos por cuenta de terceros (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda).

El fondo recurrentemente ha sobrepasado los límites por emisor que le impone su reglamento, pero dichos excesos han sido pasivos (debido a disminuciones en el patrimonio administrado) y se han solucionado a la brevedad y dentro de los plazos establecidos en la ley. Asimismo, el reglamento de fondo se considera amplio en relación con los activos elegibles; sin embargo, está dentro del estándar del mercado y en la práctica la cartera de inversión se ha gestionado dentro de parámetros definidos.

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

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

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la Administradora.
- Adecuados equipos de trabajo.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Definición de categorías de riesgo

Categoría AAfm

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Categoría M1

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

Fondo Mutuo **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 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 deuda menor a 90 días representaban el 60,3% de los fondos mutuos administrados por la AGF, seguidos de los fondos de deuda de mediano y largo plazo (tipo 3) que llegaban a

12,3%. Entre los fondos tipo 1, BBVA Asset Management mostraba una participación de 4,7% del mercado *money market*.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la Sociedad:

Cuadro 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	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

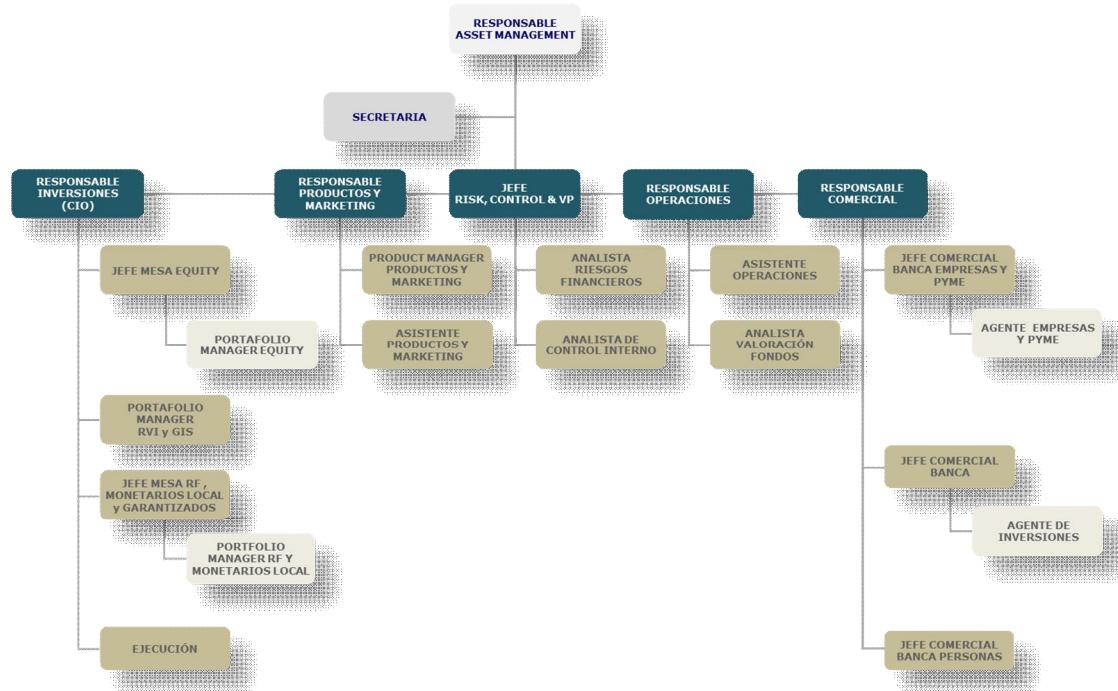
El directorio de la sociedad está compuesto tanto por ejecutivos de BBVA Chile, como por profesionales de experiencia en el sector financiero, lo que refuerza la integración estratégica de la sociedad administradora dentro del *holding* y alinea sus objetivos con los de su matriz.

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

Según se establece en el reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto plazo así como en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, respetando la duración máxima de 90 días que corresponde a este tipo de fondo mutuo, de manera de poder así lograr obtener un portafolio diversificado con un adecuado nivel de liquidez.

El fondo mantendrá al menos un 70% de su cartera en instrumentos de deuda de emisores nacionales o extranjeros.

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, con una duración máxima de 90 días.

- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a “*Categoría B*”, “*N-4*”, 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 35% 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.

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.

Dado lo anterior, la promesa formal del Fondo Mutuo **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 (97,23% y 3,43% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo “*Categoría A*” o superior (en junio de 2014, la totalidad de la cartera alcanzaba o superaba esa clasificación, y el 48,83% alcanzaba una clasificación igual o superior a “*Categoría AA-*” o superior), 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 59 días para los últimos dos años.

