



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista

Eduardo Valdés S.

Tel. (56) 22433 5200

eduardo.valdes@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo BBVA Valor Plus**

**Abril 2017**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuotas	AAfm <sup>1</sup>
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable <sup>2</sup>
Estados Financieros	31 de diciembre de 2016 <sup>3</sup>
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. 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 28 de febrero de 2017, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a US\$ 244,7 millones, con un promedio de US\$ 202,3 millones para los últimos doce meses.

La clasificación del fondo aumenta desde "*Categoría AA-*" a "*Categoría AA*", principalmente por la disminución observada en sus niveles de riesgo, reflejada en un descenso en el indicador de pérdida esperada utilizado por **Humphreys**, que pese a haber subido en febrero de 2017 (en ese mes alcanzó 0,00634%, mientras que en enero fue de 0,00395%), tuvo un promedio de 0,00399% en los últimos doce meses, mientras que en igual período del año anterior, este indicador promedió 0,00492%. Lo anterior es explicado principalmente por el aumento en la concentración de emisores clasificados en "*Categoría AAA*", que promediaron un 30,7% de la cartera en los últimos doce meses (27,0% en igual período del año anterior). Por su parte, la tendencia cambia desde "*Favorable*" a "*Estable*<sup>4</sup>".

<sup>1</sup> Clasificación anterior: AA-fm.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Favorable.

<sup>3</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de febrero de 2017 (cartera de inversiones, valores cuota).

<sup>4</sup> Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Entre las fortalezas del **FM Valor Plus**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA-fm*", destacan las características propias de su cartera de inversiones, orientada, según los antecedentes históricos, a instrumentos de bajo riesgo crediticio expresados en la moneda funcional del fondo. Además, se valora la adecuada liquidez de sus activos y el hecho que su valorización refleja razonablemente su valor de mercado.

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 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 dieciocho 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 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 doce 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 356 días en febrero de 2017, 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 24 meses, el 59,6% 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 324,5 días en los últimos dos años<sup>5</sup>.

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.

---

<sup>5</sup> Considera el periodo comprendido entre marzo de 2015 y febrero de 2017.

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.

### 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 AAfm

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

### Categoría M2

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Valor Plus** es administrado por BBVA Asset Management, sociedad filial de Banco BBVA Chile (99,9% es propiedad de esta sociedad y 0,1% de BBVA Asesorías Financieras S.A.). El banco, que a enero de 2017 exhibía un patrimonio de US\$ 1.293 millones<sup>6</sup>, 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.

<sup>6</sup> Fuente: Base de datos SBIF.

De acuerdo con lo informado por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (AAFF), a febrero de 2017 BBVA Asset Management gestionaba 32 fondos mutuos y dos fondos para la vivienda. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendía a US\$ 1.966 millones, lo que correspondió a un 3,9% de participación de mercado en ese rubro.

A esa fecha, los fondos de deuda de corto plazo mayor a 90 días (tipo 2) representaban el 12,5% del patrimonio de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 2, BBVA Asset Management presentaba una participación de 7,6% del mercado.

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	68,96%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	12,46%
Mediano y largo plazo	6,24%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	1,67%
Libre inversión	9,33%
Estructurado	1,34%
Inversionistas calificados	Sin fondos

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Se destaca que entre los directores se encuentran tanto ejecutivos de BBVA Chile como profesionales con 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.

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

**Tabla 2: Directorio BBVA Asset Management AGF**

Directorio	
Eduardo Olivares Veloso	Presidente
Álvaro Ibarra Leiva	Director
Aldo Zegers Undurraga	Director
Rodrigo Petric Araos	Director
Alfonso Lecaros Eyzaguirre	Director

