



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 Valor Plus

Abril 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuotas	AA-fm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Favorable ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2015 ²
Administradora	BBVA Asset Management

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo BBVA Valor Plus (FM Valor Plus)** comenzó sus operaciones el 17 de agosto de 2004, corresponde a un fondo mutuo tipo 2 y es administrado por BBVA Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante BBVA Asset Management), sociedad filial del Banco BBVA, entidad bancaria clasificada en "Categoría BBB", en escala global.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el **FM Valor Plus** tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión a personas naturales o jurídicas que deseen invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, principalmente en pesos y unidades de fomento, en una cartera cuya duración promedio no supere los 365 días. Invierte principalmente en emisores como el Estado, Banco Central, Bancos y sociedades o corporaciones nacionales.

Según información al 29 de febrero de 2016, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a US\$ 165,5 millones, con un promedio de US\$ 145,0 millones para los últimos doce meses.

La perspectiva de clasificación cambia desde "Estable" a "Favorable"³ considerando que el portafolio de inversión del fondo ha experimentado una disminución en sus niveles de riesgo en los últimos doce meses, período en el que se ha observado un descenso en el indicador de pérdida esperada utilizado por **Humphreys**, que alcanzó un promedio de 0,00492% entre marzo de 2015 y febrero de 2016, con un 94,3% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior, mientras durante los doce meses previos promedió 0,00652%, con un 76,1% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior. La clasificación podría mejorar en la medida que siga disminuyendo sus niveles de pérdida esperada.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como factor positivo la administración de BBVA Asset Management, entidad que, en opinión de **Humphreys**, posee una muy alta capacidad de gestión en cuanto a

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Corresponde a los últimos EIFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de febrero de 2016 (cartera de inversiones, valores cuota).

³ Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

su habilidad para administrar fondos, lo que permite 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, en particular respecto a la administración de fondos de deuda de corto plazo, que bordea los diecisiete años en el mercado. En esta misma línea, la clasificadora considera positivo el nivel de profesionales que posee la administradora, tanto en capacidad como en integración con el resto del grupo. También se reconoce que la valorización del fondo es consistente con el valor de liquidación real de sus activos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("Categoría BBB", "N-2", o superiores), podría presentar variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo cual trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de lo anterior, un atenuante es la experiencia propia del fondo, superior a diez años, así como las restricciones que se impone la sociedad administradora, lo cual queda de manifiesto en su política de aceptación de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definición acerca de la calificación de los emisores en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

El riesgo de mercado asignado corresponde a *M2*, debido a la duración de la cartera, que alcanzó 316 días en febrero de 2016, y a la nula exposición a tasa variable, con una cartera de inversión expresada en pesos y unidades de fomento (en promedio, en los últimos cinco años, el 57,8% de la cartera estaba expresada en pesos).

Durante el período analizado, el fondo ha incumplido muy pocas veces el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. Sin embargo, estos excesos han sido de carácter pasivo (producto de un aumento de la importancia relativa de una inversión ante una disminución del patrimonio administrado) y se han solucionado dentro de los plazos establecidos en la ley. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento, promediando 324,3 días en los últimos tres años⁴.

Para mejorar la clasificación, es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioros en su nivel de riesgo, que además mantenga su tendencia en cuanto a pérdida esperada, y que la administradora conserve los actuales estándares de calidad.

La clasificación podría disminuir en la medida que el fondo deteriore su fortalezas, en especial el apoyo que le brinda el banco y en la medida que aumente el riesgo de sus inversiones y aquello se refleje en la pérdida esperada.

⁴ Considera el periodo comprendido entre marzo de 2013 y febrero de 2016.

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 2.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la Administradora.
- Acotada 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 categoría de riesgo

Categoría AA

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 M2

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

Antecedentes generales

Administración del fondo⁵

FM Valor Plus 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, además, a través de Forum Servicios Financieros y BBVA Seguros de Vida.

Durante febrero de 2016, BBVA Asset Management administró un total de 39 fondos, de los cuales 37 correspondieron a fondos mutuos y el resto a fondos para la vivienda. El patrimonio total de fondos mutuos

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

administrados ascendió aproximadamente a US\$ 1.667 millones, lo que correspondió a un 3,5% de participación de mercado en ese rubro.

A esa fecha, el **FM Valor Plus** era el único fondo mutuo administrado por la AGF que invertía en instrumentos de corto plazo mayor a 90 días, representando el 11,2% de los fondos mutuos administrados por la AGF.

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	70,30%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	11,18%
Mediano y largo plazo	5,79%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	2,34%
Libre inversión	7,29%
Estructurado	3,11%
Inversionistas calificados	Sin fondos

Estructura organizacional

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

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

Tabla 2 : Directorio BBVA Asset Management AGF

Directorio	
Mauricio Fuenzalida Espinoza	Presidente
Álvaro Ibarra Leiva	Director
Aldo Zegers Undurraga	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.