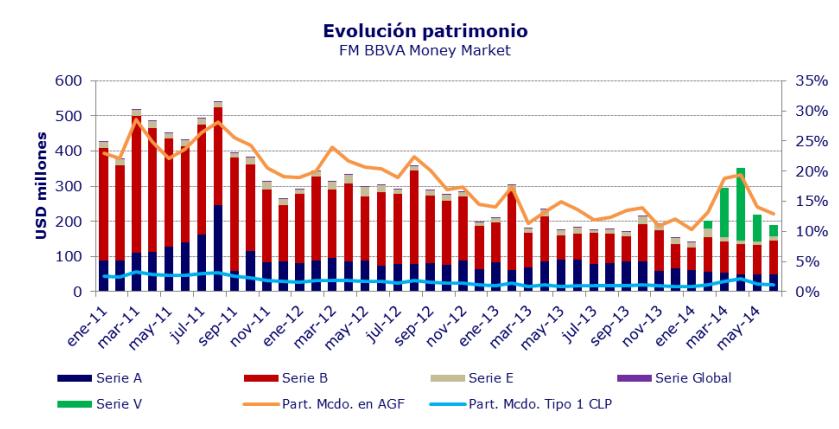
El reglamento interno del fondo otorga la posibilidad de invertir en derivados y adquirir instrumentos con retroventa, los cuales implican riesgos adicionales. En la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años y se ha concretado exclusivamente en instrumentos nominados en pesos chilenos y en menor medida unidades de fomento (UF), que han representado un promedio de 84,6% y un 15,4% de la cartera respectivamente, para los últimos dos años.

Composición del fondo

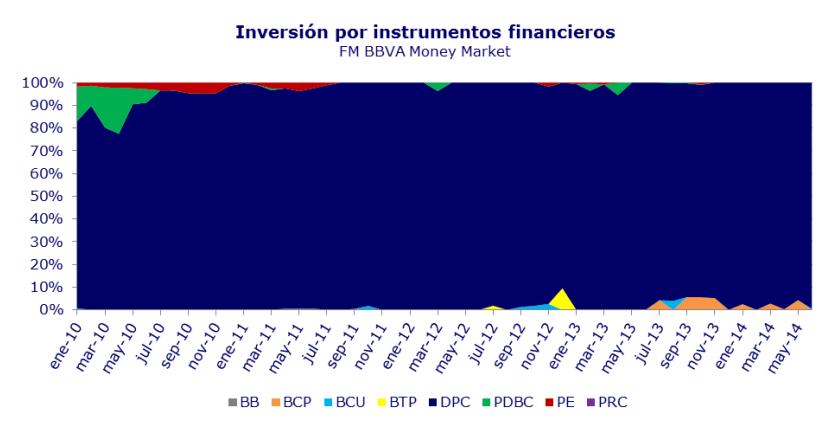
El **FM BBVA Money Market** se compone de cinco series de cuotas, las cuales se diferencian por requisito de ingreso y/o remuneración cobrada por la AGF. Estas series son las siguientes:

- **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 2014, el fondo presentó un tamaño aproximado de US\$ 190,1 millones (US\$ 206,7 millones como promedio de los últimos doce meses). En términos generales, el fondo ha ido disminuyendo el valor de su patrimonio. No obstante, la nueva Serie V, que comenzó sus operaciones en febrero de 2014, ha revertido esta tendencia, alcanzando un promedio de US\$ 232,9 millones en los primeros seis meses de 2014 (US\$ 213,8 millones en igual período del año anterior).



La participación del **Fondo Mutuo Money Market** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 1 en pesos) ha seguido la misma tendencia, pasando desde un 0,9% en junio de 2013, a 1,2% en junio de 2014. En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de las principales inversiones:



Cuadro 4: Composición cartera

Instrumento	Promedio anual				
	2010	2011	2012	2013	2014
Bonos bancarios	0,00%	0,40%			
Bonos Banco Central en pesos		0,21%		5,12%	2,43%
Bonos Banco Central en U.F.	0,69%	1,67%	1,86%	3,90%	0,49%
Bonos Tesorería General de la República			5,64%		
Depósitos a corto plazo	90,69%	98,39%	98,10%	96,95%	98,17%
Pagarés descontables Banco Central	9,37%	0,25%	3,62%	1,86%	
Pagarés de empresas	2,87%	2,20%	1,69%	0,61%	
Pagarés reajustables B.C. c/pago cupones	0,00%				

En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 10% del activo), el fondo ha sobrepasado recurrentemente el máximo por emisor establecido en su reglamento interno. Sin embargo, estos excesos se producen por causas ajenas a la administradora, debido a disminuciones de patrimonio no esperadas, que hacen que aumente la importancia relativa de algunas inversiones. La política interna apunta a solucionar estos excesos a la brevedad y dentro de los plazos legales.

