



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s  
Ignacio Muñoz Q.  
Hernán Jiménez A  
Tel. (56) 22433 5200  
ignacio.munoz@humphreys.cl  
hjimenez@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo Scotia Money Market**

**Agosto 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	AA+fm
Riesgo de Mercado	M1
Tendencia	Estable <sup>1</sup>
Estados Financieros	Diciembre de 2018 <sup>2</sup>
Administradora	Scotia Azul Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

El **Fondo Mutuo Scotia Money Market** (en adelante **FM Money Market**) comenzó sus operaciones el 10 de junio de 1997 y corresponde a un fondo mutuo tipo 1 (deuda de corto plazo). Es administrado por Scotia Azul Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Scotia Azul AGF), sociedad filial del banco Scotiabank, que presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo mutuo es invertir al menos el 70% de sus activos en instrumentos de deuda corto, mediano y largo plazo con una duración máxima de 90 días de emisores nacionales. A mayo de 2019<sup>3</sup>, el valor de su patrimonio ascendía a US \$131,82 millones.

El cambio de la tendencia de la clasificación, desde "En Observación" a "Estable" se debe a que el fondo ha reducido su pérdida esperada, logrando consolidarse dentro de los rangos acordes a la clasificación asignada.

Entre las fortalezas del **FM Money Market** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+fm", destaca los bajos niveles de riesgo que ha presentado el portafolio de inversión durante los últimos años, lo cual se refleja en una pérdida esperada promedio esperada en los últimos 24 meses de 0,000834%, con un 94,46% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior durante el mismo período.

Además, destacan las características propias de la cartera de inversiones, que está orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y baja exposición cambiaria, ya que mayoritariamente sus instrumentos son de emisores nacionales, en pesos y unidades de fomento.

<sup>1</sup> Tendencia anterior: En Observación.

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de mayo de 2019 (cartera de inversión, valores cuota, etc.).

<sup>3</sup> Información entregada por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile (AAFMM).

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de Scotia Azul 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.

En paralelo, también como elemento positivo, la evaluación incorpora la adecuada representatividad del valor de las cuotas, en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("Categoría BBB", "N-2", o superiores), podría presentar variaciones en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo 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 locales y las restricciones que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de la contraparte.

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.

Para la mantención de la clasificación se hace necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

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

##### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Adecuada liquidez de los activos y cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

##### Fortalezas complementarias

- Administradora con estándares muy sólidos en lo relativo a la gestión.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

##### Limitantes

- Amplitud de límite en relación con riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Excesos por emisor en los últimos 12 meses, pero resueltos en el tiempo que estipula la ley.

<b>Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo</b>	
<b>Acuerdo N°31<sup>4</sup></b>	<b>Referencia</b>
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Contempla endeudamiento por hasta el 20% del patrimonio.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial de 30% mientras que para los emisores es de un 20% del activo del fondo y para entidades relacionadas por hasta un 30%.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

<sup>4</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAfm

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

“+”: Corresponde a cuotas con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Money Market** es administrado por Scotia Azul Asset Management Administradora (Ex BBVA Asset Management), sociedad filial de Scotiabank Chile (99,9% es propiedad de esta sociedad y otro 0,1% de Scotia Azul Asesorías Financieras) y clasificada en "Categoría AAA". El banco, que a junio 2019 presentó un patrimonio de US\$ 3.082 millones<sup>5</sup>, es controlado por The Bank of Nova Scotia, grupo canadiense con más de 180 años de experiencia con elevado nivel de activos.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a junio de 2019, Scotia Azul AGF, gestionaba 29 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US \$1.317 millones, alcanzando una participación de mercado de 2,3%. La *Tabla 1* presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a junio de 2019.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	51,57%
Deuda corto plazo menor a 365 días	25,73%
Deuda mediano y largo plazo	8,83%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	4,42%
Libre inversión	9,45%
Estructurado	Sin fondos
Inversionistas calificados	Sin fondos

<sup>5</sup> Fuente: Estado de situación SBIF Banco Scotiabank Chile, Junio 2019.

## Estructura organizacional

El directorio de la sociedad, presidido por Fabio Valdivieso, está compuesto por tres miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre esta instancia recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, velar por su correcto desempeño y supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados. La *Tabla 2* presenta los miembros que conforman el directorio y la gerencia de la administradora.