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia

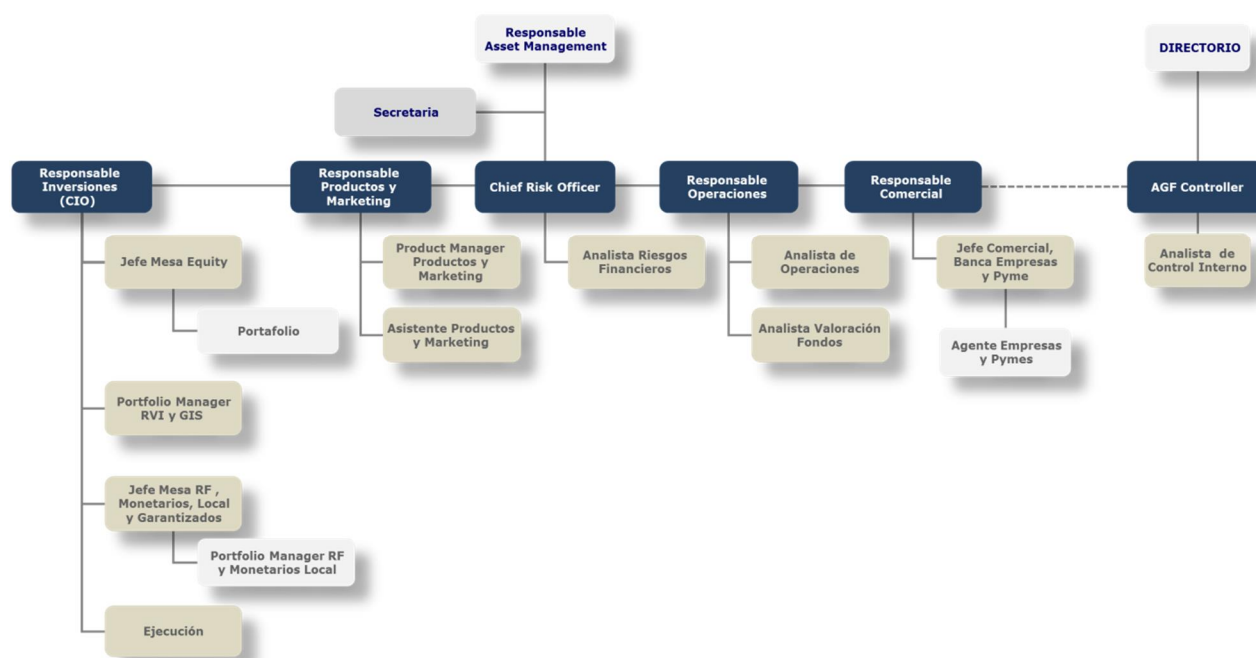
es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

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



## Fondo y cuotas del fondo

### Objetivos 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, o aquella que la modifique o reemplace.
- 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°2).
- 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°3).
- 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 365 días, 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 (71,4% y 20,9% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría BBB" o superior (en febrero de 2017, la totalidad de la cartera alcanzaba una nota mayor o igual a "Categoría A", lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento). El portafolio ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 324,5 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, pero siempre con alcances acotados al restringirse que el portafolio esté conformado por valores calificados en grado de inversión. 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.

