



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo BTG Pactual
Money Market Dólar

Anual desde Envío anterior

ANALISTAS:
Marcelo Marambio L.
María José Durán O.
Hernán Jiménez A.
marcelo.marambio@humphreys.cl
mariajose.duran@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Octubre 2023

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	AA+fm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2022 ¹
Administradora	BTG Pactual Chile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market Dólar (FM BTG Pactual MM Dólar) inició sus operaciones el 24 de abril de 2008 y corresponde a un fondo tipo 1, y es administrado por BTG Pactual Chile S.A. Administradora General de Fondos (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.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es mantener una cartera de inversiones de bajo riesgo y alta liquidez, denominados, a lo menos un 60%, en dólares de los Estados Unidos. La duración de la cartera no debe superar los 90 días. Al cierre de agosto de 2023, su patrimonio ascendía a US\$ 189,3 millones, aproximadamente.

A la misma fecha, la *duration* fue de 31 días, mientras que en los últimos doce meses promedió 43 días, cumpliendo así con lo establecido en el reglamento interno.

Entre las fortalezas de **FM BTG Pactual MM Dólar**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AA+fm", 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. Además, se trata de instrumentos con mercados secundarios formales que dan liquidez a los activos del fondo y, a la vez, facilita que su valorización refleje su precio de mercado. Considerando un horizonte de un año, la cartera refleja una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 0,000669%, con un 94,6% de su cartera clasificada en "Categoría AA-" o superior a agosto de 2023.

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

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2023 (cartera de inversiones, valor cuota).

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.

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 evaluación 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

- Bajo riesgo crediticio de la cartera de inversión.
- Experiencia de la 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 categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M2

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

Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM BTG Pactual MM 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 2023, BTG Pactual AGF gestionaba 34 fondos mutuos, con un patrimonio de aproximadamente US\$ 1.261 millones, alcanzando una participación de mercado de 2,2%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a agosto de 2023.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	46,8%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	6,8%
Mediano y largo plazo	21,9%
Mixto	0,0%
Capitalización	5,8%
Libre inversión	3,1%
Estructurados	12,4%
Inversionistas calificados	3,2%

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. 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.

Tabla 2: Directorio BTG Pactual AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Pérez Mackenna	Presidente

María Cifuentes Hurtado	Director
Cristian Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director

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 MM Dólar**.

Objetivos del fondo

FM BTG Pactual MM 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 participante 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 MM Dólar** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por depósitos de corto plazo y pagarés emitidos por empresas (85,4% y 3,4%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de agosto de 2023, los depósitos de corto plazo representaron un 94,7%, los pagarés emitidos por empresas un 0% y los pagarés del Banco Central un 2,4%. A la misma fecha, un 94,6% de la cartera se encontraba con una clasificación "Categoría AA-" o superior; adicionalmente, la cartera ha tenido un *duration* promedio de 44 días en los últimos 24 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 74,0% a agosto de 2023.

Composición del fondo

FM BTG Pactual MM Dólar cuenta con cuatro series vigentes y al cierre de agosto de 2023 contaba con 1.344 partícipes.

Al cierre de agosto de 2023, el fondo presentaba un tamaño US\$ 189,3 millones, donde la serie F representa el 50,6% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 177,6 millones, teniendo su *peak* en junio de 2023. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM BTG Pactual MM Dólar**.

