



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market Dólar

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Sebastián Arriagada Tapia

Hernán Jiménez Aguayo

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl



Humphreys Clasificadora De Riesgo



@humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Favorable¹
EEFF base	31 de diciembre 2020 ²
Administradora	BTG Pactual Chile Administradora General de Fondos S.A.

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 31 de agosto de 2021, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 180,8 millones.

Al cierre de agosto de 2021, la *duration* fue de 48 días, mientras que los últimos 12 meses, la *duration* promedio fue de 50 días, cumpliendo así con el objetivo planteado.

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* y baja probabilidad de cambio de la clasificación en escala local.

El cambio de tendencia de "*Estable*" a "*Favorable*" responde principalmente al comportamiento que ha tenido la pérdida esperada de la cartera de inversión, la cual ha disminuido dada la nueva composición del portafolio.

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

¹ Tendencia Anterior: Estable.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

de la cartera de inversión para un horizonte 12 meses, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000756% en agosto de 2021, fluctuando entre 0,000431% y 0,001517% en los últimos 24 meses.

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. Por otro lado, la valorización de los instrumentos es realizada por un equipo corporativo de la AGF, utilizando entidades independientes y de prestigio en el medio como proveedores de precios.

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.

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 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 no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Bajo riesgo crediticio de la cartera de inversión.
- Experiencia de AGF, tanto general como fondos mutuos tipo 1.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

Fortalezas complementarias

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

Limitantes

- 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.

"-": Corresponde a las cuotas con mayor 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 fondo

FM BTG Pactual Dólar es administrado por BTG Pactual AGF, 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 para el Mercado Financiero (CMF), a agosto de 2021, BTG Pactual AGF gestionaba 25 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$1.240,09 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,02%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a agosto de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	47,00%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	13,62%
Mediano y largo plazo	16,09%
Mixto	0,00%
Capitalización	9,03%
Libre inversión	5,94%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	8,31%

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 de BTG Pactual 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 Beaín	Director Suplente
Sebastián Antonio Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Marquez	Director Suplente
Sofía Duralde Manns	Director Suplente
Carolina Cury	Director Suplente

Fondo 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**.

Objetivos del fondo

FM BTG Pactual Dólar tiene como objetivo, según estipula su reglamento interno, 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 inversión estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir en instrumentos de deuda de corto plazo del mercado nacional, con una duración máxima de la cartera de 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a "*Categoría B'*", "*N-4'*", o superiores.
- 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).
- Límite de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Límite de inversión en títulos de deuda de securitización de 25%
- Límite de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas de 25% del activo del fondo.
- Límite de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora hasta un 25% del activo.

En la práctica, **FM BTG Pactual Dólar** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por depósitos de corto plazo y pagarés emitidos por empresas (87,73% y 5,03%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de agosto de 2021, representaron 84,55% y 2,66%, respectivamente. A la misma fecha, un 87,20% de la cartera se encontraba con una clasificación "*Categoría AA-*" o superior, adicionalmente, la cartera ha tenido un *duration* promedio de 50 días los últimos 12 meses cumpliendo así la duración permitida en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado en instrumentos en dólares de Estados Unidos con un 87,20% a agosto de 2021.

Composición del fondo

A agosto de 2021, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 180,8 millones. Su patrimonio ha sido estable en los últimos seis meses, sin embargo, alcanzó su mínimo en agosto 2021. La serie más relevante a la misma fecha es la serie F, la cual representa 48,74% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de partícipes.