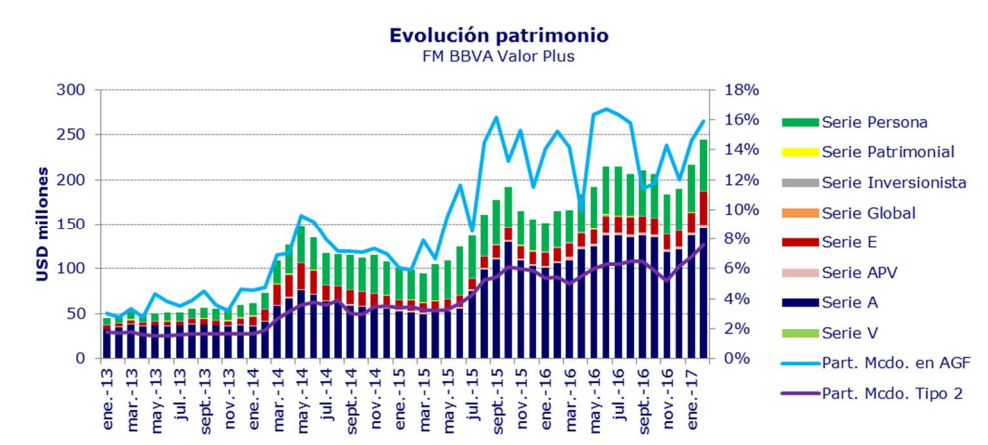
## Composición del fondo

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.**

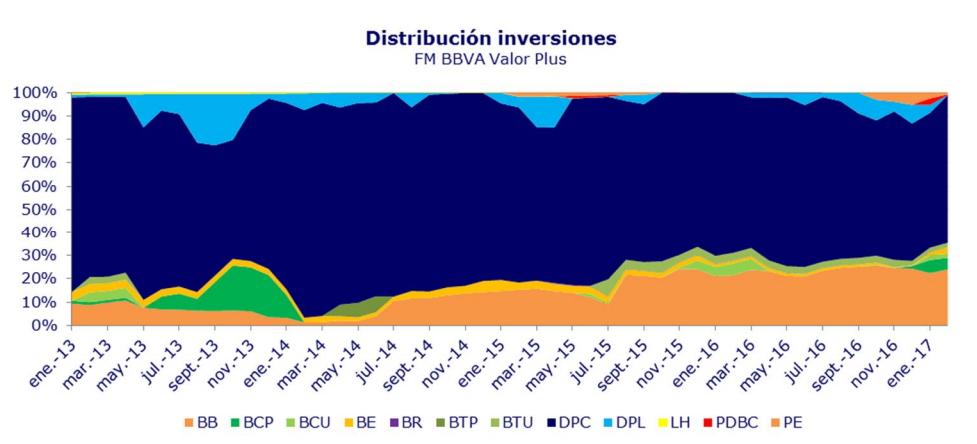
Serie	Dirigido a:	Patrimonio (MUS\$)
<b>A</b>	Personas naturales	145.777
<b>APV</b>	Aportes de Ahorro Previsional Voluntario	3.617
<b>E</b>	Personas naturales y empresas	37.561
<b>Global</b>	Personas naturales y empresas	0
<b>Inversionista</b>	Personas naturales	531
<b>Patrimonial</b>	Personas naturales y empresas	457
<b>Persona</b>	Personas naturales	56.781

Al 28 de febrero de 2017, el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 244,7 millones, siendo la serie A, la de mayor importancia con US\$ 145,5 millones. En términos generales, desde el año 2014, el fondo ha ido creciendo de forma significativa en el número de partícipes, pasando desde 8.285 a 12.495 entre enero de 2014 y febrero de 2017, lo que se ha reflejado en un mayor nivel patrimonial, que pasó desde US\$ 61,2 millones a US\$ 244,7 millones en el mismo período.





Debido a lo anterior, la participación del **FM Valor Plus** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 2) ha ido aumentando a través del tiempo; de hecho, entre enero de 2014 y febrero de 2017 pasó desde 1,7% a 7,6%. En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales y bonos bancarios; que en febrero de 2017 representaron el 63,3% y 23,9% de su cartera respectivamente. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de sus inversiones:



**Cuadro 5: Composición cartera.**

Instrumento	Promedio anual					
	2012	2013	2014	2015	2016	ene-feb 2017
BB Bonos bancarios	5,80%	7,27%	7,29%	17,20%	23,25%	23,16%
BCP Bonos Banco Central en pesos	8,70%	8,20%	9,77%		1,09%	5,28%
BCU Bonos Banco Central en U.F.	3,68%	4,12%		1,58%	3,44%	1,87%
BE Bonos de empresas	5,55%	3,08%	2,59%	2,82%	0,94%	1,96%
BR Bono de reconocimiento y complemento de bono				0,15%	0,07%	
BTP Bonos Tesorería General de la República en pesos			5,97%			0,22%
BTU Bonos Tesorería General de la República en U.F.	1,10%	2,96%		4,48%	3,02%	1,84%
DPC Depósitos a corto plazo	75,33%	70,06%	83,53%	72,06%	66,29%	60,59%
DPL Depósitos a largo plazo	2,75%	8,68%	4,08%	6,93%	4,64%	3,44%
LH Letras hipotecarias	0,84%	0,62%	0,20%	0,10%	0,02%	
PDBC Pagarés descontables Banco Central	0,05%	0,07%		0,59%	0,04%	1,51%
PE Pagarés de empresas	4,04%			1,27%	4,03%	1,61%

En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 20% del activo, e inferior al 10% del activo para períodos anteriores a enero de 2015), entre 2015 y los dos primeros meses de 2017, 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

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, también por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por BBVA Asset Management.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BBVA Asset Management posee el manual denominado "Gestión de Conflicto de Interés AGF"<sup>7</sup>, cuya última revisión consta de septiembre de 2016.

La Unidad de Control Interno de la administradora es la responsable de supervisar la correcta aplicación del manual y debe velar por el cumplimiento de las normas legales y administrativas que regulan la actividad de la administradora y tomar conocimiento y resolver las cuestiones que se le presentan informando al directorio sobre los antecedentes, análisis y propuesta de solución al conflicto de interés planteado.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

## 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:

---

<sup>7</sup> Ver Anexo 4.