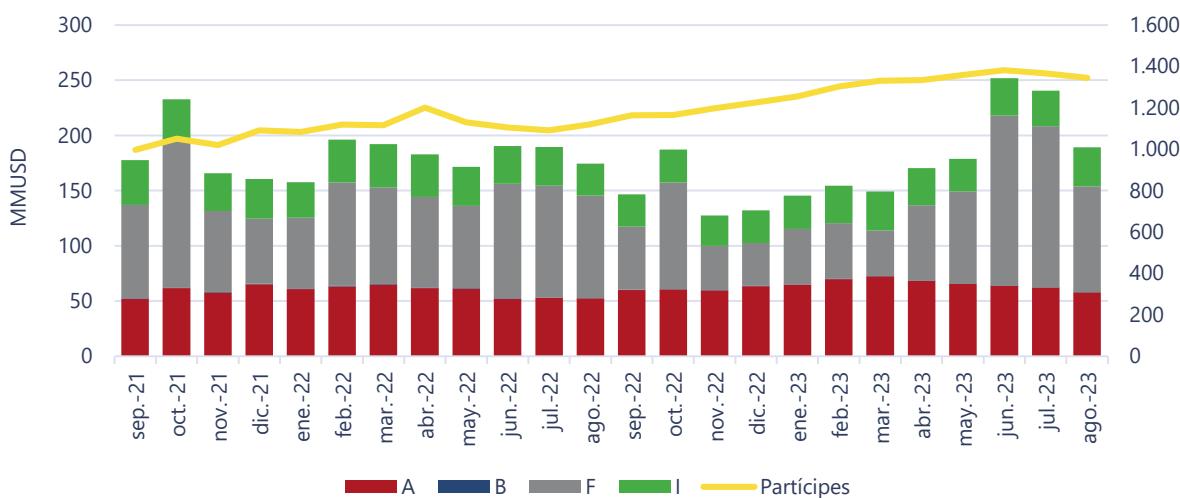


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado a depósitos de corto plazo (DPC), pagarés emitidos por empresas (PE) y en los últimos meses en pagarés descontables del Banco Central (PDBC), los que, en promedio durante los últimos 24 cierres mensuales, representaron un 85,4%, 3,4% y 1,7% de la cartera, respectivamente. Al cierre de agosto de 2023, el fondo invirtió principalmente en DPC y PDBC, con un 94,7% y 2,4%, respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

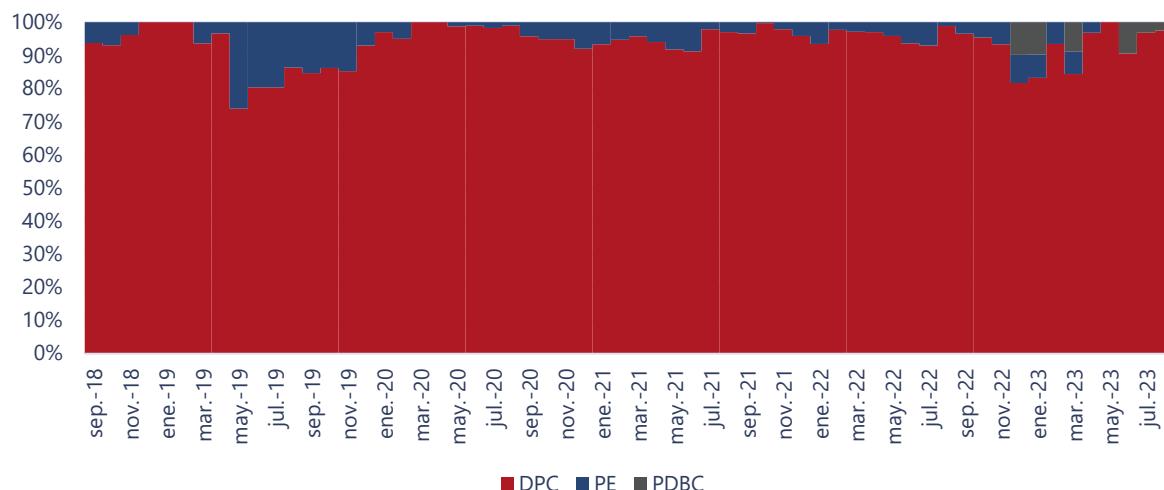


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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 AGF 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 AGF 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

La remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración, los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, es decir, aquellos rescates solicitados antes del cierre de operaciones del fondo. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisito de ingreso	Remuneración fija anual (anual Hasta)	IVA	Variable
A	Aportes y saldos < US\$ 500.000	1,00%	Incluido	No
B	Aportes y saldos < US\$ 500.000	0,80%	Incluido	No
I	US\$ 500.000 ≤ Aportes y saldos < US\$ 2.000.000	0,50%	Incluido	No
F	Aportes y saldos ≥ US\$ 2.000.000	0,50%	Incluido	No

BTG Pactual AGF puede, 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 topes establecidas para cada una de dichas series. No obstante, la sociedad administradora lleva un

registro completo con la remuneración de administración aplicada diariamente a cada serie, el cual está a disposición de los partícipes que deseen consultarla; la información de ese registro poseerá una antigüedad máxima de dos días.