Manejo de los conflictos de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BBVA Asset Management cuenta con el "Manual de manejo de información de interés para el mercado Grupo BBVA", en el que se establecen los criterios generales y específicos para su manejo (además de cumplir con las restricciones establecidas por 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, así como, dar las herramientas para garantizar un trato igualitario de los participes, independiente de su fondo y, por último, dar a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que surjan, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación irregular.

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

De acuerdo con la política enunciada por la administradora, en caso que un conflicto de interés no haya podido prevenirse, debe resolverse garantizando una igualdad de trato, y actuar de modo transparente y diligente en 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 1,1% 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, serán de hasta un 0,4% anual sobre el patrimonio del fondo.

Según lo informado por la administradora, el fondo había recaudado US\$ 612 mil durante por concepto de remuneración durante el primer semestre de 2014 (US\$ 1,32 millones durante el periodo 2013).

Política de endeudamiento⁴

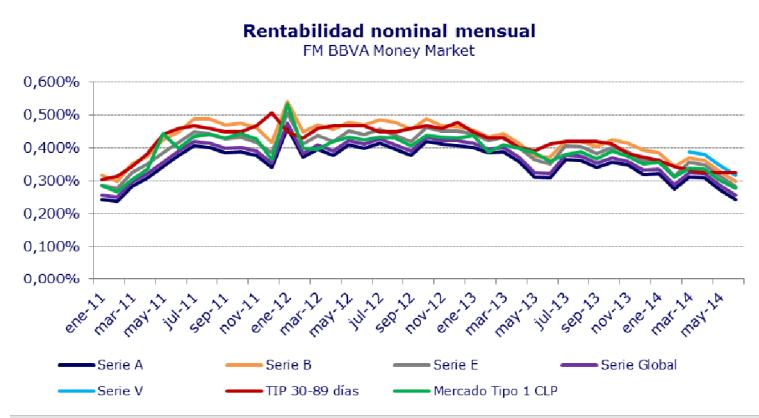
El reglamento interno del fondo señala que la administradora podrá contraer deuda por cuenta del Fondo, con el propósito de financiar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la SVS, hasta por un monto equivalente al 20% del patrimonio del fondo y con un plazo de vencimiento de hasta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

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 que al 30 de junio de 2014 había presentado una rentabilidad mensual promedio de 0,358%. En términos comparativos, 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 0,357% 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 0,347% y 0,370% mensual. El gráfico que sigue, muestra la evolución de la rentabilidad todas las series fondo, junto con el rendimiento de la TIP a 90 días y el de mercado de fondos tipo 1 en pesos.



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

Cuadro 7: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo BBVA Money Market

FM BBVA Money Market	Serie A	Serie B	Serie E	Serie V*	Serie Global	Mercado Tipo 1 CLP	TIP 30-89 días
Rentabilidad Mes Actual	0,242%	0,297%	0,284%	0,316%	0,255%	0,277%	0,324%
Rentabilidad Mes Anterior	0,271%	0,326%	0,314%	0,346%	0,284%	0,302%	0,324%
Últimos seis meses	0,288%	0,347%	0,330%	S/I	0,329%	0,320%	0,335%
Últimos 12 meses	0,318%	0,379%	0,360%	S/I	0,357%	0,347%	0,370%
Rentabilidad YTD 2014	0,288%	0,347%	0,330%	S/I	0,329%	0,320%	0,335%
Des Est (24 meses)	0,049%	0,051%	0,049%	S/I	0,053%	0,045%	0,049%
Promedio (24 meses)	0,350%	0,411%	0,392%	S/I	0,363%	0,380%	0,404%
C. Variación (24 meses)	0,14	0,12	0,13	S/I	0,15	0,12	0,12

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

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Cuadro 8: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo BBVA Money Market

