



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Sebastián Arriagada

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo**

## **BTG Pactual Money Market**

## **Dólar**

**Octubre 2020**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2019 <sup>1</sup>
Administradora	BTG Pactual Chile S.A Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market Dólar** (en adelante **FM BTG Pactual Dólar**) comenzó sus operaciones el 24 de abril de 2008 y corresponde a un fondo tipo 1 (fondo mutuo orientado a instrumentos de deuda de corto plazo). Es administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos (en adelante BTG Pactual AGF), sociedad perteneciente al grupo brasileño BTG Pactual, una de las principales instituciones financieras de América Latina fundada en 1983, con una amplia gama de contactos de negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte.

El objetivo primario del fondo mutuo, según lo establecido en su respectivo reglamento interno, es mantener una cartera de inversiones de bajo riesgo y alta liquidez denominados, a lo menos en un 60%, en dólares de los Estados Unidos. La cartera no debe superar una duración máxima de 90 días. Al 30 de junio de 2020, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 177,11 millones.

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el Covid-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado en forma significativa al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por instituciones con elevado *rating* (con baja probabilidad de reducción en su categoría. Sin embargo, un eventual deterioro en la calidad crediticia de los bancos locales podría LLEVAR A revisar la categoría asignada.

Entre las fortalezas de **FM BTG Pactual Dólar** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AAfm" destacan las características propias de la cartera de inversiones, las cuales están en sintonía con el objetivo del fondo concentrándose en instrumentos de bajo riesgo crediticio. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte 12 meses, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000495% en junio de 2020, fluctuando entre 0,000431% y 0,001721% en los últimos 24 meses.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de BTG Pactual Chile S.A AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo favorece la liquidez del mismo y que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar, que dado que se trata de títulos de corto plazo, los instrumentos son valorizados partir los pagos futuros utilizando como tasa de descuento la TIR de compra.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo , existe la posibilidad de invertir en instrumentos de "Categoría B", "N-4", o superiores, lo que podría afectar la composición de la cartera con variaciones significativas en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos que no han evidenciado deterioros crediticios.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés están formalizados en un manual que, según opinión de **Humphreys**, establece claramente la forma de resolver y manejar los conflictos que surgen y, a la vez, asigna debidamente las responsabilidades y roles de los miembros de la organización.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*", puesto que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

El riesgo de mercado corresponde a M2, considerando la elevada calidad crediticia de la cartera del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que la hace poco sensible a los cambios de interés en el mercado, por otro lado, el fondo invierte de forma directa e indirecta en dólares de los Estados Unidos, sin embargo, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo, existe la posibilidad de invertir una porción importante de la cartera en inversiones en monedas de diferentes países, lo que podría aumentar el riesgo por tipo de cambio.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones mejore la calidad crediticia de los emisores de forma permanente y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

## Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

### Fortalezas centrales

- Bajo riesgo crediticio de la cartera de inversiones que poseen clasificación.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo (considerando las restricciones que se conocen para ciertos retiros).
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 1.

### Fortalezas complementarias

- Adecuado manejo de conflicto de interés.
- Valorización representativa del valor de mercado.

### Limitantes

- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

## Definición categorías 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 BTG Pactual Dólar** es administrado por BTG Pactual Chile, entidad perteneciente al grupo brasileño del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a agosto de 2020 BTG Pactual Chile AGF gestionaba 22 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US\$ 1.487,6 millones, alcanzando una participación de mercado de 2,64%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a agosto de 2020.

Tabla 1  
**Distribución de fondos mutuos administrados por BTG Pactual Chile AGF**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	44,33%
Deuda corto plazo menor a 365 días	15,68%
Deuda mediano y largo plazo	20,55%
Mixto	--
Capitalización	6,42%
Libre de inversión	3,56%
Estructurados	--
Calificados	9,55%

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por nueve miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar, La Tabla 2 presenta los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora.

Tabla 2  
**Directorio AGF**

Nombre	Cargo
Rodrigo Perez Mackenna	Director
Christian Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Will Landers	Director
Lorena Mayares Campos Beain	Director Suplente
Sebastián Antonio Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Marquez	Director Suplente
Sofía Duralde Manns	Director Suplente
Carolina Cury	Director Suplente

## Fondos y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

La estructura administrativa queda definida al momento de la sesión de directorio, pues es allí donde se definen en términos generales la constitución de nuevos fondos y, además, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

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

En las sesiones ordinarias del directorio se comentan los resultados de los fondos administrados por BTG Pactual AGF, llevando para ello un control diario de los límites según reglamento interno para este tipo de fondos (cuota diaria). Además se redacta un informe trimestral al directorio en el cual se informan los excesos ocurridos durante el periodo.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propia de los activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM BTG Pactual Dólar**.

