



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market Dólar

Octubre 2019

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
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 ¹
Administradora	BTG Pactual S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market Dólar (FM Money Market Dólar) inicio sus operaciones el 24 de abril de 2018, y pertenece a un fondo mutuo Tipo I, el cual es administrado por BTG Pactual S.A. Administradora General de Fondos (en adelante BTG Pactual AGF), empresa que pertenece al grupo brasileño BTG Pactual, una de las principales instituciones financieras de América Latina fundada en 1983, con contactos de negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo mutuo es mantener una cartera de inversiones de bajo riesgo y alta liquidez con adecuada diversificación, principalmente bajo instrumentos de deuda de corto plazo tanto de emisores extranjeros como nacionales denominados en moneda dólar de los Estados Unidos de Norteamérica. Por lo menos el 60% de sus activos pertenecerá a instrumentos de deuda denominados en esta moneda. A junio de 2019, el patrimonio del fondo ascendía a US\$ 49,50 millones.

Entre las fortalezas del **FM Money Market Dólar** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AAfm*", destacan los bajos niveles de riesgos que ha presentado el portafolio de inversión durante los últimos años, lo cual refleja una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 0,001460%, con un 89,66% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior durante el mismo período.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de BTG Pactual 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.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2019 (cartera de inversiones, valor cuota).

Otro factor que apoya la clasificación corresponde a la corta *duration* de la cartera siendo esta menor a 90 días, y que responde también al objetivo planteado en su reglamento, lo cual permite inferir que el portfolio presenta una adecuada liquidez en el mercado secundario, favoreciendo su valorización de tal forma que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. A julio de 2019, la duración promedio en los últimos 12 meses correspondía a 39,83 días.

Cabe destacar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por un equipo corporativo de la AGF, utilizando entidades independientes y de prestigio en el medio como proveedores de precios. Además, la clasificación de las cuotas incorpora como elemento favorable, la administración de BTG Pactual ya que posee una alta capacidad de gestión en la administración de fondos.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia.

El riesgo de mercado asignado al fondo corresponde a M2, ya que el fondo ha presentado una exposición de mercado en el tiempo baja al tener una cartera con una duración menor o igual a 90 días y con riesgo crediticio acotado, dado lo conservador de su cartera. Sin embargo, en los últimos 24 meses ha presentado exposición a monedas distintas de las que se expresan su cuotas (a pesar de que esto se ha atenuado por cobertura a través de *forwards*) y que su reglamento permite exposición a otras monedas hasta un máximo del 40% sobre el activo del fondo.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo se encuentra acotada debido a que el reglamento interno permite la inversión en activos clasificados en categoría B o superior, lo que eventualmente podría suponer un aumento de la pérdida esperada en relación con el riesgo de crédito por default de los emisores. En la práctica, se ve atenuado por la historia que presenta el fondo de invertir en instrumentos de buena calidad crediticia (grado de inversión). Otro factor que limita es la posibilidad de poder invertir en instrumentos derivados tanto de cobertura como de inversión.

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

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

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

Fortalezas complementarias

- Administradora presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación con el 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 está muy relacionada 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 Money Market 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, la cual presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión. A marzo de 2019, la propiedad de BTG Pactual Chile se componía como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de BTG Pactual Chile AGF

Nombre Accionista	Nº Acciones	% de propiedad
Banco BTG Pactual Chile	21.127	99,98%
BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A.	5	0,02%
Total	21.132	100,00%

De acuerdo con lo informado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de agosto de 2019, BTG Pactual AGF gestionaba 20 fondos mutuos, con un patrimonio administrado en fondos mutuos de US\$ 1426,39 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,4%. La Tabla 2 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a agosto de 2019.

Tabla 2: Distribución de fondos administrados por BTG Pactual AGF

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	31,45%
Deuda corto plazo menor a 365 días	1,96%
Deuda mediano y largo plazo	35,59%
Mixto	0,00%
Capitalización	7,58%
Libre de inversión	2,32%
Estructurados	0,00%
Calificados	21,20%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco 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. El directorio de la compañía se presenta en la *Tabla 3*.

Tabla 3: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Luis Óscar Herrera Barriga	Director
Cristián Hernán Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Lorena Mayares Campos Beaín	Director Suplente
Sebastián Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Márquez	Director Suplente
Sofía Duralde Manns	Director Suplente
Carolina Cury	Director Suplente

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.