Tabla 2: Directorio y Gerente General de la AGF

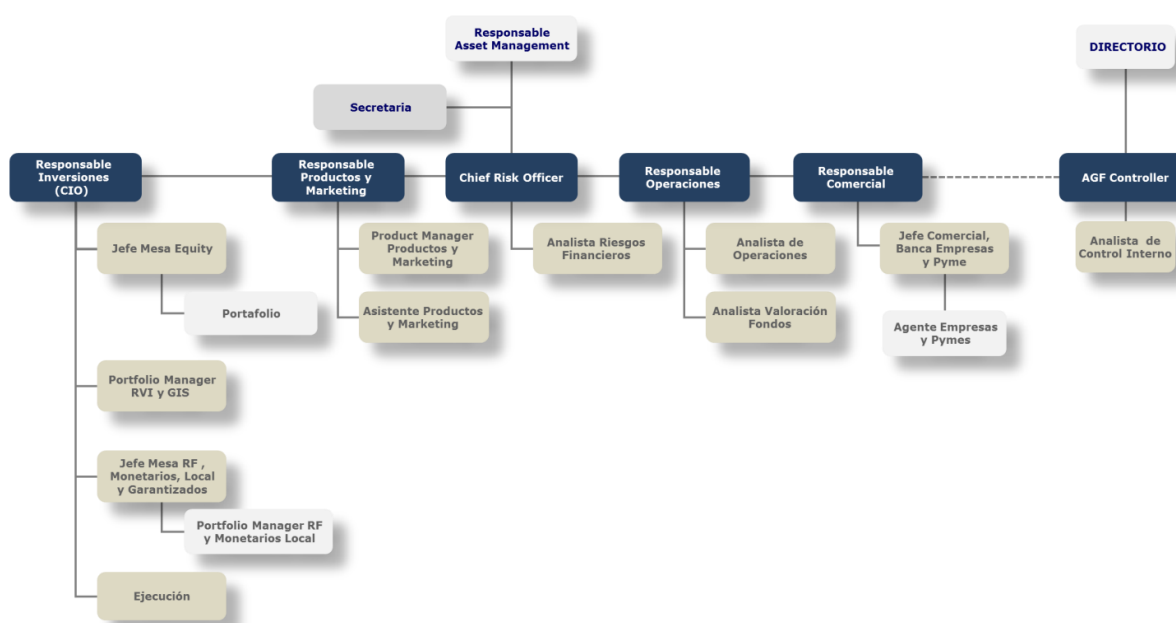
Nombre	Cargo
Fabio Alejandro Valdivieso Rojas	Presidente
María Victoria Doberti Dragnic	Director
Ricardo Andrés Lagos Gana	Director
Stephen Guthrie	Director
Carlos Escamilla Jacome	Director

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

La gerencia general es la responsable de la planificación estratégica y táctica de la sociedad administradora, como también de supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la AGF y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

La organización de Scotia Azul Asset Management se cruza con la estructura del grupo, siendo apoyada por las distintas áreas funcionales, lo que le permite beneficiarse de la estructura global de la compañía. La Figura 1, presenta la estructura organizacional de la administradora:

Figura 1: Estructura organizacional Scotia Azul Asset Management AGF



## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

La estructura de administración quedó definida al momento de la constitución del fondo (y predefinido dependiendo de la naturaleza del fondo y clase de activo), teniendo un responsable de la administración que está sometido a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Manual de Tratamiento y 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.

El directorio de la AGF es informado mensualmente, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos en relación a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

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 sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración 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**.

## Objetivos del fondo

**FM Money Market**, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, respetando la duración máxima de 90 días que corresponde a este tipo de fondo mutuo, de manera de poder obtener un portafolio diversificado, con un adecuado nivel de liquidez. El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión al menos un 70% en instrumentos de deuda de emisores nacionales.