FM BBVA Money Market	Serie A	Serie B	Serie E	Serie V*	Serie Global	Mercado Tipo 1 CLP	TIP 30-89 días
Rentabilidad Mes Actual	2,947%	3,625%	3,456%	3,859%	3,104%	3,372%	3,960%
Rentabilidad Mes Anterior	3,301%	3,987%	3,829%	4,236%	3,465%	3,687%	3,960%
Últimos seis meses	3,517%	4,243%	4,032%	S/I	4,025%	3,907%	4,100%
Últimos 12 meses	3,888%	4,648%	4,409%	S/I	4,374%	4,247%	4,529%
Rentabilidad YTD 2014	3,517%	4,243%	4,032%	S/I	4,025%	3,907%	4,100%
Promedio (24 meses)	4,281%	5,050%	4,809%	S/I	4,442%	4,652%	4,963%

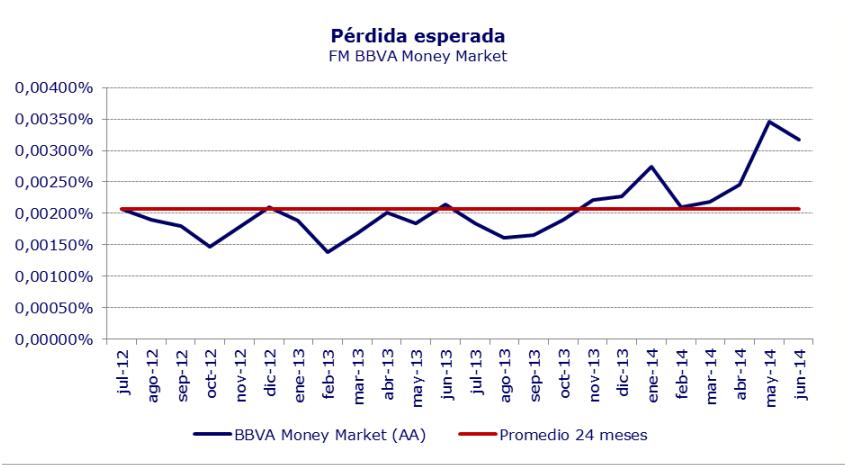
* Serie inició sus operaciones el 24 de febrero de 2014.

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

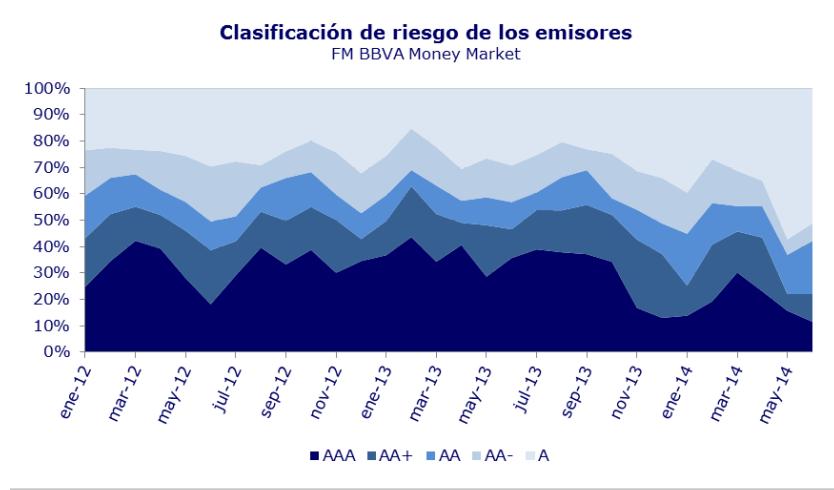
Volatilidad del fondo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones del fondo mutuo **Money Market** se concentra 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 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 0,00317%, fluctuando entre 0,00161% y 0,00346% en el último año (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, se observa que este ha presentado un valor promedio de 0,00207%. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del Fondo **Money Market**.



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



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que, a contar de 2014, ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría A", que a junio de 2014 representaron el 51,13% del *portafolio*.

Por otro lado, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 73,1 días para el primer semestre de 2014), y en títulos en pesos a tasa fija de emisores nacionales (en promedio, durante el primer semestre de 2014, el 88% de la cartera a se encontraba expresado en moneda nacional). En consecuencia, se tiene una baja sensibilidad ante cambios en la tasa de interés y/o en la variación de precios (inflación).

Los riesgos por cambio de tasa, a su vez, se encuentran atenuados por un perfil de la cartera de inversiones concentrada totalmente en el corto plazo (100% de los instrumentos tienen vencimiento menor a un año), con el 100% de su fondo en pesos.

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.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 10% del activo), el fondo ha incumplido con lo establecido; sin embargo, esta situación ha sido de carácter pasivo, debido a la actual condición del mercado, en donde las alternativas de inversión se encuentran bastante restringidas, y por lo mismo este es un factor transversal a la industria de fondos mutuos. En los últimos doce

meses, la concentración por emisor ha estado en un rango promedio de 5,9% y 9,1%, representando en promedio un 9,1% de la cartera en junio de 2014.