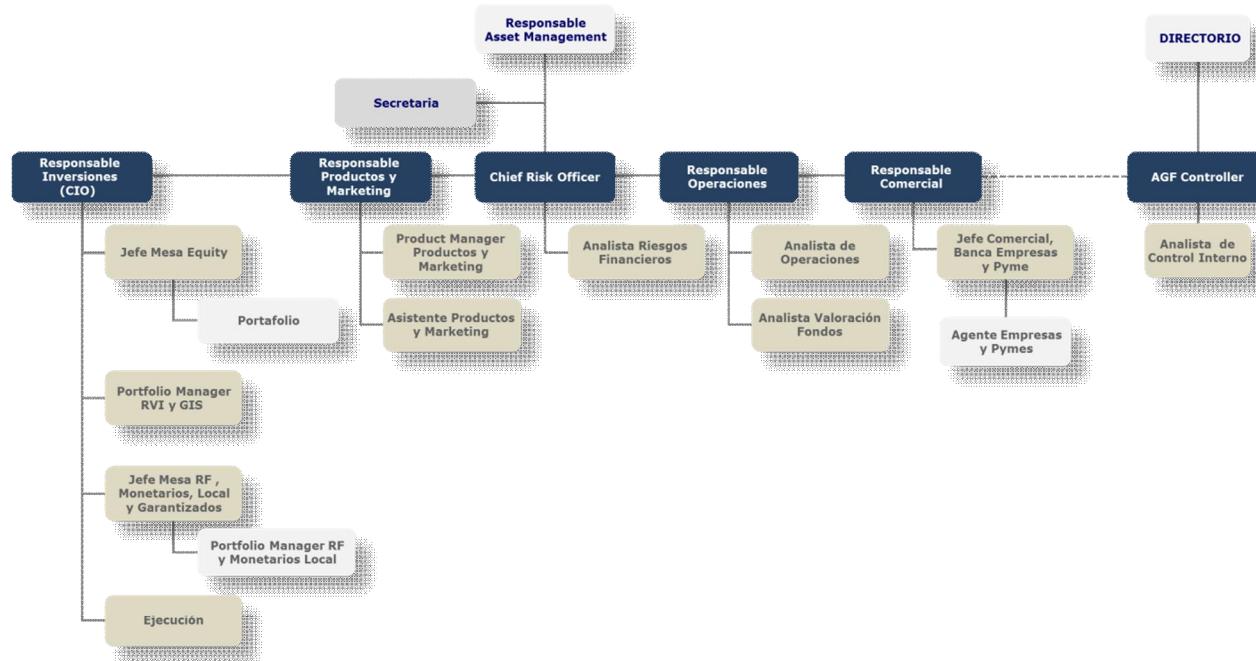
La gerencia general de la sociedad recae sobre Francisco Bustamante del Rio, quien asumió el cargo en marzo de 2012, y cuenta con una vasta experiencia en el grupo. Su objetivo principal es la planificación estratégica y táctica de la empresa, así como supervisar y controlar el normal desempeño de las 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), en la que se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de BBVA Asset Management.

Fondo y cuotas del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo del fondo es ofrecer una alternativa de inversión a personas naturales o jurídicas que deseen invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, principalmente denominados en pesos y unidades de fomento, y cuya duración promedio de la cartera de inversiones del fondo no sea superior a 365 días.

En términos específicos, la política de inversión estipulada en el reglamento interno establece, entre otras cosas, que:

- Podrá invertir en instrumentos de deuda nacional, preferentemente de corto y mediano plazo.

- La duración promedio de la cartera no debe superar los 365 días;
- Invertir en instrumentos de emisores nacionales, cuya clasificación equivalga a “Categoría BBB”, “N-2”, o superiores.
- Mantener sus inversiones denominadas en pesos de Chile y unidades de fomento (UF).
- Operar en los mercados de valores nacionales, con entidades autorizadas.
- Invertir en mercados que cumplan con los requisitos establecidos en la NCG N°308 de la SVS (Ver Anexo N°2).
- Mantener como disponible, ocasionalmente y por causas de las propias operaciones del fondo hasta un 30% del activo total, temporalmente, y por un período inferior a 30 días.
- Operar con instrumentos financieros derivados (Ver Anexo N°3).
- Un límite máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial de 30% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por entidades relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión individual del fondo o en conjunto de todos los fondos de la administradora de un 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Un límite máximo de inversión individual del fondo o en conjunto de todos los fondos de la administradora de un 25% de la deuda del Estado de Chile.
- Un límite máximo de inversión en valores que no tengan los requisitos de liquidez y profundidad establecidos por la SVS del 50% del activo del fondo.
- Controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores, de acuerdo a lo establecido en el artículo 97 de la Ley del Mercado de Valores N° 18.045 (Ver Anexo N°4).
- Invertir en cuotas de fondos mutuos administrados por la misma administradora, o personas relacionadas.
- Invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Valor Plus** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales, con una duración igual o inferior a 365días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio, pero siempre calificados en grado de inversión. En la práctica, **FM Valor Plus** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos a plazo y bonos bancarios (79,4% y 16,4% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo “Categoría BBB” o superior (en febrero de 2016, la totalidad de la cartera alcanzaba una nota mayor o igual a AA-), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. Se destaca que desde noviembre de 2015, el fondo ha asumido un menor riesgo en su cartera de activos, lo cual se manifiesta en que actualmente sólo posee clasificaciones de largo plazo desde “Categoría AA-” hacia arriba. El portafolio ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 327,2 días para los últimos dos años.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento de **FM Valor Plus**, medido en relación con el estándar de Chile, restringe de manera adecuada las operaciones adicionales que puede realizar el fondo. Sin embargo, respecto con la clasificación de riesgo de los emisores en los cuales puede invertir, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio. A pesar de este último aspecto, en la práctica, el portafolio ha sido administrado