### Objetivo del fondo

**FM BTG Pactual Dólar**, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo mantener una cartera de bajo riesgo y alta liquidez, que combinado con una adecuada diversificación, le permita al partícipe obtener un adecuado retorno con bajo riesgo. El fondo considera principalmente instrumentos de deuda de corto plazo de emisores extranjeros y nacionales denominados en moneda dólar de los Estados Unidos. A lo menos el 60% de sus activos deben corresponder a instrumentos de deuda denominados en esa moneda.

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

- Los instrumentos de deuda de emisores nacionales en los que invierta el fondo deberán contar a lo menos con una clasificación de riesgo “B, N-4”.
- El fondo podrá realizar como máximo un 100% de sus inversiones en dólares en los países que se especifican en el reglamento interno.
- Un máximo de inversión por emisor de 20%.

- Invertir como máximo un 25% en títulos de deuda de securitización.
- Invertir como máximo un 25% por grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Mantener como máximo un 100% de sus inversiones en dólar de los Estados Unidos y un 40% en las monedas estipuladas en el reglamento interno.
- Un máximo de inversión de 25% en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.

En la práctica, el **FM BTG Pactual Dólar** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo y pagarés de empresas, emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría A+" (en junio de 2020 el 95,57% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" o superior). La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 50,6 días los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en Dólares de los Estados Unidos y Pesos Chilenos, los cuales a junio de 2020 representaron un 84,79% y 10,78% respectivamente.

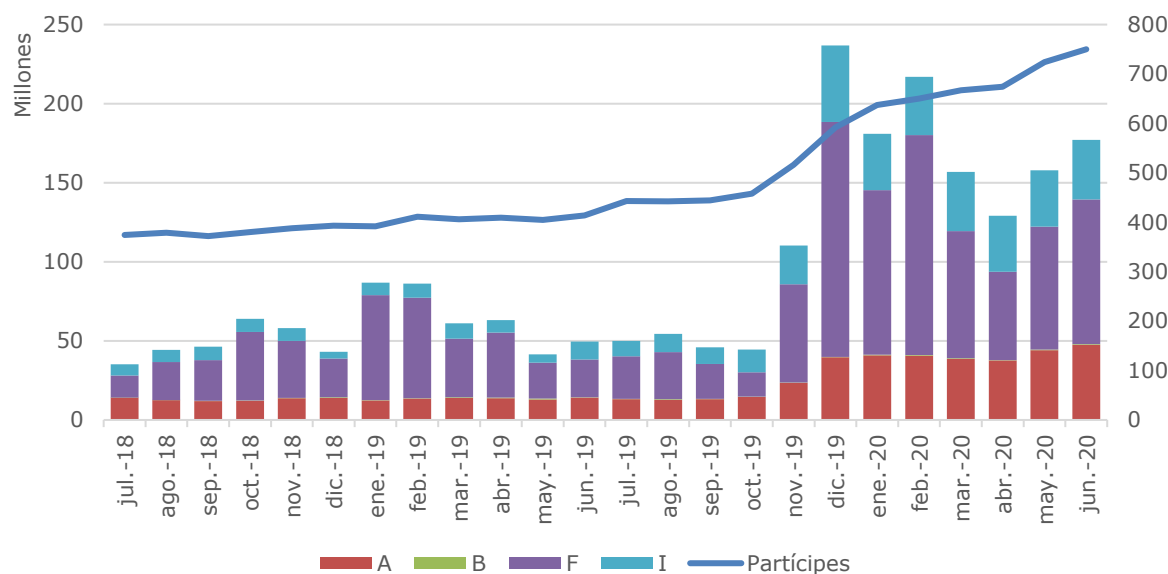
En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), el fondo ha sobrepasado en una ocasión los límites de inversión en los últimos 24 cierres mensuales.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM BTG Pactual Dólar** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir. Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de manera más conservadora y con normas más rigurosas que las estipuladas en su reglamento interno.