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 de sus 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 Money Market Dólar**.

Objetivo del fondo

FM Money Market 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 lo siguiente:

- 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.

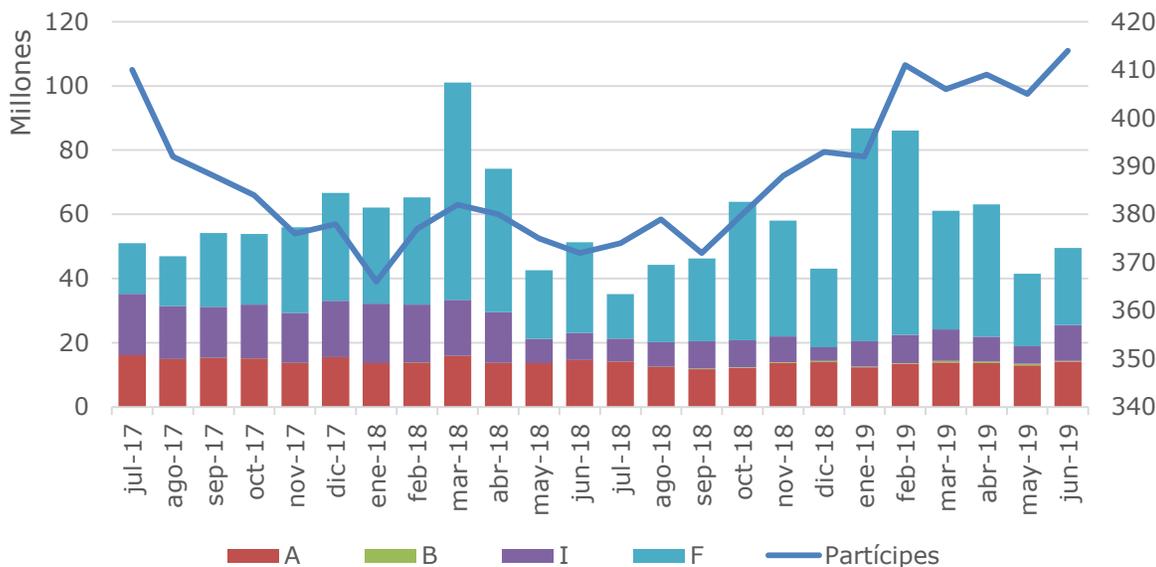
En la práctica, la cartera de inversiones de **FM Money Market Dólar** ha estado compuesta en su mayoría por depósitos a corto plazo, que, a agosto de 2019, representaban el 83,33%. Los instrumentos cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría A-", donde un 89,66% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" y nominados en dólares y pesos chilenos (78,26% y 18,35% respectivamente). La cartera ha tenido una *duration* promedio de 39,83 días los últimos doce meses, cumpliendo así la duración permitida.

Composición del fondo

El fondo cuenta con cuatro series de cuotas vigentes. Al 30 de junio de 2019 contaba con 414 partícipes, siendo uno de ellos institucional. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 499, en septiembre de 2016.