de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años concentrándose preferentemente en instrumentos clasificados en "Categoría AA-" o superior.

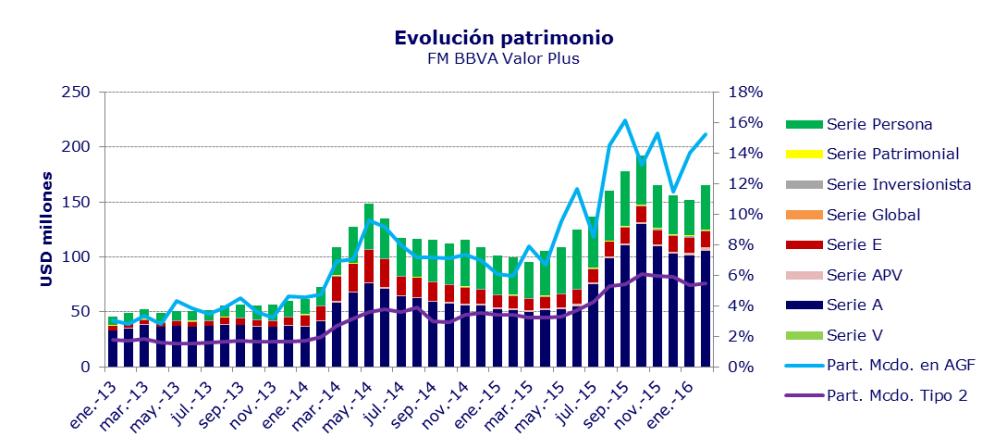
Composición del fondo

Actualmente, el fondo cuenta con siete series de cuotas, las que se diferencian por montos mínimos de inversión y remuneración que cobra la administradora. A continuación se presenta una breve descripción de cada una de las series:

Cuadro 4: Resumen series de cuotas.

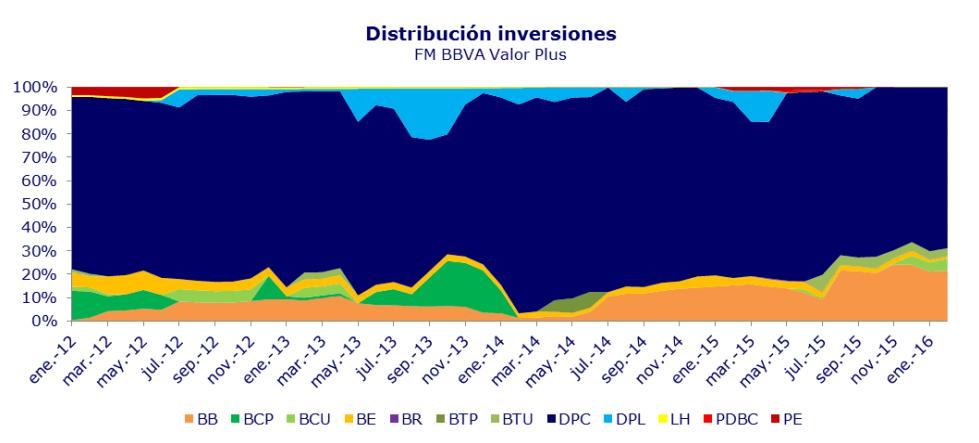
Serie	Dirigido a:	Patrimonio (MUS\$)
A	Personas naturales	105.668
APV	Aportes de Ahorro Previsional Voluntario	2.706
E	Personas naturales y empresas	14.341
Global	Personas naturales y empresas	0
Inversionista	Personas naturales	1.526
Patrimonial	Personas naturales y empresas	559
Persona	Personas naturales	40.711

Al 19 de febrero de 2016, el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 165,5 millones, siendo la serie A, la de mayor importancia con US\$ 105,7 millones. En términos generales, el fondo ha crecido de forma significativa en el número de partícipes, pasando desde 8.285 a 17.715 entre enero de 2014 y febrero de 2016, lo que se ha reflejado en un aumento en su nivel patrimonial, que creció desde un promedio de US\$ 111,6 millones en 2014, a US\$ 158,7 millones en los dos primeros meses de 2016.