Al cierre de diciembre de 2022, la remuneración de la administradora ascendió a MUS\$ 701.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM BTG Pactual MM Dólar** señala que 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 agosto de 2023, el fondo presentó pasivos financieros equivalentes a menos del 1% del patrimonio a la misma fecha.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Variación del valor cuota

Analizando la variación de los valores cuota, considerando el efecto de remuneraciones, es posible observar que, a agosto de 2023, la serie F ha sido la que ha presentado una mayor variación del valor cuota promedio durante los últimos doce meses, siendo esta de 0,37%, seguida por las series B e I con un 0,36%, mientras que la series A alcanzó un 0,33%. En la Ilustración 4 se puede apreciar la variación de valor cuota en base 100 de las series de los últimos tres años y en la Tabla 4 y Tabla 5 se muestran las variaciones del valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente.



Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

Tabla 4: Variación del valor cuota de las series

	Variación del valor cuota							
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses	Des. Est. 36 meses	Coef. Variación 36 meses
A	0,18%	0,15%	0,11%	0,06%	0,72%	0,06%	0,05%	1,09
B	0,20%	0,17%	0,12%	0,07%	0,81%	0,07%	0,07%	1,00
F	0,20%	0,17%	0,12%	0,07%	0,81%	0,07%	0,07%	1,00
I	0,21%	0,17%	0,12%	0,07%	0,81%	0,07%	0,07%	1,06
TIP	0,26%	0,22%	0,17%	0,10%	0,48%	0,07%	0,06%	1,17
Tipo FM	0,16%	0,14%	0,08%	0,05%	0,29%	0,04%	0,03%	1,63

Tabla 5: Variación del valor cuota de la series anualizado

	Anualizado					
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses
A	2,23%	1,87%	1,28%	0,76%	0,96%	0,64%
B	2,42%	2,10%	1,45%	0,85%	1,09%	0,84%
F	2,48%	2,10%	1,46%	0,86%	1,09%	0,84%
I	2,50%	2,08%	1,45%	0,85%	1,08%	0,80%
TIP	3,11%	2,73%	2,10%	1,22%	0,64%	0,77%
Tipo FM	1,91%	1,63%	1,01%	0,55%	0,39%	0,31%

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.

Respecto a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), **FM BTG Pactual MM Dólar** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de agosto de 2023, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por BCI, la cual representaba el 18,0% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 87,7%, como se puede apreciar en la Tabla 6.

Tabla 6: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23
BCI	18,6%	12,4%	7,5%	15,9%	6,3%	18,0%

Banco Falabella	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	7,1%	15,6%
Scotiabank	0,0%	2,1%	6,8%	5,6%	15,2%	14,3%
Banco Bice	0,0%	0,0%	2,7%	7,2%	0,0%	12,5%
BancoEstado	14,4%	15,5%	6,3%	0,0%	6,6%	10,5%
Consorcio	0,0%	10,6%	7,6%	14,0%	1,9%	6,1%
HSBC	0,0%	0,0%	10,2%	0,0%	3,3%	5,6%
Banco Santander	0,0%	12,7%	2,9%	5,7%	5,1%	5,2%
Sub Total	33,0%	53,5%	43,9%	48,4%	45,6%	87,7%
8 Principales	93,3%	81,1%	73,6%	86,6%	71,2%	87,7%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM BTG Pactual MM Dólar** establece que debe mantener al menos un 3% de sus activos en instrumentos de fácil liquidación con el objeto de cumplir con las obligaciones generadas como consecuencia de las operaciones propias del fondo y con aquellas emanadas de los rescates de cuotas. Aparte de los montos que se mantengan en caja y banco, se consideran de fácil liquidación los instrumentos de deuda con vencimientos inferiores a un año. Al cierre de agosto de 2023, la cartera de inversión estaba conformada en un 94,7% por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo, cumpliendo así su política de liquidez.