**Cuadro 6: Remuneración y comisiones**

Serie	Remuneración Anual (IVA incluido)	Comisión diferida Rescate (IVA incluido)	Monto mínimo de inversión
<b>A</b>	Hasta 0,952%	50% : Sin comisión Sobre 50% (0-30 días) : 0,714% Sobre 30 días : Sin comisión	Sin monto mínimo
<b>APV</b>	Hasta 0,9%*	No aplica	Sin monto mínimo
<b>E</b>	Hasta 0,85%	50% : Sin comisión Sobre 50% (0-30 días) : 0,6% Sobre 30 días : Sin comisión	\$ 20.000.000
<b>Global</b>	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
<b>Inversionista</b>	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
<b>Patrimonial</b>	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
<b>Persona</b>	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 28 de febrero de 2017, el fondo había recaudado en el año en curso US\$ 380,9 mil por concepto de remuneración (US\$ 2.113 mil durante el período 2016).

## Política de endeudamiento<sup>8</sup>

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 los estados financieros de diciembre de 2016, el fondo no presentaba obligaciones por este concepto.

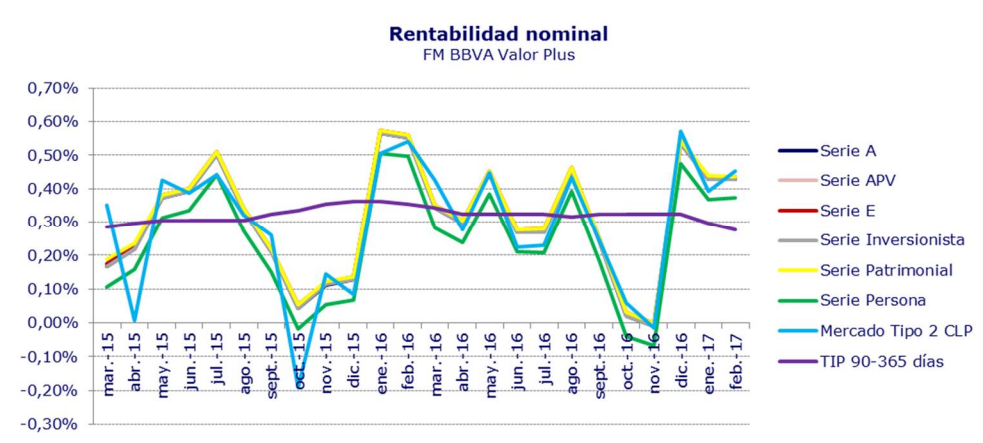
## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad del fondo ha sido inferior a la rentabilidad promedio del mercado de fondos mutuos tipo 2 en pesos, y 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 0,297% 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 0,312% y 0,319% mensual.

<sup>8</sup> El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

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 Inversionista	Serie Patrimonial	Serie Persona	Promedio ponderado	Mcdo. Tipo 2 CLP	TIP 90 - 365 días CLP
Rentabilidad mes actual	0,428%	0,432%	0,436%	0,429%	0,436%	0,373%	<b>0,417%</b>	<b>0,453%</b>	<b>0,276%</b>
Rentabilidad mes anterior	0,429%	0,433%	0,438%	0,429%	0,438%	0,368%	<b>0,415%</b>	<b>0,391%</b>	<b>0,295%</b>
Últimos seis meses	0,274%	0,279%	0,283%	0,275%	0,283%	0,215%	<b>0,261%</b>	<b>0,284%</b>	<b>0,311%</b>
Últimos 12 meses	0,310%	0,315%	0,319%	0,310%	0,319%	0,251%	<b>0,297%</b>	<b>0,312%</b>	<b>0,319%</b>
Rentabilidad YTD	0,429%	0,433%	0,437%	0,429%	0,437%	0,371%	<b>0,416%</b>	<b>0,422%</b>	<b>0,285%</b>
Des. Est. (24 meses)	0,170%	0,170%	0,170%	0,170%	0,170%	0,170%	<b>0,170%</b>	<b>0,195%</b>	<b>0,023%</b>
Promedio (24 meses)	0,305%	0,309%	0,314%	0,305%	0,314%	0,245%	<b>0,290%</b>	<b>0,292%</b>	<b>0,321%</b>
C. Variación (24 meses)	0,56	0,55	0,54	0,56	0,54	0,69	<b>0,59</b>	<b>0,67</b>	<b>0,07</b>

\* La serie V terminó sus operaciones el 25 de junio de 2012, siendo continuada por la Serie Persona.  
El fondo cuenta con la Serie G, que en los últimos dos años no ha tenido movimiento.