Debido a lo anterior, la participación del **FM Valor Plus** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 2) aumentó en el último año, pasando desde 1,7% en enero de 2014, a 5,5% en febrero de 2016. En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales y bonos bancarios; los

que en febrero de 2016 representaron el 68,6% y 21,5% de su cartera respectivamente. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de sus inversiones:



Cuadro 5: Composición cartera.

Instrumento		Promedio anual				
		2012	2013	2014	2015	Ene-feb 2016
BB	Bonos bancarios	5,80%	7,27%	7,29%	17,20%	21,30%
BCP	Bonos Banco Central en pesos	8,70%	8,20%	9,77%		
BCU	Bonos Banco Central en U.F.	3,68%	4,12%		1,58%	4,43%
BE	Bonos de empresas	5,55%	3,08%	2,59%	2,82%	1,12%
BR	Bono de reconocimiento y complemento de bono				0,15%	0,08%
BTP	Bonos Tesorería General de la República en pesos			5,97%		
BTU	Bonos Tesorería General de la República en U.F.	1,10%	2,96%		4,48%	3,51%
DPC	Depósitos a corto plazo	75,33%	70,06%	83,53%	72,06%	69,29%
DPL	Depósitos a largo plazo	2,75%	8,68%	4,08%	6,93%	
LH	Letras hipotecarias	0,84%	0,62%	0,20%	0,10%	0,04%
PDBC	Pagarés descontables Banco Central	0,05%	0,07%		0,59%	
PE	Pagarés de empresas	4,04%			1,27%	

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), durante 2015 y 2016, el fondo ha sobrepasado el máximo por emisor establecido en su reglamento interno en sólo una ocasión. Sin embargo, este tipo de 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 partícipes, independiente de su fondo y, por último, dar a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que surjan, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación irregular.

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

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

Remuneraciones y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. El fondo contempla, además, un cobro por gastos de operación.

El siguiente cuadro presenta la estructura de remuneraciones estipulada en el reglamento interno vigente:

Cuadro 6: Remuneración y comisiones

Serie	Remuneración Anual (IVA incluido)	Comisión diferida Rescate (IVA incluido)	Monto mínimo de inversión
A	Hasta 0,952%	50% : Sin comisión Sobre 50% (0-30 días) : 0,714% Sobre 30 días : Sin comisión	Sin monto mínimo
APV	Hasta 0,9%*	No aplica	Sin monto mínimo
E	Hasta 0,85%	50% : Sin comisión Sobre 50% (0-30 días) : 0,6% Sobre 30 días : Sin comisión	\$ 20.000.000
Global	Hasta 0,9%	De 0 a 90 días : 2,0% De 91 a 180 días : 1,5% Sobre 180 días : Sin comisión	\$ 3.000.000
Inversionista	Hasta 0,95%	De 0 a 90 días : 1,5% De 91 a 180 días : 1,0% Sobre 180 días : Sin comisión	Sin monto mínimo
Patrimonial	Hasta 0,85%	De 0 a 90 días : 1,5% De 91 a 180 días : 1,0% De 181 a 365 días : 0,5% Sobre 365 días : Sin comisión	\$10.000.000
Persona	Hasta 1,666%	No aplica	Sin monto mínimo

* Exento de IVA

Fondo posee gastos de operación de hasta 0,4% anual sobre el patrimonio para todas sus series

Según lo informado por la administradora, al 29 de febrero de 2016, el fondo había recaudado US\$ 288,7 mil por concepto de remuneración (US\$ 1.455 mil en diciembre de 2015).

Política de endeudamiento⁶

El reglamento interno señala que ocasionalmente la administradora podrá contraer deuda por cuenta del fondo, con el objeto de financiar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la SVS, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. La administradora no puede contraer pasivos de mediano ni largo plazo. De acuerdo con lo informado por la administradora, durante el año 2015 el fondo no presentó obligaciones por este concepto.