Además, por causas propias de las operaciones del fondo, este puede ocasionalmente y por un período inferior a 30 días, mantener como disponible hasta un 30% de su activo total.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente en relación con la cartera de activos:

- Invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano y largo plazo.
- Invertir en instrumentos de emisores nacionales, cuya clasificación de riesgo equivalga a "Categoría BBB", "N-2", o superiores.
- Dirigir sus inversiones a instrumentos de deuda nacional, preferentemente de corto y mediano plazo.
- Invertir en mercados e instrumentos que cumplan las condiciones e información mínima establecidas en la Norma de Carácter General N°308 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) o aquella que la modifique o reemplace.
- Mantener inversiones denominadas en pesos de Chile y/o unidades de fomento.
- Mantener una cartera de inversiones con una duración máxima de 90 días.
- Operar con instrumentos financieros derivados, o realizar otras operaciones que autorice la CMF.
- Un máximo de inversión por emisor del 20% del activo del fondo.
- Limitar a un máximo de inversión por grupo empresarial al 30% del activo del fondo.
- Limitar a un máximo de inversión por entidades relacionadas al 30% del activo del fondo.
- Limitar a un máximo de inversión del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor al 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Un máximo de la deuda del Estado de Chile de 25%.
- No permite invertir en cuotas de fondos mutuos administrados por la AGF o personas relacionadas, pero sí en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la AGF, cumpliendo con los artículos 61 y 62 de la Ley N°20.712.



Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Money Market** es la conformación de una cartera orientada a renta fija de emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración igual o inferior a 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

En la práctica, la cartera de inversiones de **FM Money Market** ha presentado una conformación estable en el tiempo, compuesta en su mayoría por depósitos a corto plazo y, además, de pagarés emitidos por el Banco Central y por empresas; que, a mayo de 2017, representaban el 94,74%, 3,79% y 1,34% respectivamente. Los instrumentos cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría A", donde, a mayo de 2019, un 94,46% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA- ". La cartera ha tenido una *duration* promedio de 69,2 días los últimos doce meses, cumpliendo así la duración permitida. En términos de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (97,68% y 2,06% promedio respectivamente en los últimos dos años).

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Money Market** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir; además, otorga la posibilidad de invertir en derivados para cobertura y adquirir instrumentos con retroventa.

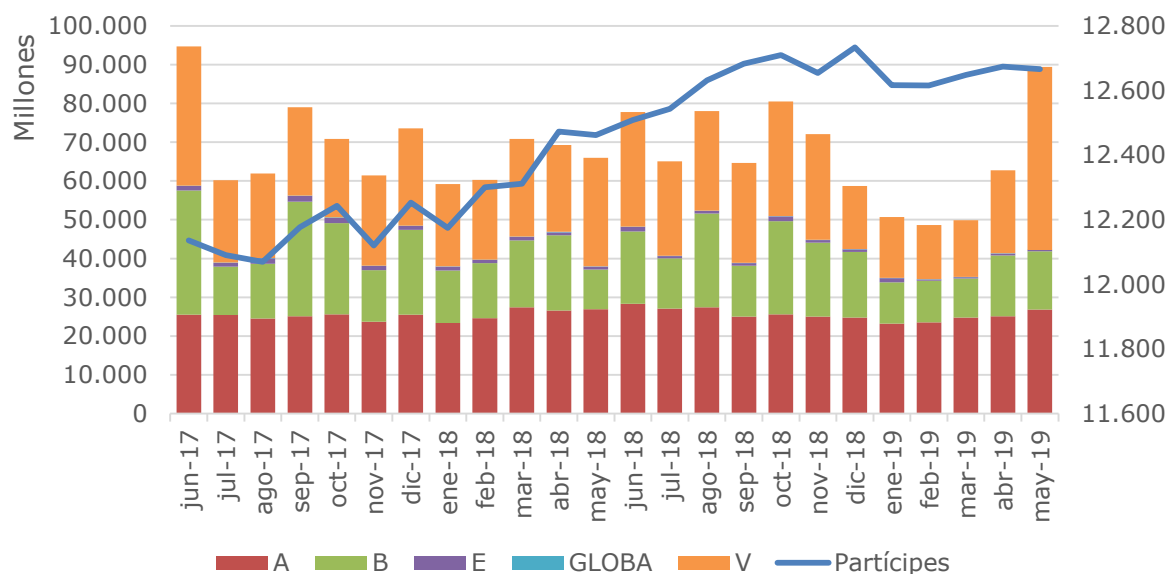
Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años y se ha concentrado principalmente en instrumentos nominados en pesos chilenos y, en menor medida, en unidades de fomento.