Las rentabilidades anualizadas se presentan a continuación:

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

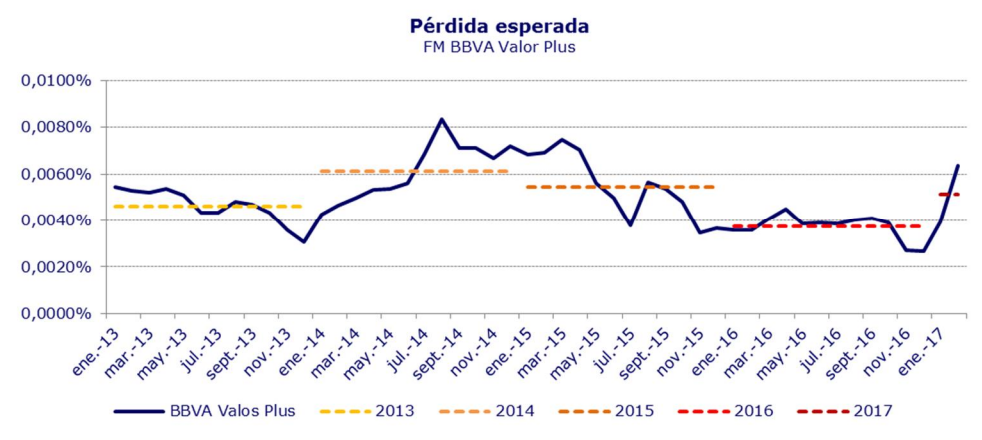
BBVA Valor Plus	Serie A	Serie APV	Serie E	Serie Inversionista	Serie Patrimonial	Serie Persona	Promedio ponderado	Mcdo. Tipo 2 CLP	TIP 90 - 365 días CLP
Rentabilidad mes actual	5,265%	5,315%	5,364%	5,267%	5,364%	4,575%	<b>5,120%</b>	<b>5,575%</b>	<b>3,360%</b>
Rentabilidad mes anterior	5,272%	5,328%	5,381%	5,274%	5,382%	4,509%	<b>5,098%</b>	<b>4,795%</b>	<b>3,600%</b>
Últimos seis meses	3,342%	3,396%	3,447%	3,345%	3,447%	2,613%	<b>3,180%</b>	<b>3,462%</b>	<b>3,800%</b>
Últimos 12 meses	3,787%	3,840%	3,892%	3,789%	3,893%	3,048%	<b>3,622%</b>	<b>3,804%</b>	<b>3,890%</b>
Rentabilidad YTD	5,268%	5,321%	5,372%	5,270%	5,373%	4,542%	<b>5,109%</b>	<b>5,184%</b>	<b>3,480%</b>
Promedio (24 meses)	3,723%	3,777%	3,829%	3,725%	3,840%	2,984%	<b>3,535%</b>	<b>3,562%</b>	<b>3,925%</b>

\* La serie V terminó sus operaciones el 25 de junio de 2012, siendo continuada por la Serie Persona.  
El fondo cuenta con la Serie G, que en los últimos dos años no ha tenido movimiento.