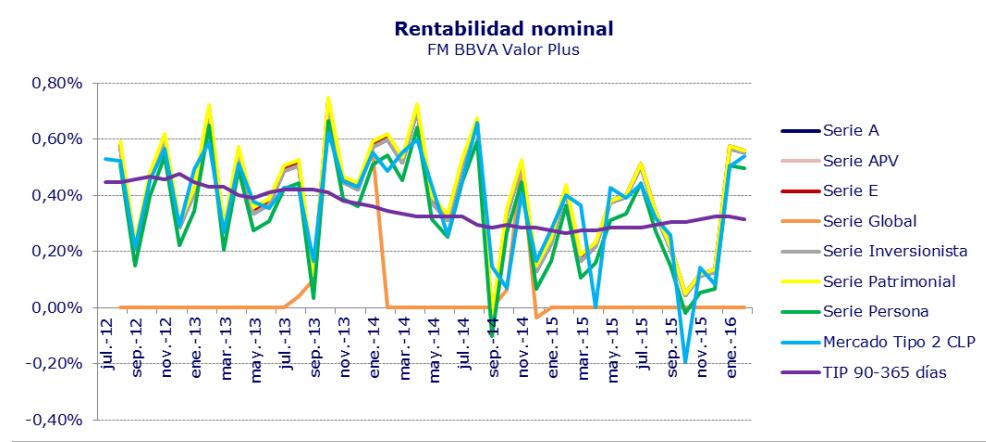
Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad del fondo ha sido superior a la rentabilidad promedio del mercado de fondos mutuos tipo 2 en pesos, e inferior a la TIP 90-365 días en pesos (Tasa de captación nominal promedio entre 90 y 365 días). En la práctica, la rentabilidad promedio ponderada de sus series alcanzó un 0,283% mensual durante los últimos doce meses, mientras el mercado de fondos tipo 2 en pesos y la TIP 90-365 días en pesos mostraron un promedio de 0,274% y

⁶ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

0,299% mensual. El gráfico que sigue, muestra la evolución de la rentabilidad todas las series fondo, junto con el rendimiento de la TIP 90-365 días en pesos y el de mercado de fondos tipo 2 en pesos.



A continuación se muestra un análisis rentabilidad para el **FM Valor Plus** en relación a los fondos tipo 2 y la TIP 90-365 días, ambas en pesos (rentabilidades en base mensual):

Cuadro 7: Análisis rentabilidad FM Valor Plus (base mensual)*.

BBVA Valor Plus	Serie A	Serie APV	Serie E	Serie Global**	Serie Inversionista	Serie Patrimonial	Serie Persona	Promedio ponderado	Mcd. Tipo 2 CLP	TIP 90 - 365 días CLP
Rentab. mes actual	0,553%	0,557%	0,561%	0,000%	0,553%	0,561%	0,496%	0,539%	0,540%	0,315%
Rentab. mes anterior	0,566%	0,571%	0,575%	0,000%	0,566%	0,575%	0,505%	0,554%	0,504%	0,324%
Últimos seis meses	0,268%	0,273%	0,277%	0,000%	0,269%	0,277%	0,209%	0,255%	0,223%	0,314%
Últimos 12 meses	0,300%	0,304%	0,309%	0,000%	0,300%	0,310%	0,240%	0,283%	0,274%	0,299%
Rentabilidad YTD	0,559%	0,564%	0,568%	0,000%	0,560%	0,568%	0,500%	0,547%	0,522%	0,319%
Des. Est. (24 meses)	0,198%	0,198%	0,198%	0,105%	0,198%	0,199%	0,198%	0,199%	0,207%	0,020%
Promedio (24 meses)	0,343%	0,348%	0,352%	0,022%	0,343%	0,359%	0,283%	0,326%	0,321%	0,300%
C. Variación (24 meses)	0,58	0,57	0,56	4,69	0,58	0,55	0,70	0,61	0,64	0,07

* La serie V terminó sus operaciones el 25 de junio de 2012, siendo continuada por la Serie Persona.

** El último movimiento de la serie se efectuó el 01 de diciembre de 2014.

Las rentabilidades anualizadas se presentan a continuación:

Cuadro 8: FM Valor Plus. Análisis Rentabilidad: Rentabilidad anualizada*.

BBVA Valor Plus	Serie A	Serie APV	Serie E	Serie Global**	Serie Inversionista	Serie Patrimonial	Serie Persona	Promedio ponderado	Mcd. Tipo 2 CLP	TIP 90 - 365 días CLP
Rentab. mes actual	6,838%	6,891%	6,942%	0,000%	6,840%	6,942%	6,113%	6,669%	6,680%	3,840%
Rentab. mes anterior	7,010%	7,067%	7,121%	0,000%	7,012%	7,121%	6,234%	6,856%	6,219%	3,960%
Últimos seis meses	3,270%	3,323%	3,375%	0,000%	3,272%	3,375%	2,537%	3,104%	2,711%	3,840%
Últimos 12 meses	3,660%	3,714%	3,766%	0,000%	3,662%	3,787%	2,920%	3,449%	3,335%	3,650%
Rentabilidad YTD	6,924%	6,979%	7,031%	0,000%	6,926%	7,031%	6,173%	6,763%	6,450%	3,900%
Promedio (24 meses)	4,197%	4,251%	4,303%	0,269%	4,199%	4,393%	3,455%	3,986%	3,927%	3,665%

* La serie V terminó sus operaciones el 25 de junio de 2012, siendo continuada por la Serie Persona.