Adicionalmente, 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 diez días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate. Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 27,3% del patrimonio neto del día anterior.

Al cierre de agosto de 2023, **FM BTG Pactual MM Dólar** contaba con 1.344 partícipes y el principal representaba un 14,7%, mientras que los diez principales representaron un 47,1%. La Tabla 7 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23
1°	11,5%	25,0%	9,1%	9,1%	7,6%	14,7%
2°	8,8%	9,2%	4,9%	5,8%	7,2%	9,3%
3°	7,0%	2,8%	4,4%	4,2%	3,8%	6,9%
4°	5,9%	2,5%	3,5%	3,1%	3,0%	5,5%
5°	4,8%	2,5%	2,6%	2,8%	3,0%	2,4%
6°	3,7%	2,5%	2,6%	2,2%	2,8%	2,1%
7°	2,6%	2,3%	2,6%	2,0%	2,4%	1,8%
8°	2,4%	1,9%	2,3%	1,9%	2,0%	1,7%
9°	2,3%	1,7%	2,0%	1,9%	2,0%	1,5%
10°	2,3%	1,6%	1,7%	1,5%	1,9%	1,4%
Total	51,2%	51,8%	35,5%	34,5%	35,7%	47,1%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM BTG Pactual MM Dólar** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente. Dentro de la AGF, el proceso de valorización es controlado por el área de riesgo.

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N° 1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones (IFRS), emitidas por el *International Accounting Standards Board* (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a "valor razonable", definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N°376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescate de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

De acuerdo con la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de compra, teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado, en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.
- Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera de *RiskAmerica*² provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. Estas pruebas son realizadas

² *RiskAmerica*, 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.

semanalmente por el área de control de riesgo de la AGF, la cual es independiente al área de inversiones, en base a 3 escenarios ante cambios en las condiciones de mercado.

- d) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates entre otras, la que se publica en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija, se utiliza *RiskAmerica*, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

El modelo de valorización utilizado por *RiskAmerica* toma en consideración:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

Pérdida esperada, riesgo de mercado y *duration* del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM BTG Pactual MM Dólar** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de agosto de 2023, están clasificados en "Categoría AAA" y "Categoría AA" (concentración promedio de 44,8% y 28,8% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 94,6% 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.

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de agosto de 2023, para un horizonte de un año, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000512%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,000669%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000427% y 0,001083%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM BTG Pactual MM Dólar**.