## Composición del fondo

A junio de 2020, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 177,11 millones. Su patrimonio tuvo un alza significativas en noviembre de 2019, alcanzando su máximo en diciembre del mismo año. La serie más relevante a junio de 2020 es la F, la cual representa un 51,66% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

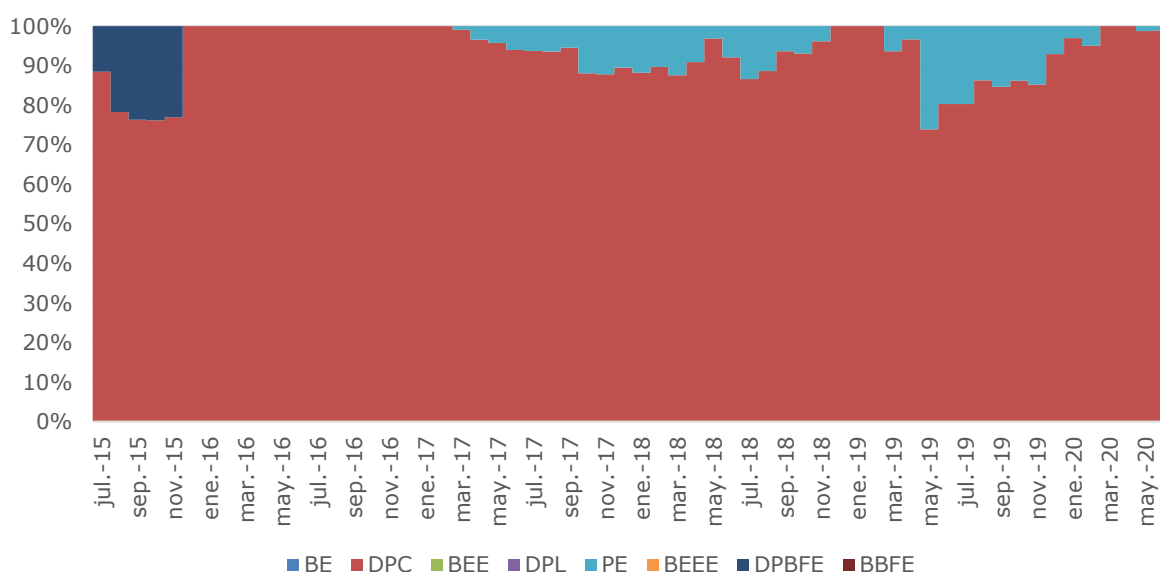
Ilustración 1  
**Evolución Patrimonio**



Al analizar la evolución del valor del fondo en términos de capital, se observa que ha disminuido su participación relativa dentro del total de fondos mutuos tipo 1 gestionado por la AGF, llegando en junio de 2020 a un 44,3% y a un 13,7% si se incluyen todos los fondos administrados por la administradora. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM BTG Pactual Dólar** representa un 0,4% del mercado.

En términos de activos, el fondo está constituido principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y pagarés de empresas, lo que representaba un 94,52% y 1,05% de la cartera a junio de 2020. La ilustración 2 muestra la evolución en la composición de la cartera del fondo.

Ilustración 2  
**Distribución de Cartera por Activo**





## Manejo de conflictos de interés

Los potenciales conflictos de interés que puedan surgir de las actividades de inversión deben ser identificados por la administradora y monitoreados por las áreas de control de riesgo.

La legislación vigente, en particular la Ley de fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar, que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BTG Pactual Chile posee el “Manual de Resolución de Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde diciembre de 2013, estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

Por política, la administradora no toma posiciones financieras, lo que impide que se produzcan conflictos de interés entre ésta, los fondos y las carteras administradas.

En relación con la administración conjunta de más de una cartera de inversión de fondos y de carteras individuales, la administradora tiene prohibido realizar asignación de activos entre ellos que implique una distribución arbitraria de beneficios o perjuicios previamente conocida, ya sea por diferencia de precios u otra condición que afecte el valor de mercado del activo de alguno de los fondos y/o carteras individuales en relación con el resto. En particular, la administradora no puede hacer uso de diferencias de precios que pudieren eventualmente presentarse entre las valorizaciones oficiales del activo y las que determine el mercado, para favorecer al fondo y/o a una cartera individual en desmedro de otros.