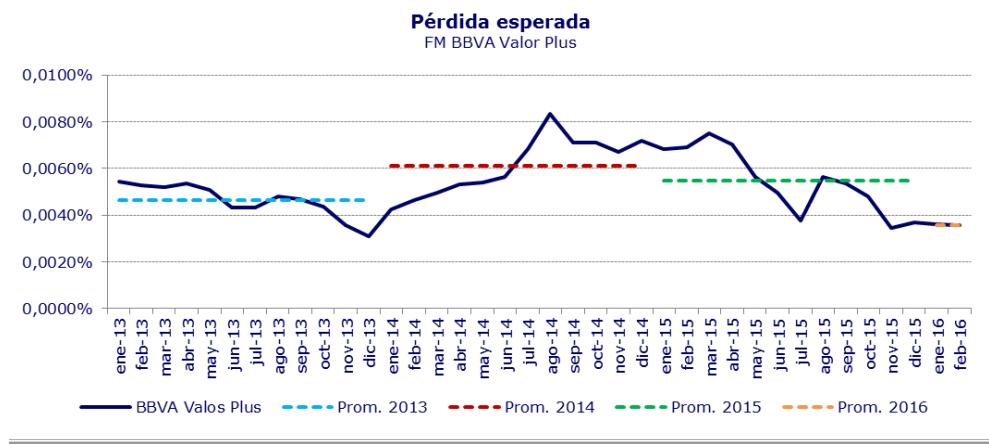
** El último movimiento de la serie se efectuó el 01 de diciembre de 2014.

La conclusión que se desprende del anterior análisis es que el **FM Valor Plus** presenta desempeños competitivos a nivel de la industria, y casi la totalidad de sus series han presentado una rentabilidad superior a la del mercado de fondos tipo 2 en pesos. Se destaca que estos rendimientos van de la mano con una mayor volatilidad, tal como se aprecia en el coeficiente de variación presentado en el cuadro 7.

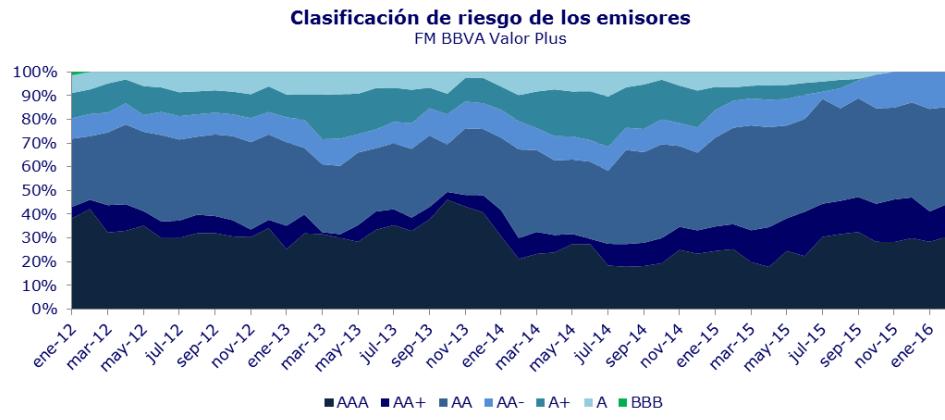
Volatilidad del fondo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en febrero de 2016, la totalidad de la cartera alcanzó esa categoría, compuesta principalmente por depósitos a plazo de bancos nacionales y bonos bancarios), y que su cartera nacional de inversiones presenta niveles de riesgo superiores o iguales a N-1, es posible presumir que su cartera presenta un reducido riesgo por *default*. Los emisores clasificados en "Categoría AA" y "Categoría AAA" se han mantenido en torno al 37,9% y 24,8% de la cartera de inversión en los dos últimos años, respectivamente.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a febrero de 2015, ésta tendría una pérdida esperada de corto plazo del orden del 0,00359%, fluctuando entre 0,00346% y 0,00749% 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 esperada de los últimos ejercicios, se puede observar que ha presentado valores promedio 0,00463%, 0,00612%, 0,00546% y 0,00359% para los períodos 2013, 2014, 2015 y los dos primeros meses de 2016, respectivamente, observándose una disminución a contar de agosto de 2014. A continuación se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:



Para complementar el análisis respecto de la evolución del riesgo crediticio de la cartera, a continuación se muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, con lo cual se logra apreciar la estabilidad con que se maneja el fondo en relación con su riesgo crediticio:



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría AAA" y "AA", que en febrero de 2016 representaron el 71,3% del *portafolio*.