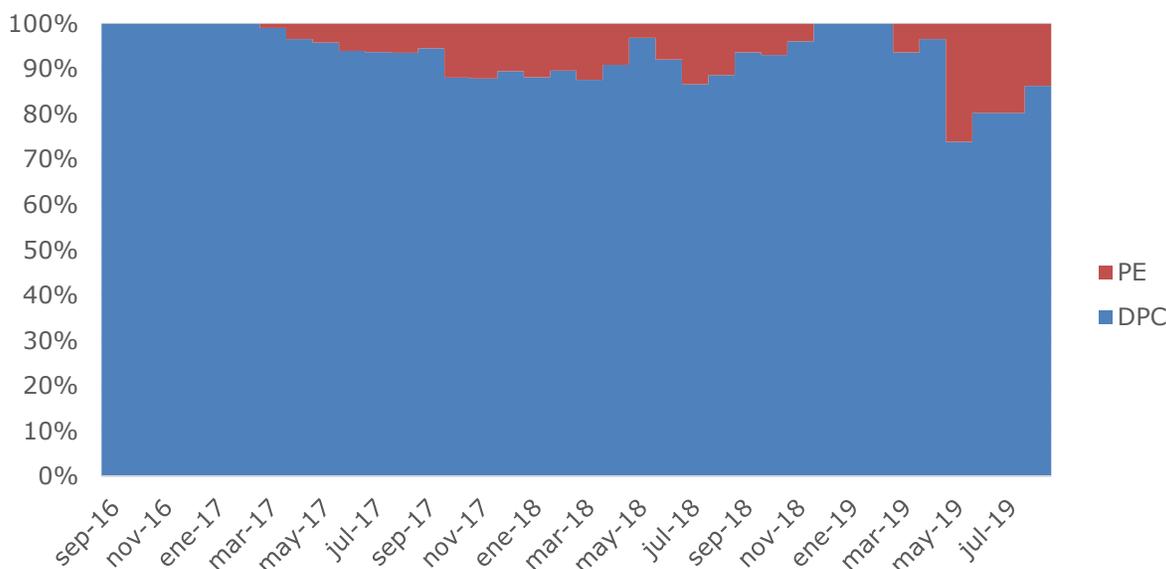
A junio de 2019, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 49,50 millones, donde la serie F resulta ser la más representativa del fondo, con un 48,37% del patrimonio. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 58,51 millones, teniendo su *peak* en marzo de 2018.

Figura 1: Evolución de patrimonio y participes por serie



En cuanto a los activos, la inversión del fondo se ha orientado a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC) y pagarés de empresas (PE), los que a agosto de 2019 representaron el 83,33% y 13,28%, respectivamente. En la Figura 2, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento durante los últimos tres años.

Figura 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento



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 a la administración conjunta de más de una cartera de inversiones de fondos y de carteras individuales, la administradora tiene prohibido realizar asignación de activos entre fondos y/o carteras individuales 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, respecto de alguno de los fondos y/o carteras individuales con relación al 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 cumplimiento de 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 ajustarse las compras o las ventas 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 realice una enajenación del mismo instrumento, la transacción se deberá llevar a cabo siempre en los mercados secundarios formales de acuerdo con las condiciones de mercado 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 deberán ser reportadas al gerente general de la administradora y al oficial de cumplimiento. Estos últimos serán 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.

Remuneraciones y comisiones

La sociedad administradora podrá, en todo momento, determinar libremente la remuneración de administración que aplicará, de forma independiente, a cada una de sus series, con la sola condición de no sobrepasar las cifras tope establecidas para cada una de dichas series. No obstante de lo anterior, la sociedad administradora lleva un registro completo con la remuneración de administración aplicada diariamente a cada serie, el cual deber estar a disposición de los partícipes que deseen consultarlo; la información de ese registro debe poseer una antigüedad máxima de 2 días. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 4.

Tabla 4: 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

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo establece que 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 de 2018, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

Analizando las rentabilidades, y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual de cada una de las series ha promediado 0,11%, 0,14%, 0,13%, 0,14%; para las series A, B, I y F, respectivamente, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en dólares promedió un 0,13% en el mismo período. La rentabilidad de las series en base a la

variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la Figura 3. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,2 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. En este período, la serie A tuvo un coeficiente de variación de 0,49 veces, la serie B de 0,44 veces, la serie I de 0,48 veces y la serie F de 0,46 veces. La Tabla 5 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