BTG Pactual Chile vela porque las inversiones efectuadas en virtud de la administración de recursos de los fondos y de las carteras individuales se realicen en conformidad con los reglamentos internos y contratos de administración de cartera respectivos, teniendo como objetivo fundamental maximizar los recursos aportados. Con este propósito, las personas que participen en las decisiones de inversión deben desempeñar sus funciones velando porque los respectivos recursos se inviertan en la forma antes señalada, debiendo informar al área de cumplimiento cualquier situación que pudiere atentar contra lo anterior.

Con el objeto de limitar la intervención arbitraria del *portfolio manager* en la asignación a determinados fondos y/o carteras individuales de transacciones ya ejecutadas, la administradora establece como procedimiento obligatorio que toda operación de renta variable, al momento de ser instruida por el *portfolio manager* a las contrapartes, *brokers* o corredoras, deberá indicar conjuntamente en una instrucción la asignación que el

*portfolio manager* ha determinado para cada fondo y/o cartera individual. Lo anterior, con el fin que se defina en forma previa a la ejecución de la transacción, cuál será la asignación para cada fondo y/o cartera individual.

Para el caso de transacciones en los distintos mecanismos de negociación existentes en renta fija, las operaciones correspondientes deben ser asignadas inmediatamente según se vayan ejecutando, a los fondos o carteras individuales para las cuales fueron ejecutadas. Es considerado un lapso de tiempo razonable media hora después de que la orden fue ejecutada.

Respecto de instrumentos de intermediación financiera, atendido que sus características de emisión única hacen altamente improbable la ocurrencia de un conflicto de interés, se mantiene una supervisión por parte del área de cumplimiento, con el objeto de que, de producirse un conflicto entre las respectivas carteras y/o los fondos, se adopte alguno de los criterios antes establecidos. Debe considerarse que este tipo de instrumentos generalmente se utiliza para administrar la liquidez de la respectiva cartera individual o fondo, para el pago de rescates y operaciones transitorias, debiendo de todas formas las compras o ventas ajustarse a las necesidades de caja de cada una de las carteras individuales o fondos.

En el caso que un fondo realice adquisiciones de un instrumento y otro fondo realice su enajenación, la transacción se deberá llevar a cabo siempre en los mercados secundarios formales de acuerdo con las condiciones imperantes durante la transacción y conforme con los demás requisitos y condiciones que establezca la CMF.

En caso que un *portfolio manager* esté ejecutando dos o más órdenes en sentido contrario, los fondos y/o carteras individuales solamente podrán ser contraparte de dichas transacciones entre sí, cuando éstas sean ejecutadas bajo la modalidad de orden directa y se realicen en sistemas de transacción en los cuales diversos compradores y vendedores puedan simultánea y públicamente participar en la determinación del precio del título sujeto a negociación, de conformidad con la normativa aplicable al efecto.

Las excepciones o desviaciones que se detecten en los procesos de control deben ser reportadas al gerente general de la administradora y al oficial de cumplimiento. Estos últimos son los encargados de resolver eventuales conflictos de interés que se produzcan atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de cada uno de los fondos y/o carteras individuales. Adicionalmente, se establece como organismo superior para resolución de situaciones de conflicto de interés al directorio, al cual se deben reportar en forma trimestral las incidencias detectadas en el proceso.

Respecto del uso de información privilegiada y confidencial, se establece que las inversiones personales que realicen funcionarios que participan en las decisiones de inversión de los fondos administrados (incluyendo las carteras de terceros y actividades complementarias, o que en razón de su cargo o posición, tengan acceso a información de las inversiones de los fondos, incluidas las personas relacionadas a ellos, según se señala en los párrafos anteriores) deben estar sujetas a lo que dispone el Código de Ética de la administradora,

documento que se encuentra incorporado en los contratos de trabajo. Según este manual, los funcionarios deben solicitar autorización previa para ese tipo de inversiones, las cuales son monitoreadas en forma diaria.

La administradora mantiene un listado vigente de las personas que hayan tenido o se presume tengan acceso a información privilegiada, incluyendo sus cónyuges y parientes hasta segundo grado de afinidad y consanguinidad. Asimismo, se informan a la CMF las transacciones personales superiores a UF 500 por las personas señaladas en la circular N° 1.237 de dicha entidad.