Los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto y mediano plazo (*duration* promedio de 322,2 días para los últimos doce meses), y en títulos que devengan tasa de interés fija. Por otro lado, aun cuando existen inversiones en unidades de fomento (y las cuotas se expresan en peso), el riesgo está acotado por las expectativas de inflación y por tratarse de una exposición de corto plazo (en febrero de 2016, la cartera se encontraba expresada en un 45,3% en pesos chilenos y en un 54,7% en unidades de fomento).

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 debe establecer en cada caso las condiciones y plazos en que se debe proceder a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fijado pueda exceder de doce meses.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 10% del activo hasta diciembre de 2014, y no más del 20% del activo a contar de enero de 2015), se observan muy pocos incumplimientos por parte del fondo (sólo un incumplimiento entre enero de 2015 y febrero de 2016). Además esta situación ha sido de carácter pasivo –según información entregada por la administradora-, debido a la condición del mercado en el que las alternativas de inversión se encuentran bastante restringidas, siendo este un factor transversal a la industria de fondos mutuos.

Como se pudo ver en el Cuadro 5, la cartera de inversión está compuesta principalmente por depósitos a plazo nominales y bonos de bancos nacionales (promedio de 90,6% en los primeros dos meses de 2016), que presentan una baja diversificación por emisor, incumpliendo solo en una ocasión la política de diversificación anteriormente mencionada (máximo de un 20% invertido en un emisor) durante los últimos doce meses. Tal

como se ve a continuación, durante febrero de 2016, los ocho mayores emisores del fondo concentraron el 82,9% de las inversiones.

Cuadro 9: Mayores emisores del fondo

Institución	Clasificación de riesgo	% del activo del fondo				
		dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	feb-16
Corpbanca	AA	10,31%	6,40%	6,24%	19,83%	16,27%
Security	AA-	5,79%	8,22%	9,12%	12,69%	14,54%
BCI	AA+	3,49%	7,19%	9,78%	17,02%	13,62%
Banco Bice	AA	7,83%	6,62%	8,65%	1,28%	11,09%
BancoEstado	AAA	5,59%	9,54%	4,99%	7,81%	7,63%
Scotiabank	AAA	1,17%	0,30%	0,53%	7,37%	6,95%
BBVA	AA	8,23%	9,53%	10,24%	6,91%	6,67%
Banco de Chile	AAA	7,42%	9,05%	9,01%	4,57%	6,15%
Sub-total		49,83%	56,85%	58,55%	77,48%	82,92%
Ocho mayores emisores		73,76%	77,73%	71,42%	86,22%	82,92%

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en todo momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Sin perjuicio de lo anterior, el aportante puede programar rescates, caso en el cual ejerce su derecho en una fecha determinada, distinta a la fecha de presentación de la solicitud de rescate correspondiente, la cual debe constar expresamente en la solicitud. Éstas se dirigen por escrito al gerente general de la administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. El pago de los rescates se hace en moneda nacional, a través de vales vista, cheques o bien mediante abonos en la cuenta corriente o cuenta vista.

Con respecto al nivel de transacción de las cuotas, cabe señalar que durante el período analizado, se ha tenido 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. En febrero de 2016, el fondo contaba con más de 17.700 partícipes. A continuación se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo en relación a su activo total.

Cuadro 8: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	feb-16
1°	6,65%	2,80%	2,94%	2,48%	3,99%
2°	2,92%	2,46%	1,38%	2,02%	2,13%
3°	2,12%	2,30%	1,35%	1,80%	1,65%
4°	1,73%	1,69%	1,18%	1,15%	1,14%
5°	1,38%	1,32%	0,96%	0,98%	1,09%
6°	1,30%	1,27%	0,78%	0,65%	0,64%
7°	1,12%	1,08%	0,66%	0,61%	0,63%
8°	1,02%	0,91%	0,62%	0,47%	0,61%
9°	0,95%	0,87%	0,49%	0,44%	0,43%
10°	0,83%	0,86%	0,46%	0,41%	0,41%
Total	20,02%	15,58%	10,81%	11,01%	12,72%

Líquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada por depósitos de corto plazo de emisores nacionales, con mercados secundarios que convierten a **FM Valor Plus** en un fondo de alta liquidez.

Otro aspecto a evaluar es que el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 365 días (promedio de 327,2 días para los últimos dos años) y la cartera de inversión es de corto y mediano plazo, reduciendo el riesgo de salida de sus inversiones al tener una alta rotación en sus activos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro del fondo ascendió a US\$ 6,3 millones, equivalente al 4,7% del patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas

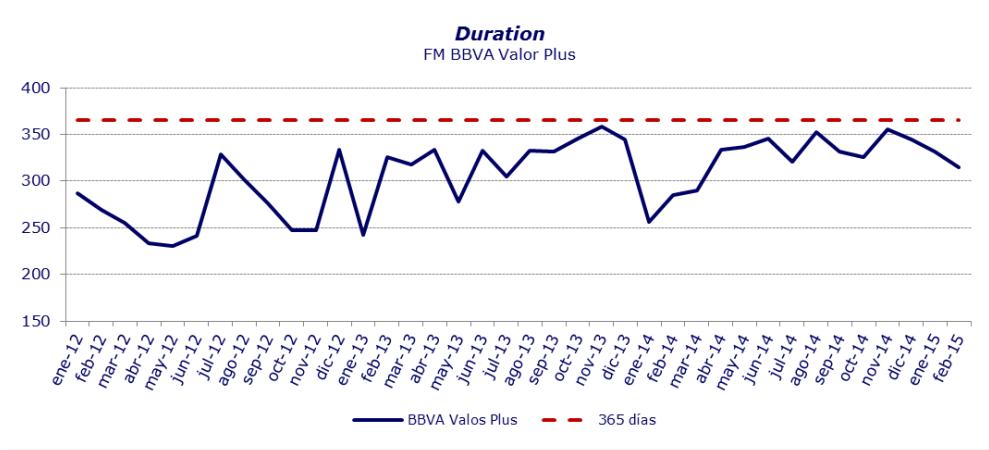
Según la circular Nº 1.579 del año 2002 de la SVS, los instrumentos financieros de la cartera de inversión se pueden valorizar al resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra). Las cuotas del fondo se valorizan diariamente y su cartera de inversiones contabiliza anticipadamente los intereses y reajustes que cada instrumento devenga al día siguiente al de su valorización. Los criterios utilizados para la valorización de la cartera de inversiones concuerdan con lo establecido en Decreto Supremo Nº 249 e instrucciones impartidas por la SVS, siendo estos los mismos que emplea la industria en general.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo (mayores a 365 días), se utilizan los servicios entregados por la unidad de investigación financiera el sistema

RiskAmerica⁷, que permiten obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar en la industria de fondos mutuos.

Con todo, dado que se trata de un fondo mutuo de corto plazo, en nuestra opinión, la valorización de los activos de largo plazo, tanto por su importancia como por su duración, tiene baja relevancia en el valor final de la cuota (en febrero de 2016, el 71,4% de los activos tenía una duración inferior a un año, y el 14,7 de los mismos, entre uno y dos años).

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."

⁷ 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

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	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado.	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central de Chile.	0	100
Instrumentos emitidos y garantizados por bancos, sociedades financieras y empresas nacionales.	0	100
Otros valores de oferta pública de deuda que autorice la SVS.	0	100
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por Corfo y sus filiales, empresas fiscales, semifiscales, sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	0	100

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

Anexo N°2



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 a las condiciones e información mínima que deberán cumplir los instrumentos y bienes en los que podrán invertir los fondos mutuos.

I. MERCADOS EN QUE PODRÁ INVERTIR

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

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

-
- c) Sólo se podrá adquirir bienes, o certificados sobre bienes, que cuenten con un mercado primario o secundario formal que haya establecido un mecanismo de estandarización o patrón para su transacción, y un sistema de verificación de la consistencia entre el bien negociado y el patrón correspondiente.

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

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

III. PÉRDIDA DE CONDICIONES O CARACTERÍSTICAS

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

Anexo N°3



Contratos de derivados

El Fondo podrá realizar inversiones en derivados, en las siguientes condiciones:

- El fondo invertirá en derivados con el objeto de cobertura de riesgos e inversión.
- Para estos efectos los contratos que podrá celebrar el fondo serán futuros y *forwards*.
- Las operaciones que podrá celebrar el fondo con el objeto de realizar inversiones en derivados serán compra y venta.
- Los activos objeto de los contratos de futuros y *forwards* serán monedas, tasas de interés e instrumentos de renta fija.
- Los contratos *forward* se realizarán fuera de los mercados bursátiles (en mercados OTC) y los contratos futuros se realizarán en mercados bursátiles.
- No se contemplan para este fondo límites adicionales, más restrictivos o diferentes que aquellos que determina la Norma de Carácter General N°204 o aquella que la modifique y/o reemplace, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Este fondo tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados, con la finalidad de cobertura y como inversión. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que llevan, lo que los 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°4



LEY N° 18.045 – LEY DE MERCADO DE VALORES (EXTRACTO)

TITULO XV

De los grupos empresariales, de los controladores y de las personas relacionadas

Artículo 97.- Es controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actuaciones:

- a) Asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores tratándose de sociedades anónimas, o asegurar la mayoría de votos en las asambleas o reuniones de sus miembros y designar al administrador o representante legal o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades, o
- b) Influir decisivamente en la administración de la sociedad.

Cuando un grupo de personas tiene acuerdo de actuación conjunta para ejercer alguno de los poderes señalados en las letras anteriores, cada una de ellas se denominará miembro del controlador.

En las sociedades en comandita por acciones se entenderá que es controlador el socio gestor.