Figura 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

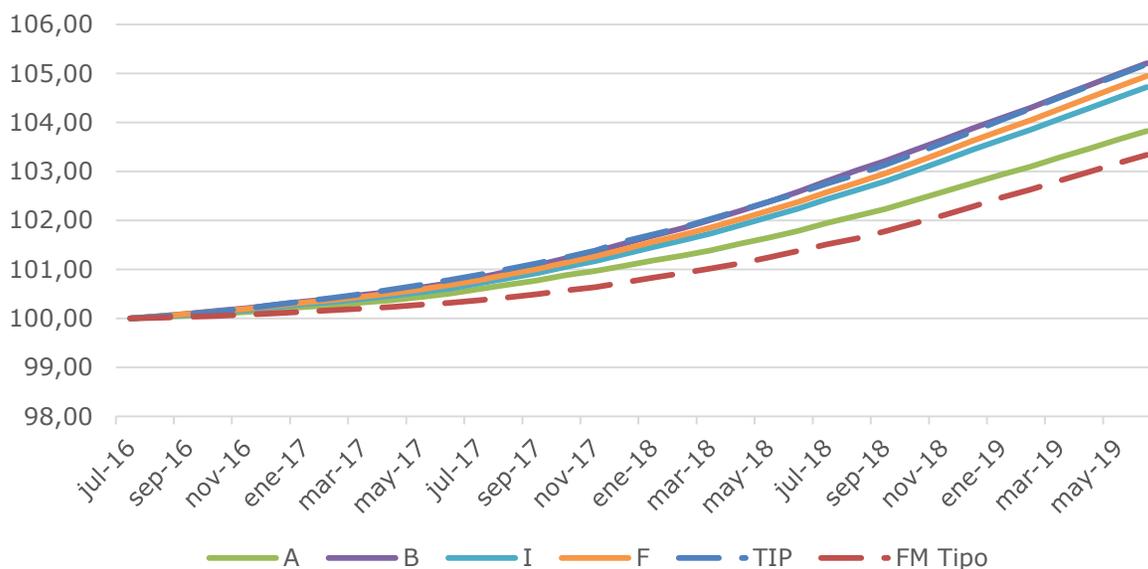


Tabla 5: Rentabilidad mensual y anual

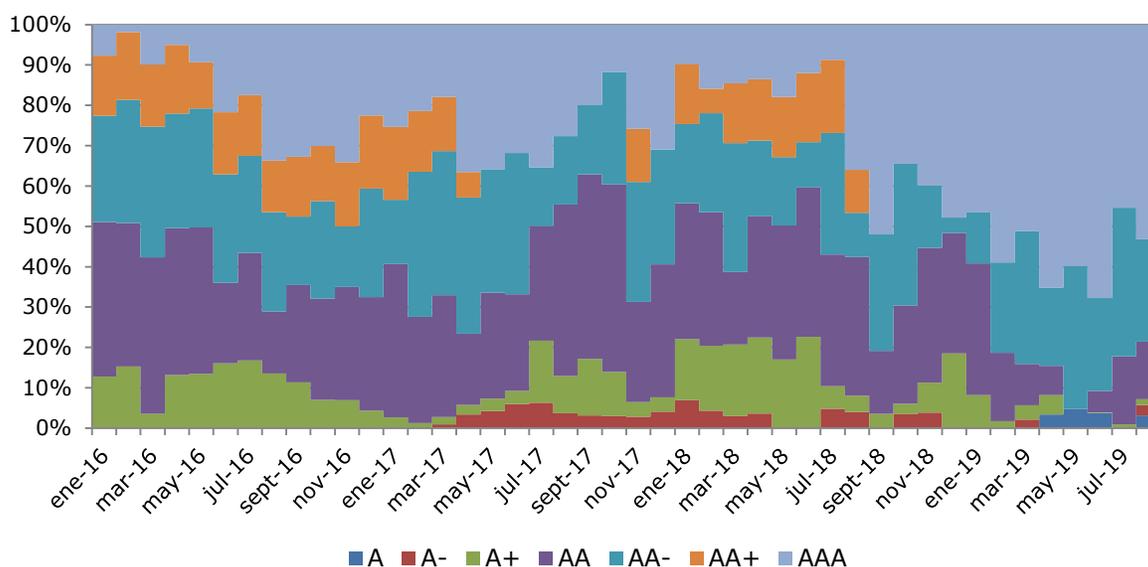
	Rentabilidad de series (base valor cuota)					
	A	B	I	F	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,17%	0,21%	0,21%	0,21%	0,21%	0,17%
Rentabilidad Mes Anterior	0,18%	0,22%	0,21%	0,22%	0,21%	0,18%
Últimos seis meses	0,17%	0,21%	0,21%	0,21%	0,22%	0,17%
Últimos 12 meses	0,17%	0,21%	0,20%	0,21%	0,21%	0,16%
Rentabilidad YTD	1,04%	1,28%	1,24%	1,28%	2,37%	1,80%
Des Est (36 meses)	0,05%	0,06%	0,06%	0,06%	0,04%	0,04%
Promedio (36 meses)	0,11%	0,14%	0,13%	0,14%	0,18%	0,13%
Coef. Variación (36 meses)	0,49	0,44	0,48	0,46	0,20	0,32
	Anualizado					
Rentabilidad Mes Actual	2,09%	2,57%	2,51%	2,58%	2,60%	2,03%
Rentabilidad Mes Anterior	2,16%	2,71%	2,58%	2,66%	2,60%	2,12%
Últimos seis meses	2,08%	2,58%	2,49%	2,58%	2,66%	2,08%
Últimos 12 meses	2,00%	2,56%	2,43%	2,51%	2,56%	1,94%