## Composición del fondo

El fondo cuenta con cinco series de cuotas, estando todas vigentes a la fecha. Al 31 de mayo de 2019, el fondo contaba con 12.666 partícipes, siendo seis de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 12.733, en diciembre de 2018.

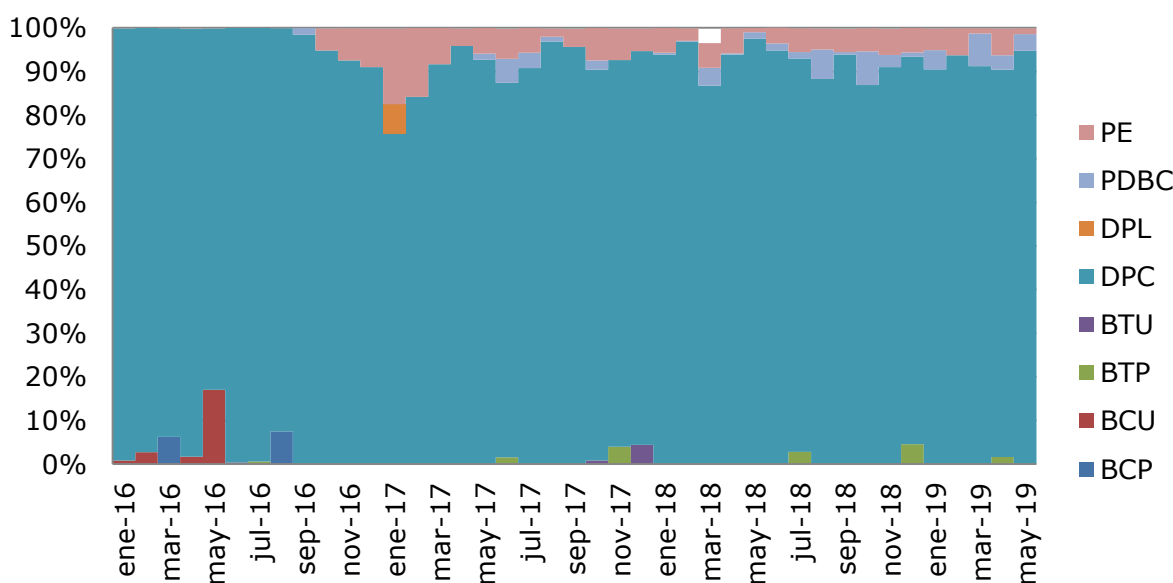
A mayo de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$89.444 millones, donde las series V y A resultan ser las más representativas del fondo, con un 52,79% y un 30,05% del patrimonio, respectivamente. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$67.724 millones, teniendo su *peak* en junio de 2017. La figura 2 presenta la evolución del patrimonio y sus respectivos partícipes en los últimos tres años.

Figura 2: Evolución de patrimonio y participes por serie



Al analizar la evolución del fondo en el último semestre, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 1 se ha mantenido en 0,4%. Por otro lado, al comparar la situación global de la AGF con respecto al mercado, su participación se ha mantenido relativamente constante en los últimos dos años, registrando un 2,3% a junio de 2019. En cuanto a los activos, la inversión del fondo evaluado, como ya se mencionó, se ha orientado a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC), pagares descontables del Banco Central de Chile (PDBC) y pagaré de empresas (PE), los que a marzo de 2019 representaron el 94,74%, 3,79% y 1,34% respectivamente. En la figura 3, se puede observar distribución de cartera por tipo de instrumento durante los últimos tres años.

Figura 3: Distribución de cartera por tipo de instrumento



En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), si bien, el fondo ha sobrepasado cuatro veces las restricciones normativas en los últimos 24 cierres mensuales, estos excesos han sido mínimos y se han logrado solucionar en el tiempo que estipula la ley.

## Manejo de conflicto de interés

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

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Scotia Azul Asset Management posee el manual denominado "Gestión de Conflicto de Interés AGF", cuya última revisión consta de diciembre de 2018.

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

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

## Remuneraciones y comisiones

La remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulta de agregar al valor neto diario del fondo antes de remuneración, los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones del fondo. Además, el fondo contempla el cobro de comisiones para una de sus series y ésta dependerá según el momento en que se realice el rescate. El detalle de las respectivas remuneraciones y comisiones para cada serie se encuentran en la tabla 3.