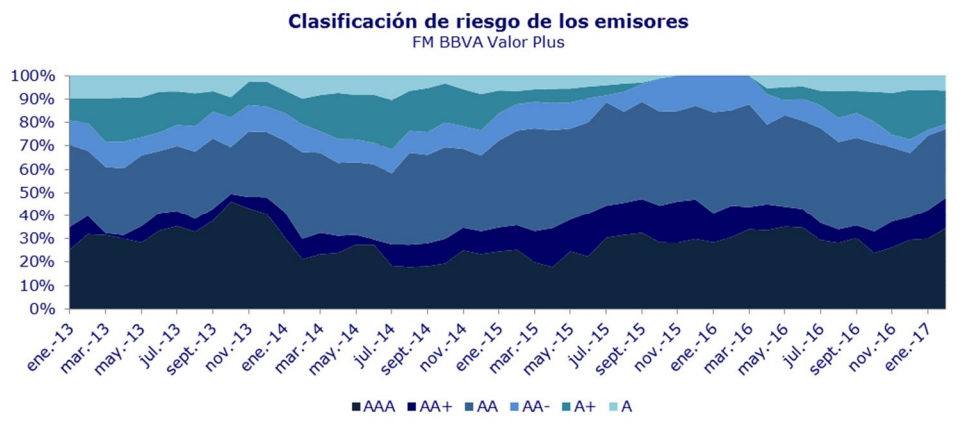
## Volatilidad del fondo

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 2017, el 79,1% de la cartera alcanzó esa categoría, compuesta principalmente por depósitos a plazo de bancos nacionales y bonos bancarios), y que su cartera de corto plazo 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 38,3% y 28,8% de la cartera de inversión en los dos últimos años, respectivamente.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo, en un horizonte de un año, y considerando la conformación de la cartera del fondo a febrero de 2017, ésta tendría una pérdida esperada de corto plazo del orden del 0,00634%%, fluctuando entre 0,00266% y 0,00634% en el último ejercicio (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a doce meses). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos ejercicios, se puede observar tuvo una disminución constante entre los períodos 2014 y 2016 (en esos períodos presentó valores promedio de 0,00612%% y 0,00373%% respectivamente), que aumentó a 0,00634% en febrero de 2017. 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 2017 representaron el 63,7% 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, en menor proporción, en el mediano plazo (*duration* promedio de 326,8 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 2017, la cartera se encontraba expresada en un 69% en pesos chilenos y en un 31% 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 N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora- la SVS debe establecer 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 2017). 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 bastantes 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 83,7% en los primeros dos meses de 2017), 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 2017, los ocho mayores emisores del fondo concentraron el 78,2% 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	dic-16	feb-17
Corpbanca	AA	10,31%	6,40%	6,24%	19,83%	15,36%	15,44%
BCI	AA+	3,49%	7,19%	9,78%	17,02%	9,80%	13,31%
BBVA	AA	8,23%	9,53%	10,24%	6,91%	10,32%	11,71%
Scotiabank	AAA	1,17%	0,30%	0,53%	7,37%	16,88%	11,33%
Banco Central	AAA	9,98%	17,82%		3,78%	1,09%	7,03%
Banco Santander	AAA	9,90%	3,45%	7,48%	2,60%	0,65%	6,93%
Internacional	A+	6,07%	2,47%	7,81%		6,02%	6,28%
Banco Ripley	A+					6,04%	6,15%
<b>Sub-total</b>		<b>49,16%</b>	<b>47,16%</b>	<b>42,08%</b>	<b>57,51%</b>	<b>66,16%</b>	<b>78,17%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>		<b>73,76%</b>	<b>77,73%</b>	<b>71,42%</b>	<b>86,22%</b>	<b>79,88%</b>	<b>78,17%</b>

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 2017, el fondo contaba con más de 21.400 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	dic-16	feb-17
1°	6,65%	2,80%	2,94%	2,48%	1,06%	6,35%
2°	2,92%	2,46%	1,38%	2,02%	0,98%	0,85%
3°	2,12%	2,30%	1,35%	1,80%	0,97%	0,78%
4°	1,73%	1,69%	1,18%	1,15%	0,73%	0,78%
5°	1,38%	1,32%	0,96%	0,98%	0,60%	0,78%
6°	1,30%	1,27%	0,78%	0,65%	0,60%	0,58%
7°	1,12%	1,08%	0,66%	0,61%	0,52%	0,52%
8°	1,02%	0,91%	0,62%	0,47%	0,41%	0,48%
9°	0,95%	0,87%	0,49%	0,44%	0,39%	0,45%
10°	0,83%	0,86%	0,46%	0,41%	0,39%	0,43%
<b>Total</b>	<b>20,02%</b>	<b>15,58%</b>	<b>10,81%</b>	<b>11,01%</b>	<b>6,65%</b>	<b>11,99%</b>

## Liquidez 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 324,5 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 adecuada rotación en sus activos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro del fondo ascendió a US\$ 4,9 millones, equivalente al 2,3% del patrimonio del fondo a esa fecha.

## Valorización de las cuotas

Según la circular N° 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 N° 249 e instrucciones impartidas por la SVS, siendo estos los mismos que emplea la industria en general.