Rentabilidad YTD	2,08%	2,58%	2,49%	2,58%	4,80%	3,63%
Promedio (36 meses)	1,27%	1,72%	1,56%	1,64%	2,20%	1,53%

Pérdida esperada y riesgo

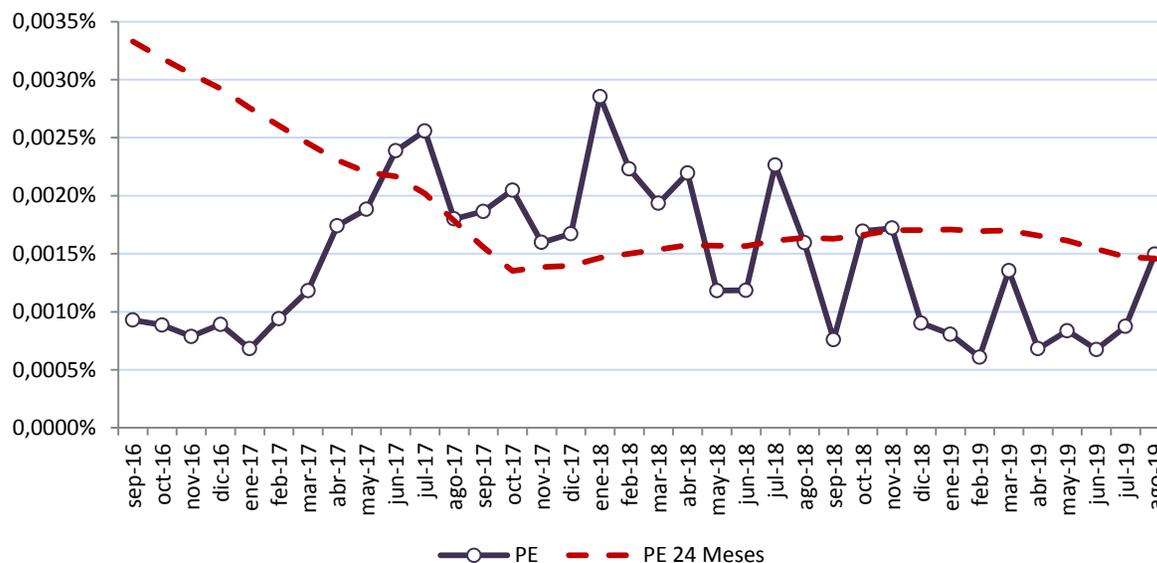
La estructura del portafolio de inversiones de **FM Money Market Dólar** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que a agosto de 2019, son clasificados en “Categoría AAA” (concentración promedio de 51,37%), y totalmente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “Categoría A” 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 incumplimientos de los respectivos emisores. La Figura 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al rating de los emisores.

Figura 4: Clasificación de riesgo de los emisores



Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a agosto de 2019, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,001497% (horizonte de un año). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida los últimos dos años, ésta ha presentado un valor promedio de 0,001460%. Se exhibe la Figura 5 de manera de graficar la evolución que ha experimentado la pérdida esperada del **FM Money Market Dólar**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador varía entre 0,000610% y 0,002854%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

Figura 5: Evolución pérdida esperada



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.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se desarrolla, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos. En agosto de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 17,63% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 80,03% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 6.