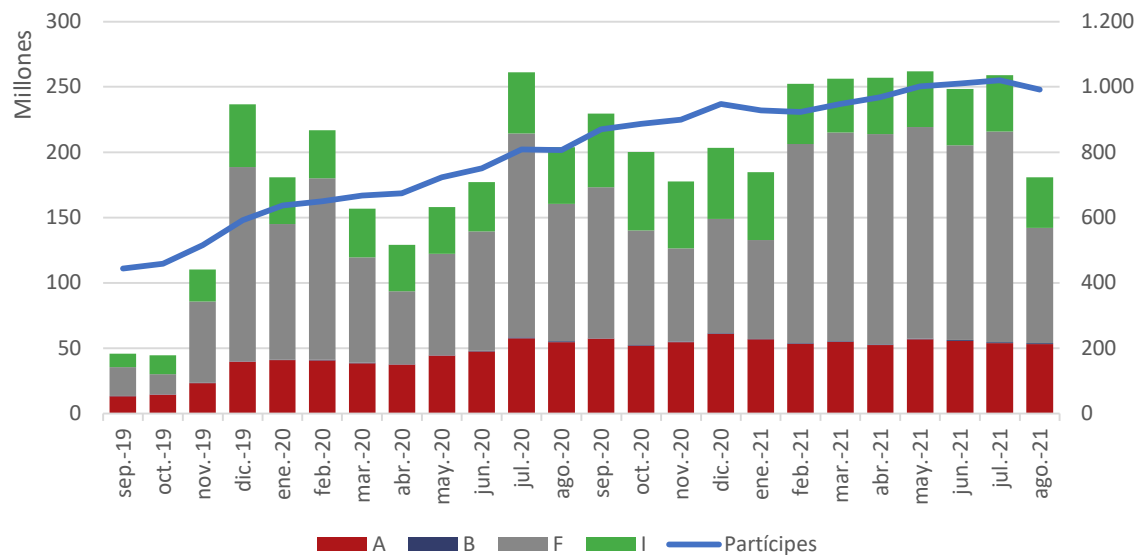


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

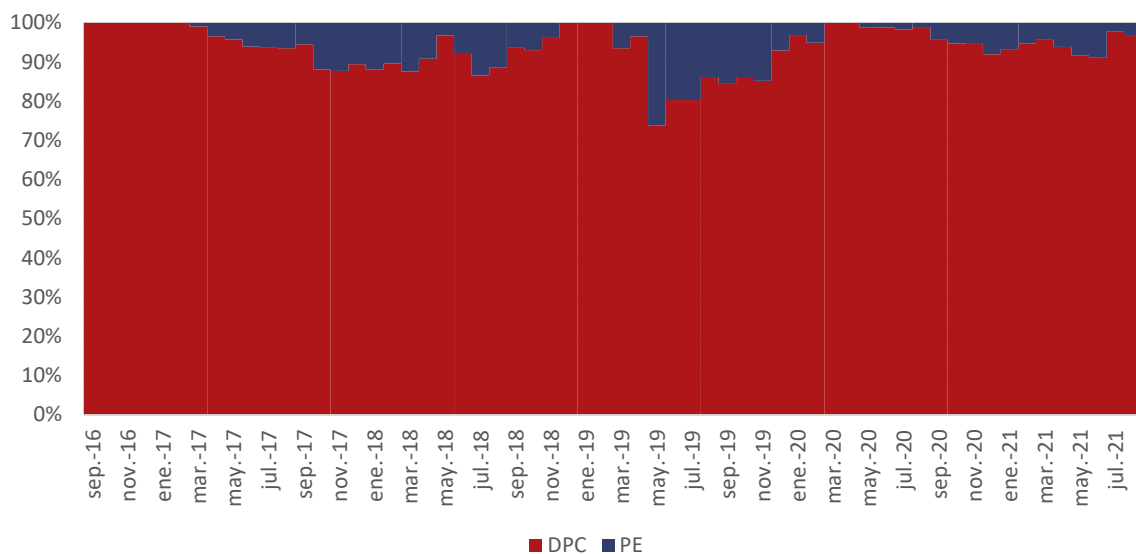


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto 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 estas 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, más las (personas relacionadas a ellos (según lo definido en el manual) 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), estas deben 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.

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.

Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno, el fondo puede 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 2020, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Tabla 3: Remuneración de las series

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

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando las rentabilidades —medidas como la variación del valor cuota— y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que las series B y F fueron las que mayor rentabilidad promedio presentaron durante los últimos 12 meses; siendo esta de 0,015%, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en dólar de los Estados Unidos promedió un 0,005% mensual en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puedes observarse en la Ilustración 3. De manera adicional, la Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto a la Tasa Interbancaria Promedio y los fondos mutuos tipo 1 en dólares como comparación.