Con el propósito de evitar conflictos de interés producto de la participación de las personas antes señaladas en actividades externas a la administradora (tales como participación en altos cargos o directorios de otros negocios o empresas), éstas deberán obtener autorización previa antes de ejercer dichas funciones, como asimismo declarar si ya estuvieren ejerciendo ese tipo de actividades a la fecha de dictación del manual. Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N° 2 de este informe.

## Remuneraciones y comisiones

En la Tabla 3 se muestra la remuneración que cobra la administradora a las distintas series, la que se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones.

Tabla 3  
Remuneración de cargo al fondo

Serie	Fecha Inicio	Requisito de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA	Variable
A	24/04/2008	Aportes y saldos < US\$ 500.000	1,00%	Incluido	No
B	24/04/2008	Aportes y saldos < US\$ 500.000	0,80%	Incluido	No
I	24/04/2008	US\$ 500.000 ≤ Aportes y saldos < US\$ 2.000.000	0,50%	Incluido	No
F	21/08/2015	US\$ 2.000.000 ≤ Aportes y saldo	0,50%	Incluido	No

En relación a la remuneración que ha pagado el fondo, al cierre de 2018 hubo una remuneración en favor de la administradora por MUS\$ 197, mientras que al cierre de 2019 este monto aumentó a MUS\$ 257.

## Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno, el fondo podrá contratar créditos bancarios de corto plazo, con un vencimiento no mayor a 365 días, por hasta un 20% de su patrimonio. De acuerdo con lo informado por la administradora a diciembre 2019, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad de las cuotas

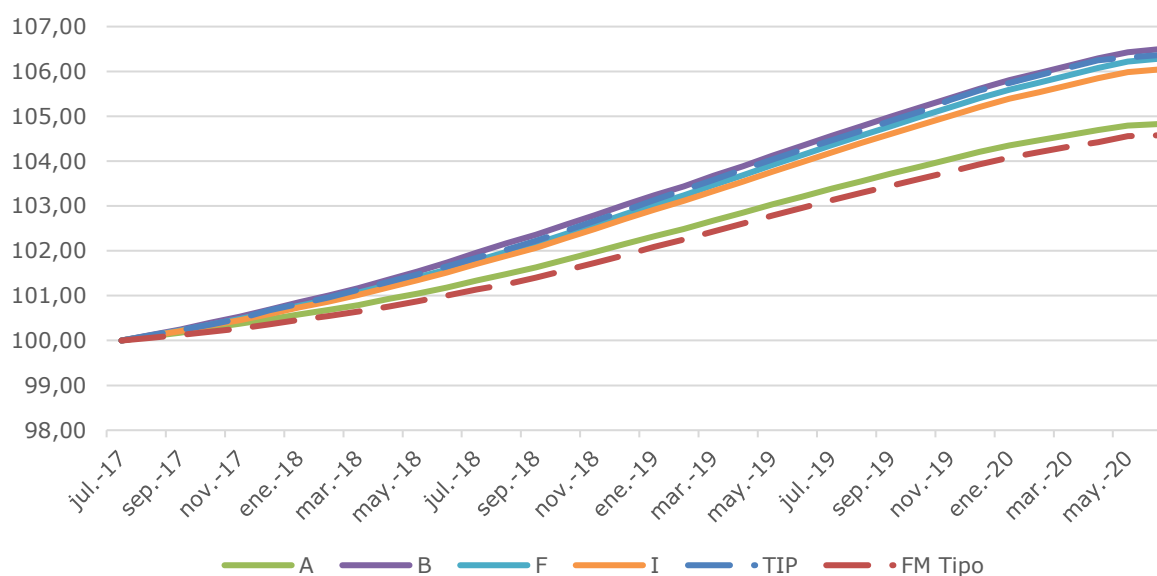
La rentabilidad del **FM BTG Pactual Dólar**—medido como la variación del valor cuota—para los últimos doce meses alcanzó un promedio mensual de 0,13% mensual para serie A, mientras que las series B y F rentaron 0,17%, finalmente la serie I alcanzó un promedio de 0,16%. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones menores a 90 días ascendió a 0,17%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 1 en Dólares de los Estados Unidos rentó un 0,13%.

La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y de los fondos tipo 1 en Dólares de los Estados Unidos (USD) en los últimos 24 meses. Además, la **Tabla 4** muestra la rentabilidad mensual y anualizada de las series, junto con su volatilidad.