Tabla 6: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Ago-19
Internacional	3,88%	2,91%	3,53%	17,63%
BancoEstado	0,00%	0,00%	14,43%	15,28%
BCI	16,39%	0,00%	18,61%	11,94%
China Construction Bank	0,00%	0,00%	11,57%	11,00%
Consortio	12,79%	12,90%	0,00%	6,91%
Scotiabank	6,32%	13,49%	0,00%	6,72%
HSBC	0,00%	0,00%	0,00%	5,49%
Forum Servicios Financieros S.A.	0,00%	0,00%	0,00%	5,06%
Sub Total	39,39%	29,30%	48,13%	80,03%
8 principales	85,87%	71,48%	93,33%	80,03%

Liquidez de las cuotas

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán en dólares de Estados Unidos y a no más de diez días corridos de la solicitud. El fondo no contempla rescates por montos significativos. En forma individual, los aportantes del fondo tienen una incidencia no menor en su liquidez, por cuanto la capacidad de retiro de los dos aportantes sea elevada. A julio de 2019, los diez principales aportantes del fondo representaron un 64,87%. La Tabla 7 presenta la incidencia que cada uno de los 10 principales aportantes ha tenido desde diciembre de 2016.

Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportantes	dic-16	dic-17	dic-18	jul-19
1º	8,18%	15,66%	11,51%	15,02%
2º	7,59%	10,96%	8,77%	12,01%
3º	7,00%	7,12%	6,97%	11,13%
4º	5,70%	6,01%	5,89%	7,01%
5º	5,47%	5,95%	4,77%	4,79%
6º	5,20%	3,82%	3,72%	3,71%
7º	3,30%	3,02%	2,60%	3,26%
8º	2,47%	3,00%	2,35%	3,07%
9º	2,33%	2,64%	2,33%	2,61%
10º	1,98%	2,28%	2,33%	2,28%
Total	49,21%	60,45%	51,23%	64,87%

Liquidez del fondo

A mayo de 2019, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y pagarés de empresas locales, concentrando el 96,61%, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Los instrumentos de deuda del fondo cuentan con un mercado secundario lo

que convierte al **FM Money Market Dólar** en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo.

Durante los últimos diez meses, el máximo retiro total diario equivalió al 14,48% del patrimonio neto del fondo.

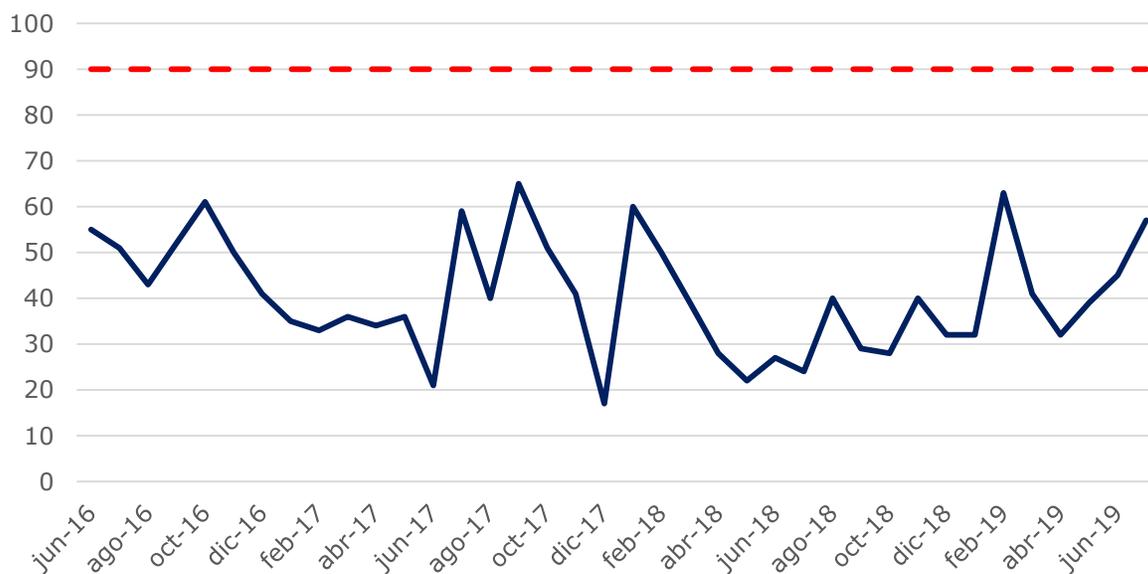
Valorización de las cuotas y *duration* activos

El fondo es avaluado interna y diariamente a través de una fuente de precios externa e independiente a la administradora (como por ejemplo RiskAmerica y Bloomberg). El proceso es auditado al menos una vez al año por auditores internos.

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

La *Figura 6* muestra cómo ha evolucionado el *duration* de la cartera, el cual a julio de 2019 era de 57 días.

Figura 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."