Como se puede ver en el cuadro N°4, la cartera de inversiones está casi totalmente compuesta por depósitos a plazo nominales de bancos nacionales, los que presentan una baja diversificación por emisor, incumpliendo la política de diversificación anteriormente mencionada (máximo de un 10% invertido en un emisor). Tal como se ve a continuación, en junio de 2014, los ocho mayores emisores del fondo concentraron el 91,33% de las inversiones.

Cuadro 9: Mayores emisores del fondo

Institución	Clasificación de riesgo	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14
Banco Consorcio	A+	6,30%	11,23%	14,33%	16,09%	18,57%
Banco Penta	A	8,14%	10,24%	12,51%	13,60%	18,52%
Banco Internacional	A	1,72%	0,89%	5,33%	4,26%	14,04%
Banco Corpbanca	AA-	9,72%	7,70%	9,77%	8,71%	13,51%
Banco Santander	AAA	8,69%	9,08%	3,13%	0,00%	7,78%
Banco Itaú	AA	3,39%	8,89%	2,30%	12,00%	6,65%
Banco Bice	AA	9,63%	3,38%	0,00%	2,86%	6,61%
Banco BBVA	AA-	8,44%	7,79%	0,40%	7,38%	5,65%
Sub-Total		56,03%	59,18%	47,78%	64,89%	91,33%
Ocho mayores emisores		71,88%	74,65%	81,04%	87,70%	91,33%

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.

Líquidez 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).

Durante el período julio de 2013 y junio de 2014, se ha logrado un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas.

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

Los aportantes del fondo tienen una baja incidencia en su desempeño, por cuanto la capacidad de retiro de cada uno no es muy elevada (con excepción del que presenta el mayor peso relativo). A junio de 2014 el

fondo contaba con más de 6.450 partícipes. A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo en relación a su activo total.

Cuadro 10: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	30-jun-14
1°	13,02%	7,28%	18,96%	10,95%	11,58%
2°	8,49%	5,33%	5,89%	9,86%	6,85%
3°	5,76%	5,19%	4,22%	4,00%	6,44%
4°	4,82%	5,00%	2,63%	3,44%	5,80%
5°	3,61%	3,64%	2,60%	2,61%	4,95%
6°	3,42%	3,33%	2,54%	1,92%	4,44%
7°	3,25%	2,89%	2,43%	1,79%	3,57%
8°	2,71%	2,50%	1,92%	1,74%	2,55%
9°	2,60%	2,28%	1,84%	1,67%	1,84%
10°	1,99%	2,14%	1,75%	1,64%	1,62%
Total	49,69%	39,61%	44,78%	39,61%	49,64%

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, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 90 días (el promedio últimos doce meses fue de 65,6 días) y se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo y presentan una liquidez suficiente. Cabe destacar que el procedimiento de liquidación del fondo se encuentra estipulado en el reglamento interno, otorgándole un respaldo adicional a la salida de recursos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro ascendió a UF 4,4 millones, equivalente al 98% de valor del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas

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

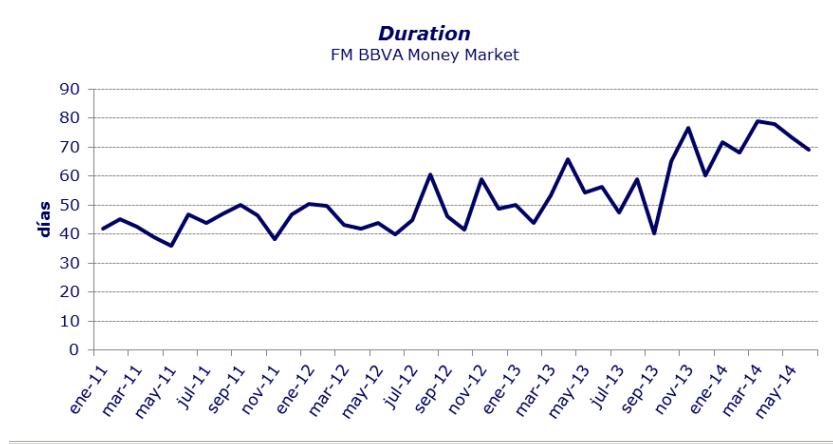
De acuerdo a la Circular Nº 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de compra, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

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

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin, podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera RiskAmerica⁵, es la encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

- b)** Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado.
- 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.

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



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

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 valorización y gestión del riesgo.

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.