Tabla 3: Remuneración y comisiones de las series

Serie	Remuneración fija anual (máx. anual) (IVA inc.)	Período de permanencia	Comisión de cargo del partícipe (IVA inc.)
A	1,1%		No aplica
B	0,5%		No aplica
E	0,6%		No aplica
V	0,4%		No Aplica
Global	0,95%	De 0 a 180 días	2,0%
		De 181 a 365 días	1,5%
		Sobre 365 días	Sin comisión

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que ocasionalmente la administradora podrá contraer deuda por cuenta del fondo, con el propósito de financiar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. De acuerdo con lo informado por la administradora, el fondo no presentó obligaciones bancarias durante el primer semestre de 2019.

## 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 0,18%, 0,23%, 0,22%, 0,19% y 0,25%; para las series A, B, E, Global y V, respectivamente, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional promedió 0,19% en el mismo período, superando solo al retorno presentado por la serie A. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la figura 4. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,04 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series en los últimos 36 meses. En este período, las serie A tuvo un coeficiente de variación de 0,22 veces, la serie B de 0,16

veces, la serie E de 0,17 veces, la serie GLOBAL de 0,20 y la serie V de 0,14 veces. La tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

Figura 4: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

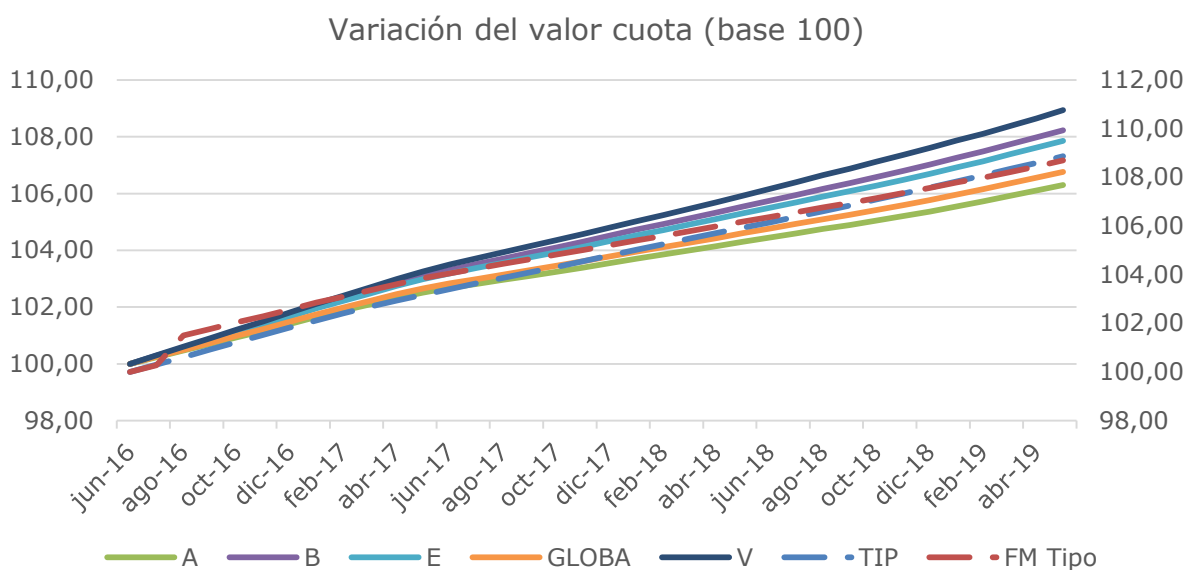


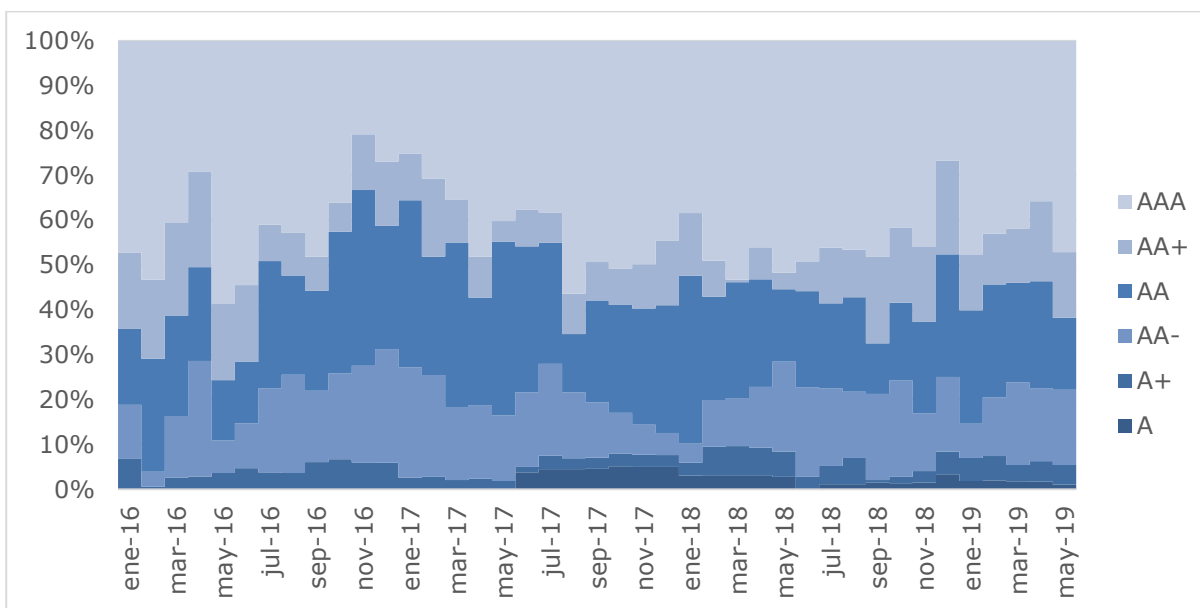
Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

	Rentabilidad de series (base valor cuota)						
	A	B	E	GLOBAL	V	TIP	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,18%	0,23%	0,22%	0,19%	0,25%	0,25%	0,22%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,18%	0,23%	0,23%	0,20%	0,26%	0,24%	0,22%
<b>Últimos seis meses</b>	0,17%	0,22%	0,21%	0,19%	0,24%	0,24%	0,19%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,16%	0,21%	0,20%	0,17%	0,23%	0,23%	0,19%
<b>Rentabilidad YTD</b>	0,86%	1,11%	1,07%	0,92%	1,20%	2,33%	2,00%
<b>Des Est (36 meses)</b>	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,01%	0,01%
<b>Promedio (36 meses)</b>	0,18%	0,23%	0,22%	0,19%	0,25%	0,22%	0,19%
<b>Coef. Variación (36 meses)</b>	0,22	0,16	0,17	0,20	0,14	0,04	0,07
	Anualizado						
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	2,18%	2,78%	2,68%	2,33%	3,06%	3,00%	2,71%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	2,21%	2,84%	2,74%	2,37%	3,11%	2,88%	2,64%
<b>Últimos seis meses</b>	2,10%	2,71%	2,61%	2,25%	2,95%	2,88%	2,30%
<b>Últimos 12 meses</b>	1,92%	2,55%	2,43%	2,07%	2,84%	2,77%	2,25%
<b>Rentabilidad YTD</b>	2,08%	2,69%	2,58%	2,23%	2,91%	5,69%	4,86%
<b>Promedio (36 meses)</b>	2,13%	2,77%	2,64%	2,29%	2,99%	2,72%	2,30%