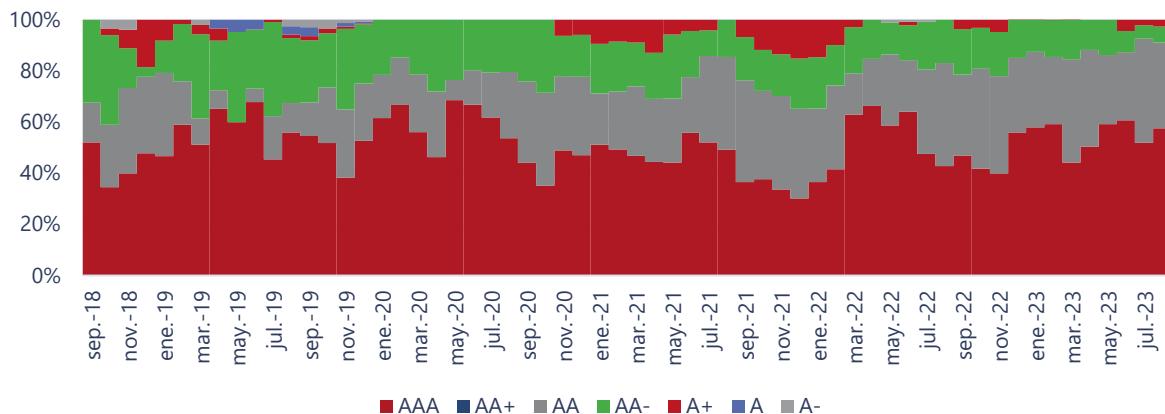


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

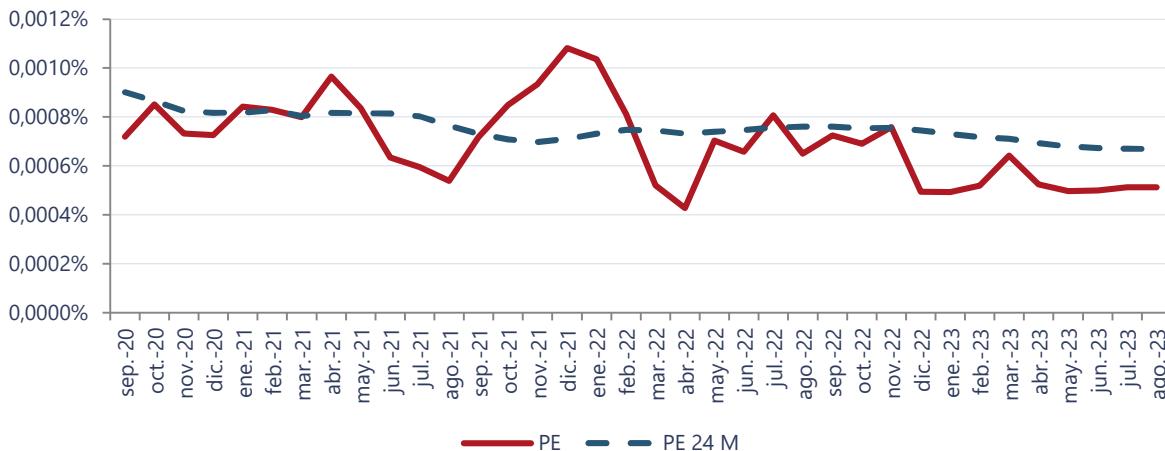


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, el que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 43 días para los últimos doce meses al cierre de agosto de 2023). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólares de los Estados Unidos con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de un 75,2%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a agosto de 2023 era de 31 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

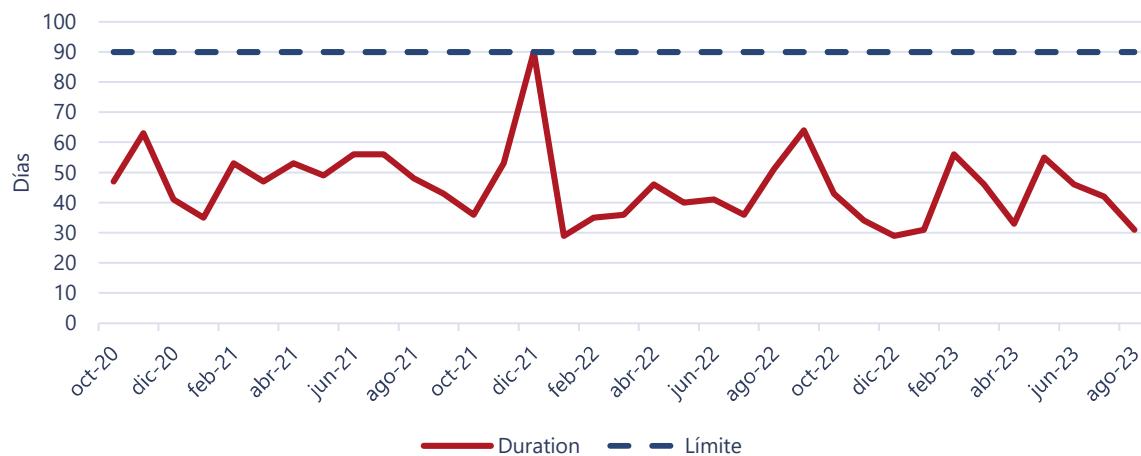


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."