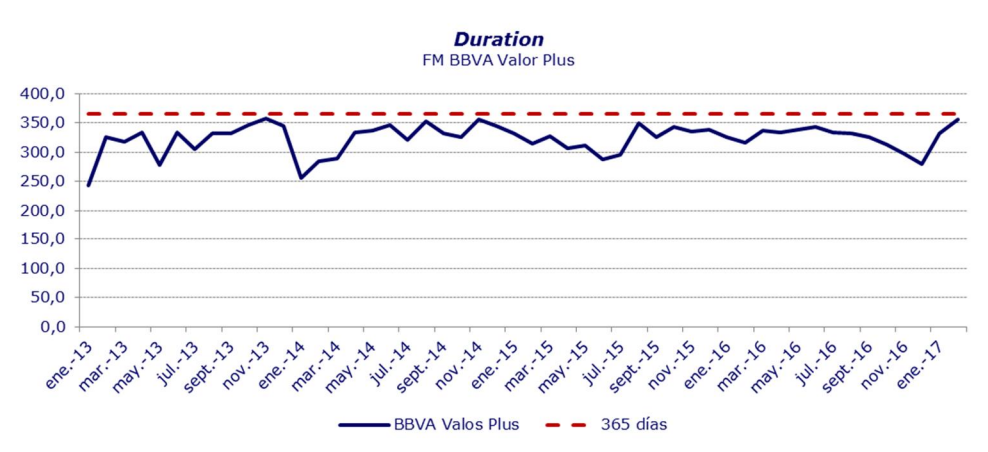
Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo (mayores a 365 días), se utilizan los servicios entregados por la unidad de investigación financiera el sistema



RiskAmerica<sup>9</sup>, 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 moderada relevancia en el valor final de la cuota (en febrero de 2017, el 74,0% de los activos tenía una duración inferior a un año, el 9,8% de los mismos, entre uno y dos años, y el 15,9% tenía una duración superior a 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."*

<sup>9</sup> 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
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES</b>	<b>0</b>	<b>100</b>
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

### 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 conllevan, 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°3

### 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.

## Anexo N°4

### Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés<sup>10</sup>

El procedimiento de gestión de los conflictos de interés cuenta con distintas herramientas tanto al interior del banco BBVA como de la administradora BBVA Asset Management.

#### 1. Gestión de conflictos de interés asociados a empleados de la firma

Las herramientas que buscan garantizar que directivos, empleados y en particular gestores de carteras de la administradora no tengan incentivos contrarios a los intereses de los inversores son las siguientes:

- Política de compensación a empleados.
- Código de Conducta en Mercados de Valores del Grupo BBVA.
- Código de Conducta del Grupo BBVA.

#### 2. Gestión de conflictos de interés asociados a las entidades del grupo

BBVA Asset Management al ser parte de un grupo financiero requiere ciertas normas de transparencia que tienen relación con las operaciones “vinculadas”, es decir aquellas que se realizan con el grupo o sus filiales.

La transparencia en las condiciones que se realizan es indispensable para comprobar su ejecución en condiciones iguales o mejores que hubieran podido realizarse con otras entidades del mercado.

Si bien BBVA Asset Management no está impedida de comprar papeles emitidos por el Grupo BBVA, sí existen restricciones a la operatoria con partes relacionadas, como se establece en la Ley 20.712, artículo 22, letra h) y en la NCG 376, título II. La interpretación a estas normativas es que los fondos sí pueden comprar títulos de BBVA, pero sólo pueden ser adquiridos en mercados de público acceso, donde hay puja de precios.

Para evitar este tipo de conflictos, la administradora cuenta con un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores que regula la operativa de sus funcionarios y que busca prevenir potenciales conflictos de interés y evitar el uso de información privilegiada.

#### 3. Gestión de conflictos de interés asociados a la relación entre la administradora y los fondos

La Ley 20.712, en su artículo 6, establece el máximo que un inversionista puede poseer de un fondo. Se establece que transcurrido un año desde la fecha en que el fondo puede ser comercializado, ningún aportante que no sea inversionista institucional podrá poseer, directa o indirectamente, más del 35% del patrimonio total del fondo, ya sea en forma individual o en conjunto con sus personas relacionadas.

---

<sup>10</sup> De acuerdo al manual “Gestión de Conflicto de Interés AGF”.

Por transitividad, este artículo impone esta restricción a la AGF y las personas relacionadas que en ella se desempeñan.

No podrán las sociedades administradoras ni sus directores, gerentes y administradores, directamente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, adquirir instrumentos financieros o valores del patrimonio del o de los fondos administrados, ni enajenar de los suyos a éstos. Tampoco podrán tomar en calidad de préstamos dinero de estos fondos.

#### **4. Gestión de conflictos de interés asociados a *brokers***

La entidad cuenta con un procedimiento escrito para selección y evaluación de *brokers* (Relaciones con *Brokers*), la cual se basa en su capacidad de ejecución y otros factores (calidad de análisis, reputación). Deberá ser especialmente diligente cuando el *broker* pertenezca al grupo financiero (aplicándose la política de operaciones vinculadas).