## Pérdida esperada y riesgo

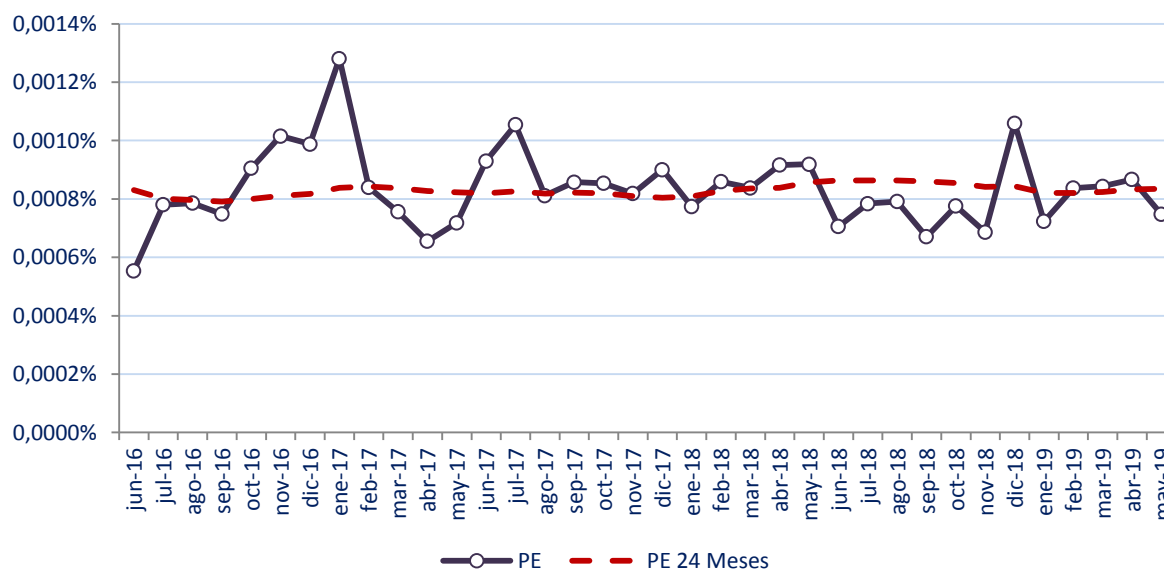
La estructura del portafolio de inversiones de **FM Money Market** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que, a mayo de 2019, son clasificados en "Categoría AAA" (concentración promedio de 47,08%) y totalmente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "categoría A" o 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 incumplimiento de los respectivos emisores. La figura 5 muestra la distribución de la cartera de activos en base a rating de los emisores.

Figura 5: 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 mayo de 2019, ésta tendría, para un horizonte de 12 meses, una pérdida esperada del orden del 0,000747%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000834%. Se presenta la figura 6 de manera de graficar la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Money Market**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000671% y 0,001059%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

Figura 6: 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 caso de 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 con el tipo de negocio que se desarrolla, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor señalada en el reglamento interno (no más de 20% del activo), en los últimos doce meses, el fondo ha incumplido en tres cierres mensuales; sin embargo, estos excesos han sido mínimos y se han logrado solucionar en el tiempo que estipula la ley.

Durante mayo de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 18,88% del portfolio, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 81,03% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

**Tabla 5: Principales emisores del fondo**

Principales Emisores	dic.-11	dic.-12	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	may-19
<b>SCOTIA</b>	11,10%	8,84%	0,00%	0,00%	5,85%	5,44%	15,38%	13,9%	18,88%
<b>CORPBANCA</b>	7,70%	9,77%	8,71%	16,67%	11,25%	11,56%	3,89%	14,53%	8,95%
<b>CHILE</b>	7,40%	4,90%	7,89%	13,85%	0,00%	6,50%	9,12%	0,68%	5,52%
<b>SANTANDER</b>	9,08%	3,13%	0,00%	1,94%	8,59%	7,08%	6,72%	4,34%	9,33%
<b>CONSORCIO</b>	11,23%	14,33%	16,09%	6,70%	9,28%	9,70%	4,88%	9,14%	6,49%
<b>COOPEUCH</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,60%	0,00%	0,00%	2,23%
<b>BANCO ESTADO</b>	6,57%	5,00%	5,15%	11,76%	4,51%	7,85%	8,87%	2,22%	9,56%
<b>BCI</b>	8,63%	7,95%	16,81%	8,21%	8,68%	14,31%	14,30%	20,88%	14,59%
<b>Sub Total</b>	<b>61,70%</b>	<b>53,93%</b>	<b>54,65%</b>	<b>59,13%</b>	<b>48,16%</b>	<b>65,05%</b>	<b>63,16%</b>	<b>65,69%</b>	<b>75,54%</b>
<b>8 principales</b>	<b>74,65%</b>	<b>81,04%</b>	<b>87,70%</b>	<b>92,39%</b>	<b>81,04%</b>	<b>75,45%</b>	<b>78,95%</b>	<b>82,07%</b>	<b>81,03%</b>

## Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo en un plazo no mayor de 10 días corridos. Cabe agregar que en la trayectoria del fondo nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

En forma individual, los aportantes del fondo tienen una moderada incidencia en su liquidez, por cuanto la capacidad de retiro de cada una no es muy elevada. Al junio de 2019, los diez principales aportantes del fondo representaron un 40,47%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los 10 principales aportantes ha tenido desde diciembre de 2017.



Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo.

Peso relativo aportante	dic-17	jun-18	dic-18	jun-19
1°	9,78%	11,25%	7,80%	8,76%
2°	7,87%	8,85%	6,58%	7,37%
3°	5,12%	8,41%	5,14%	5,24%
4°	4,35%	4,22%	4,82%	4,03%
5°	3,42%	3,75%	4,41%	3,42%
6°	3,29%	3,59%	3,35%	3,13%
7°	3,03%	2,92%	2,95%	2,44%
8°	2,86%	2,58%	2,84%	2,15%
9°	2,84%	2,10%	2,41%	2,09%
10°	2,67%	1,72%	2,38%	1,84%
<b>Total</b>	<b>45,23%</b>	<b>49,39%</b>	<b>42,67%</b>	<b>40,47%</b>

## Liquidez del fondo

A mayo de 2019, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, concentrando el 94,74%, reduciendo así el riesgo de salida de sus inversiones. Por otro lado, el portafolio de inversión se concentra en papeles que presentan mercado secundario, los cuales son de bajo riesgo, lo que convierte a **FM Money Market** en un fondo con buena liquidez.

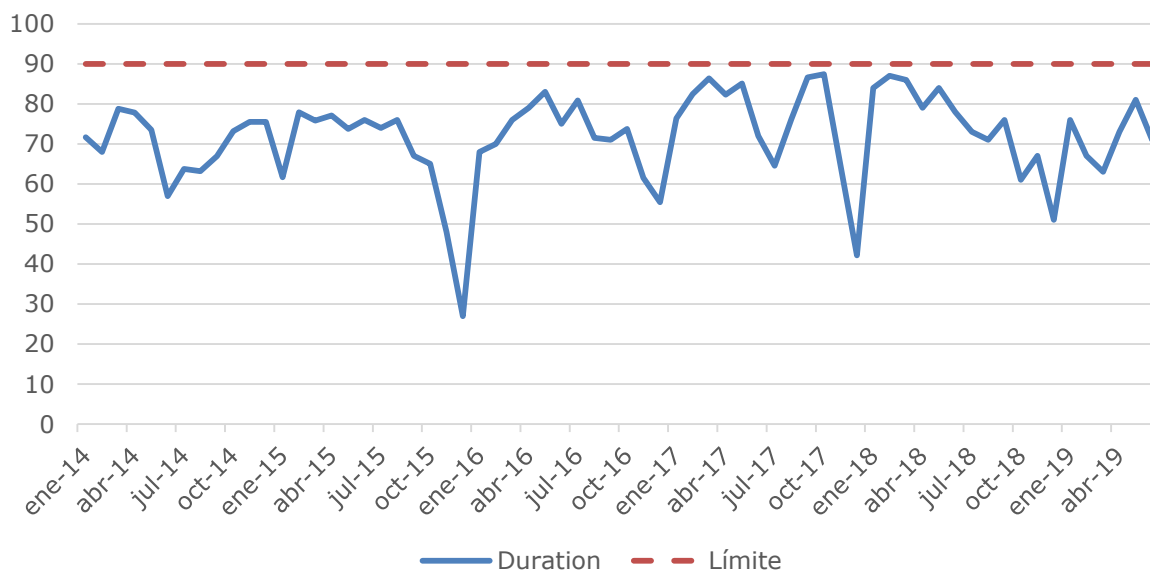
Durante los últimos 12 meses, el máximo de retiro ascendió al 49,1% de patrimonio neto del día anterior de la serie V.

## Valorización de las cuotas y duración de los activos

En conformidad con la normativa vigente contenida en las circulares N° 1.218 y N° 1.579 emitidas por la CMF, los instrumentos de deuda nacional y extranjera son valorizados diariamente a valor de compra en el caso de los fondos tipo 1 o, en el caso de los fondos tipo 2 y 3, a valor de mercado. Para ello, se utiliza la información de los precios y tasas proporcionada por RiskAmerica<sup>6</sup>, encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos. La Figura 7 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

<sup>6</sup> RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

Figura 7: *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."*