Tabla 4  
**Rentabilidad de las series del fondo en base a la variación del valor cuota**

	Rentabilidad de series (base valor cuota)					
	A	B	F	I	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,03%	0,06%	0,06%	0,05%	0,04%	0,02%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,10%	0,13%	0,14%	0,13%	0,06%	0,13%
<b>Últimos seis meses</b>	0,10%	0,14%	0,14%	0,13%	0,12%	0,10%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,13%	0,17%	0,17%	0,16%	0,17%	0,13%
<b>Rentabilidad YTD</b>	0,59%	0,83%	0,83%	0,79%	1,81%	1,40%
<b>Des Est (36 meses)</b>	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,05%	0,03%
<b>Promedio (36 meses)</b>	0,13%	0,18%	0,17%	0,17%	0,19%	0,15%
<b>Coef. Variación (36 meses)</b>	0,26	0,21	0,23	0,24	0,25	0,24
	Anualizado					
	A	B	F	I	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,36%	0,70%	0,68%	0,59%	0,53%	0,22%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	1,15%	1,61%	1,64%	1,56%	0,76%	1,54%
<b>Últimos seis meses</b>	1,19%	1,67%	1,67%	1,59%	1,49%	1,24%
<b>Últimos 12 meses</b>	1,56%	2,06%	2,06%	1,98%	2,02%	1,57%
<b>Rentabilidad YTD</b>	1,19%	1,67%	1,67%	1,59%	3,66%	2,82%
<b>Promedio (36 meses)</b>	1,61%	2,16%	2,09%	2,01%	2,29%	1,76%

Ilustración 3  
**Evolución valor cuota (base 100)**



## 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° 20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora- la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total), en los últimos 24 meses existió un exceso por emisor en agosto de 2018. En junio de 2020, la principal inversión del fondo representaba el 16,26% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 86,6% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

Tabla 5  
Mayores emisores del fondo

Principales Emisores	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
<b>BCI</b>	6,84%			14,43%	15,47%	16,26%
<b>Scotiabank</b>	8,54%	16,39%		18,61%	12,38%	15,94%
<b>Internacional</b>		12,43%	4,49%		12,68%	10,85%
<b>Consortio</b>	16,52%	13,65%	5,75%	16,27%	5,72%	10,45%
<b>Coopeuch</b>	0,076	3,88%	2,91%	3,53%	5,12%	10,33%
<b>Banco Central</b>						8,06%
<b>Itaú Corpbanca</b>	16,91%	12,79%	12,90%		10,58%	7,61%
<b>Banco de Chile</b>	16,15%	15,18%	26,70%		2,11%	7,14%
<b>Sub Total</b>	<b>72,56%</b>	<b>74,32%</b>	<b>52,74%</b>	<b>52,83%</b>	<b>64,05%</b>	<b>86,63%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>89,46%</b>	<b>88,91%</b>	<b>75,96%</b>	<b>93,33%</b>	<b>81,06%</b>	<b>86,63%</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 del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento de corto plazo (94,52% a junio de 2020) y, en menor medida, por pagarés de empresas (1,05%), lo que convierte al **FM BTG Pactual Dólar** en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo.

El reglamento interno del fondo establece que los rescates son pagados mediante efectivo en Dólar de los Estados Unidos dentro de un plazo no mayor 10 días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate.

Los aportantes, en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe (existe una salvedad en diciembre de 2020, pero de materializarse el retiro, es susceptible de ser administrada). Al cierre de diciembre de 2019, los diez principales aportantes representaron un 51,80%, mientras que al cierre de julio 2020 representaron un 48,24%.

Tabla 6  
Principales aportantes del fondo

Peso relativo aportantes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jul-20
1º	8,18%	15,66%	11,51%	25,01%	11,56%
2º	7,59%	10,96%	8,77%	9,22%	10,66%
3º	7,00%	7,12%	6,97%	2,78%	7,48%
4º	5,70%	6,01%	5,89%	2,49%	6,44%
5º	5,47%	5,95%	4,77%	2,47%	2,68%
6º	5,20%	3,82%	3,72%	2,45%	2,57%
7º	3,30%	3,02%	2,60%	2,26%	2,02%
8º	2,47%	3,00%	2,35%	1,86%	1,70%
9º	2,33%	2,64%	2,33%	1,70%	1,62%
10º	1,98%	2,28%	2,33%	1,55%	1,52%
<b>Total</b>	<b>49,21%</b>	<b>60,45%</b>	<b>51,23%</b>	<b>51,80%</b>	<b>48,24%</b>

## Valorización de las inversiones

El fondo es avaluado diariamente a través de una fuente de precios externa e independiente a la administradora (como por ejemplo RiskAmerica y Bloomberg) y la valorización con estos precios es realizada en sistemas propios de la administradora.