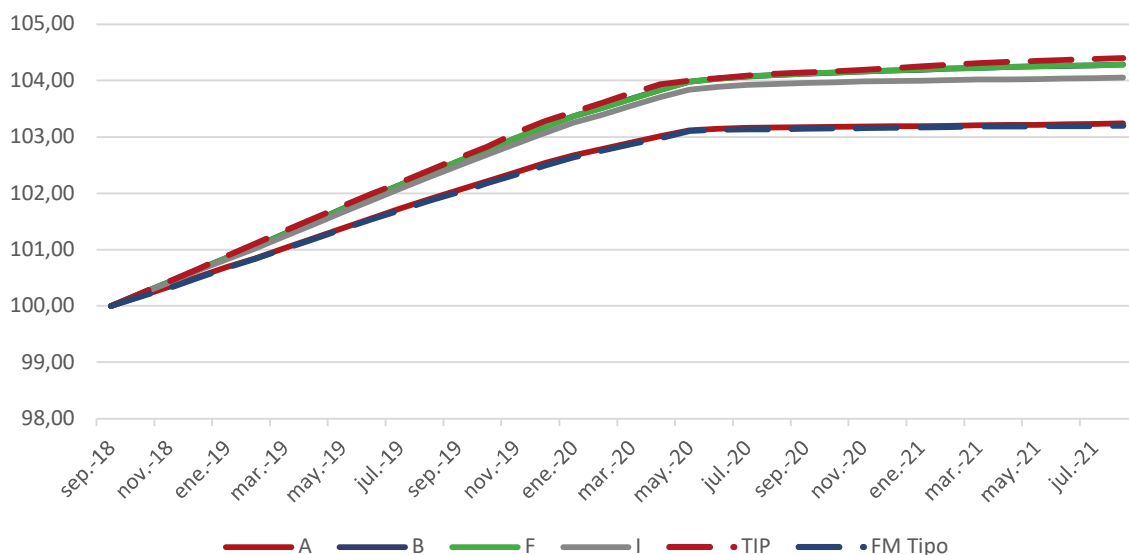


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

	Rentabilidad de series (base valor cuota)							
	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
A	0,010%	0,005%	0,007%	0,006%	0,050%	0,074%	0,093%	0,80
B	0,011%	0,011%	0,011%	0,015%	0,101%	0,089%	0,122%	0,73
F	0,012%	0,007%	0,012%	0,015%	0,100%	0,089%	0,122%	0,73
I	0,010%	0,005%	0,007%	0,009%	0,064%	0,088%	0,115%	0,77
TIP	0,017%	0,016%	0,019%	0,022%	0,017%	0,074%	0,075%	0,99
Tipo FM	0,004%	0,003%	0,004%	0,005%	0,004%	0,062%	0,050%	1,23

	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Promedio (36 meses)
A	0,120%	0,060%	0,080%	0,075%	0,075%	1,118%
B	0,127%	0,127%	0,138%	0,175%	0,151%	1,472%
F	0,141%	0,088%	0,141%	0,174%	0,151%	1,471%
I	0,118%	0,059%	0,089%	0,109%	0,096%	1,393%
TIP	0,200%	0,190%	0,230%	0,267%	0,025%	0,902%
Tipo FM	0,043%	0,037%	0,048%	0,057%	0,005%	0,603%

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

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 con el 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 (no más de 20% del activo), **FM BTG Pactual Dólar** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En agosto de 2021, la principal inversión del fondo representaba el 14,17% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 84,55%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

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 (84,55% a agosto de 2021) y, en menor medida, por pagarés de empresas (2,66%), 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.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21
Itaú Corpbanca	13,65%	5,75%	16,27%	5,72%	15,91%	14,17%
Banco Santander	12,43%	4,49%		12,68%	2,88%	14,03%
Security	11,55%	5,29%	11,63%	14,05%	9,31%	13,57%
Scotiabank	15,18%	26,70%		2,11%	6,81%	11,16%
HSBC					10,18%	10,43%
Consortio	12,79%	12,90%		10,58%	7,58%	10,01%
BCI	16,39%		18,61%	12,38%	7,51%	7,19%
Banco Bice	3,05%	8,11%			2,73%	3,99%
Sub Total	85,04%	63,22%	46,51%	57,52%	62,89%	84,55%
8 Principales	88,91%	75,96%	93,33%	81,06%	73,61%	84,55%

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.