Existe un listado conocido y actualizado de *brokers* que mantiene la Unidad de Riesgos de la administradora. Para cada *broker* con que se opere, se deberá contar con un contrato o ficha de cliente con las condiciones pactadas del servicio. Dichos contratos están en custodia de BO Integridad.

Las facturas por las comisiones cobradas por los *broker* son canceladas por la administradora, posteriormente dichos gastos son recuperados parcialmente por la administradora los primeros días de cada mes, de acuerdo al máximo establecido en cada reglamento interno.

#### **5. Gestión de conflictos de interés con otros clientes**

Cuando se gestionan múltiples carteras se debe velar por no generar inequidades entre los diferentes clientes, fondos y carteras. Esto conlleva:

- a)** Sistemas de valoración robusto en metodología y horas de capturas de precios todos los días que exista mercado.
- b)** Procedimiento auditable de asignación de operaciones que salvaguarde el principio de no discriminación entre clientes y carteras. Este procedimiento debe abarcar también a modificaciones y anulaciones de operaciones. Existe un procedimiento respecto a las modificaciones y anulaciones de operaciones. Al respecto, las anulaciones y modificaciones deben ser comunicadas vía correo a una casilla grupal, identificando el folio, fondo y motivo de la anulación. Luego de enviado ese correo, se realiza la modificación. En una planilla Excel, se debe registrar el motivo del cambio/anulación y mostrar el nuevo folio de la operación y si corresponde, identificar el nuevo fondo en caso de tratarse de una nueva asignación entre fondos.

El punto a) actualmente está cubierto con la normativa vigente y los procedimientos implementados por el departamento de riesgos de la administradora. Los fondos son valorizados de acuerdo al Sistema RiskAmerica, de uso generalizado dentro de la industria de fondos mutuos, con ello, el precio de valorización de cada instrumento no es resorte de la AGF, sino que se basa en transacciones válidas o precios estimados de acuerdo a un modelo testeado y validado por RiskAmerica.

Usando la misma fuente de precios RiskAmerica, para el caso de los fondos Tipo 2; se incluye aquí la determinación diaria de fuente de precios para la determinación de los Gaps individuales y a nivel de cartera entre los precios de compra o de último ajuste versus mercado, para determinar si corresponde ajustes a mercado. Esto, con miras a lo establecido por la Circular 1990 de la SVS.

Las operaciones entre fondos se encuentran normadas por la NCG 181, de tal manera que las operaciones de esta naturaleza sólo se realizan a través del mecanismo de Órdenes Directas (OD) en terminales de Bolsa de Comercio.

## **6. Gestión de conflicto de interés entre fondos**

Para gestionar el potencial conflicto de interés entre fondos, es que la administradora establece que las transacciones entre fondos deban realizarse exclusivamente por OD. Este tipo de transacciones deben realizarse conforme a lo dispuesto en la LUF y según la norma de carácter general emitida por la SVS. La NCG 181 establece que las operaciones deben ser realizadas a través de OD en un mercado de público acceso. Las operaciones OD, permiten la intervención de terceros ajenos a la administradora y sus fondos.

Riesgos Financieros es el área encargada de controlar que todas las operaciones entre fondos se realicen por OD, para esto realiza control mensual de operaciones OD cuyo resultado se muestra en los comités de riesgo mensual. Dicho control analiza los precios utilizados en las operaciones OD, de manera de garantizar el uso de precios justos para ambos fondos participantes.

En aquellos casos en que no se cumpla el nivel de liquidez mínimo indicado en la normativa (NCG 376), el área de riesgos solicitará al área de inversiones la explicación de cada uno de estos casos una vez actualizado el control mensual.

Con todo, la sociedad administradora deberá velar en todo momento, para que las transacciones entre fondos se efectúen en el mejor interés de éstos. Lo anterior, a objeto de dar debido cumplimiento a las obligaciones contenidas en el artículo 161 de la Ley 18.045.

## **7. Gestión de conflictos de interés con las entidades que se invierte**

De acuerdo a la Ley 20.712, artículo 65, Concurrencia a Juntas de Accionistas. Sin perjuicio de lo establecido en la política de votación contenida en el reglamento interno del fondo, las administradoras deberán asistir y ejercer sus derechos de voz y voto en las juntas de accionistas de las sociedades anónimas abiertas cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos de los fondos que administre, siempre que dichos fondos posean en conjunto al menos el 4% de las acciones con derecho a voto emitidas por la respectiva sociedad, o el porcentaje menor que determine la SVS por norma de carácter general.