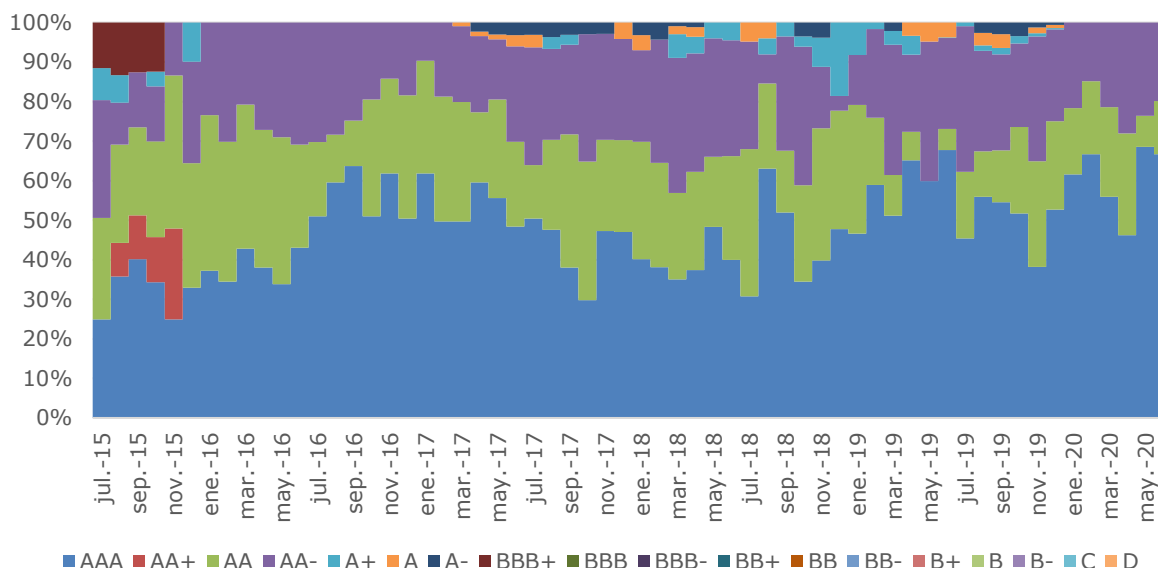
La contabilidad del fondo se lleva en Dólar de los Estados Unidos, razón por la cual tanto los activos, pasivos y el valor del patrimonio se expresan en esa moneda.

En tanto, el valor de las cuotas está dado por el valor contable del patrimonio del fondo dividido por el número de cuotas suscritas y pagadas al momento de efectuado el cálculo. El valor cuota de cada serie, se determina dividiendo la proporción del valor contable del patrimonio que representan el conjunto de cuotas de la serie respectiva por el número de cuotas suscritas y pagadas de esa serie.

## Pérdida esperada

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la Ilustración 4 muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, en la cual se puede apreciar que se ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA", los que a junio de 2020 representaban un 63,78% y 12,80%, respectivamente.