Al cierre de agosto de 2021, el **FM BTG Pactual Dólar** contaba con 992 partícipes, y el principal representaba el 10,71% del fondo, mientras que los diez principales representaron un 39,05%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo ha tenido desde diciembre de 2016.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportantes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21
1º	8,18%	15,66%	11,51%	25,01%	9,05%	10,71%
2º	7,59%	10,96%	8,77%	9,22%	4,92%	6,14%
3º	7,00%	7,12%	6,97%	2,78%	4,35%	3,87%
4º	5,70%	6,01%	5,89%	2,49%	3,53%	3,87%
5º	5,47%	5,95%	4,77%	2,47%	2,60%	3,36%
6º	5,20%	3,82%	3,72%	2,45%	2,58%	3,26%
7º	3,30%	3,02%	2,60%	2,26%	2,55%	2,28%
8º	2,47%	3,00%	2,35%	1,86%	2,25%	2,24%
9º	2,33%	2,64%	2,33%	1,70%	1,97%	1,66%
10º	1,98%	2,28%	2,33%	1,55%	1,72%	1,66%
Total	49,21%	60,45%	51,23%	51,80%	35,50%	39,05%

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, riesgo de mercado y *duration* del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM BTG Pactual Dólar** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de agosto de 2021, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*” (concentración promedio de 48,15% y 22,06% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 87,20% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

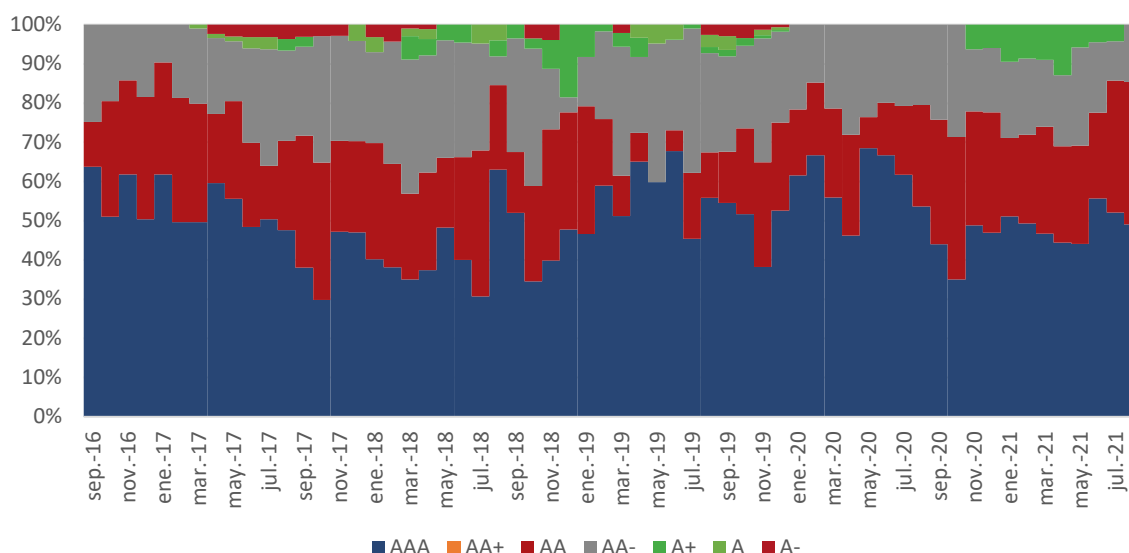


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de agosto de 2021, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000539%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de

0,000764%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000431% y 0,001517%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM BTG Pactual Dólar**.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 50 días para los últimos 12 meses al cierre de agosto de 2021). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólar de los Estados Unidos con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 81,65%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a agosto de 2021 era de 48 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