Ilustración 4  
**Clasificación de riesgo por emisores**

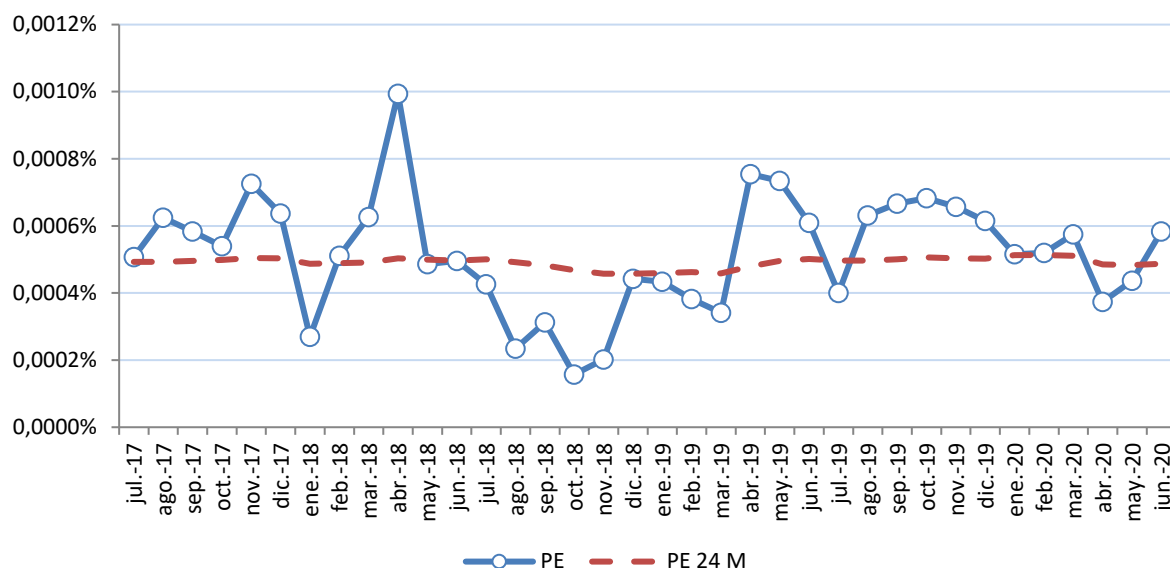


Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra, mayoritariamente, en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, se puede presumir que su cartera presenta un bajo riesgo por *default*. Por lo tanto, el riesgo de deterioro es bajo en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos, debido a incumplimiento de los respectivos emisores.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a junio de 2020, esta tendría—para un horizonte de doce meses—una pérdida esperada del orden del 0,000495%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,000431% y 0,001721%, con un promedio en torno a 0,000931%, manteniéndose al límite de la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:

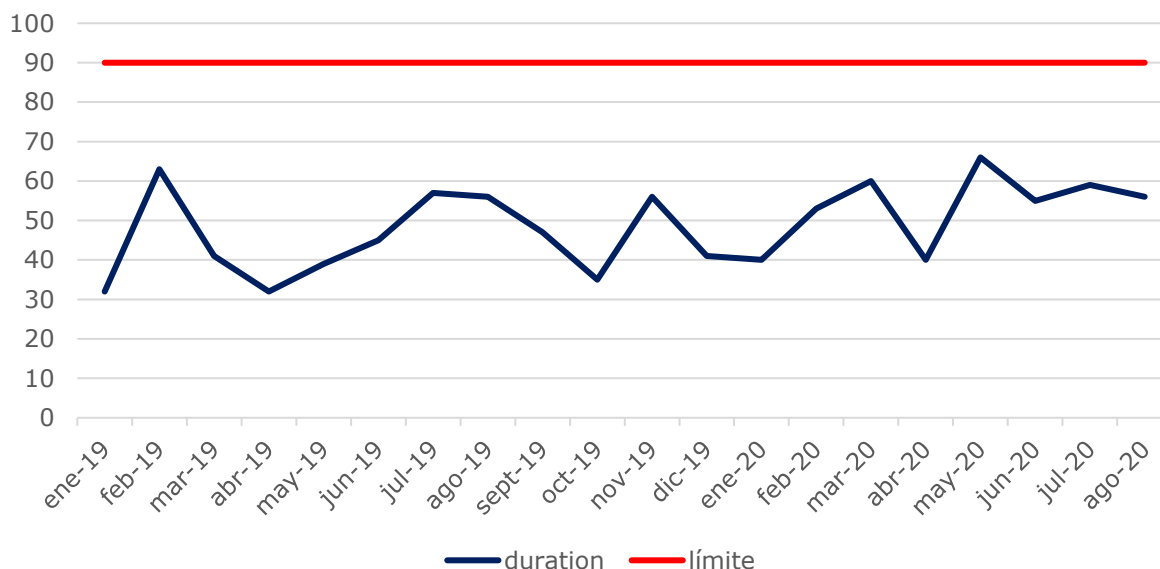


Ilustración 5  
**FM BTG MM Dólar**



Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 50,66 días para los últimos 12 meses) y en títulos que devenguen tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólares de los Estados Unidos, con una importancia relativa de un 84,31%.

Ilustración 6  
**Duration de los activos del fondo**



*"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 Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*