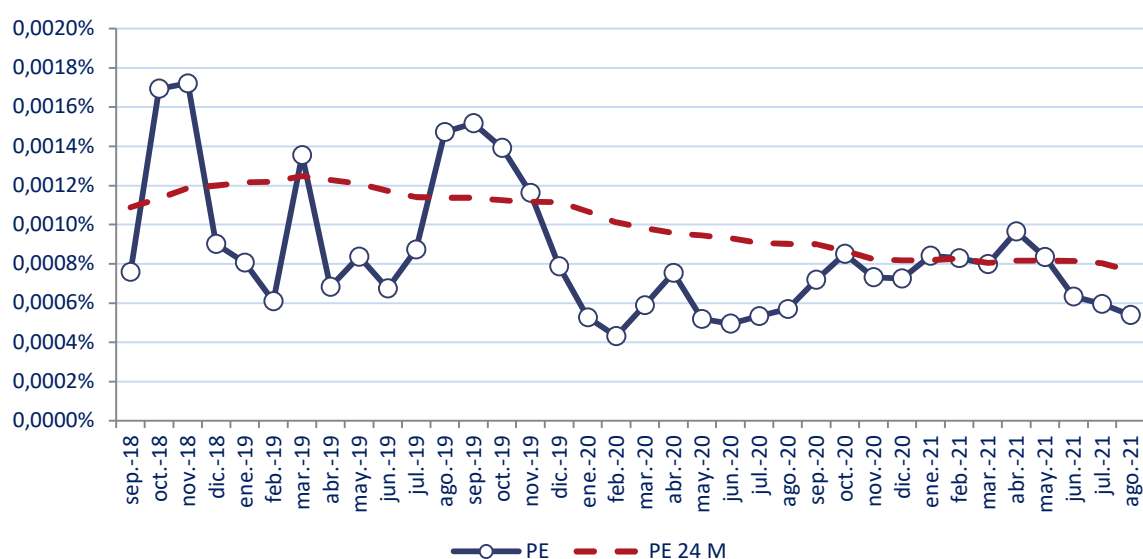


Ilustración 5: Pérdida esperada

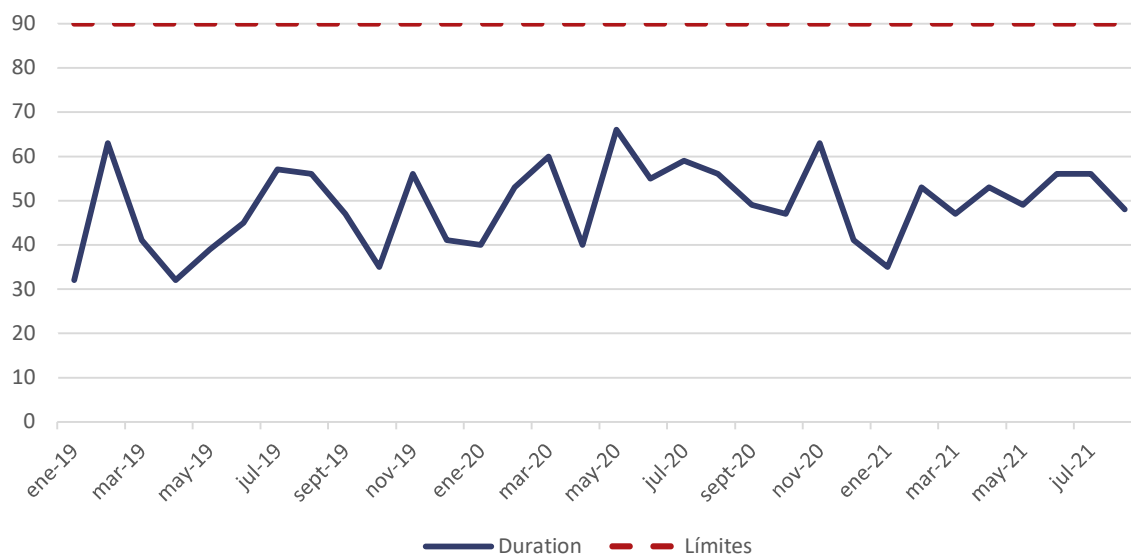


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."