



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Primera Clasificación del Emisor y sus valores**

A n a l i s t a  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market**

Noviembre 2018

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
Estados Financieros	31 de diciembre de 2017 <sup>1</sup>
Administradora	BTG Pactual S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market (FM Money Market)** inició sus operaciones el 22 de enero de 2002, 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.

Según lo que informa su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, manteniendo la duración máxima de la cartera de inversiones de 90 días. Por lo menos el 70% de sus activos debe estar invertido en los activos que permite su reglamento interno. A septiembre de 2018, el patrimonio del fondo ascendía a US\$ 305,77 millones.

Las fortalezas que sustentan la clasificación de riesgo de las cuotas de **FM Money Market**, en “Categoría AA-fm”, es el perfil de su cartera de inversión, la cual se encuentra alineada con el objetivo de su reglamento interno, y que a septiembre de 2018 se reflejaba en un portafolio con un 98% de instrumentos clasificados en categoría superior a A+, reduciendo, por ende, la probabilidad de default de sus instrumentos. Lo anterior contribuye a que el fondo, según metodología de **Humphreys**, posea un índice de pérdida esperada, considerando el promedio de los últimos 24 meses, de 0,002326%, y que actualmente alcance un valor de 0,003459%.

Otro factor que apoya la clasificación, corresponde a la corta *duration* de la cartera, menor a 90 días, lo cual favorece la liquidez del fondo, tanto por la rápida rotación de los activos como por la existencia de un mercado secundario formal. Además, esta situación redunda positivamente en la valorización de los títulos,

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de septiembre de 2018 (cartera de inversiones, valor cuota).

de tal forma que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe destacar, que 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. 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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*, ya que el fondo ha presentado una baja exposición de mercado en el tiempo, tanto de tasa interés como de moneda. Esto se relaciona con una cartera expresada principalmente en pesos (73,3% como promedio en lo que va de 2018), moneda funcional del fondo, y de corto plazo a tasa fija.

En los últimos doce meses, el fondo no ha presentado excesos por emisor en relación con el máximo establecido en el reglamento interno (20% del activo del fondo). La duración promedio de la cartera, en tanto, también se ha mantenido dentro del objetivo de las inversiones, la cual a la fecha corresponde a 86 días (78 como promedio de los últimos doce meses).

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 BBB o superior, lo que eventualmente podría suponer un aumento de la pérdida esperada en relación al riesgo de crédito por default de los emisores. En la práctica, este riesgo se ve atenuado por la historia que presenta el fondo de invertir en instrumentos de buena calidad crediticia (grado 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

- Reducido riesgo crediticio de la cartera de inversiones.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Valorización representativa del valor de mercado de las cuotas.

#### Fortalezas complementarias

- Adecuada capacidad fiduciaria.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

#### Limitantes

- Límite amplio en relación al riesgo de los activos (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).

<b>Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo</b>	
<b>Acuerdo N°31<sup>2</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.	Se podrá tomar deuda con vencimiento no mayor a 365 días hasta 20% de su 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. En el caso que el fondo de inversión sea no rescatable, este límite no podrá exceder del 45% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones	Valorización de las cuotas

<sup>2</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 un mayor riesgo relativo dentro de su categoría

### Categoría M1

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Money Market** es administrado por BTG Pactual Chile, entidad perteneciente al grupo brasileño del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina. A junio de 2018, la propiedad de BTG Pactual Chile AGF se componía como se muestra en la *Tabla 1*.

Tabla 1: Accionistas de BTG Pactual Chile AGF

Nombre Accionista	N° Acciones	% de propiedad
Banco BTG Pactual Chile	21.127	99,98%
BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A.	5	0,02%
<b>Total</b>	<b>21.132</b>	<b>100,00%</b>

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de julio de 2018, BTG Pactual AGF administraba 21 fondos con un patrimonio administrado de US\$ 1.349,6 millones con una participación de mercado de 2,1%. El **FM Money Market** representa un 21,31% de los fondos mutuos gestionado por BTG Pactual AGF.

La Tabla 2 presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por BTG Pactual AGF a julio de 2018.

### Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por ocho 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 2: Distribución de fondos mutuos administrados por BTG Pactual AGF

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	25,23%
Deuda corto plazo menor a 365 días	2,04%
Deuda mediano y largo plazo	31,20%
Mixto	--
Capitalización	11,10%
Libre de inversión	2,76%
Estructurados	--
Calificados	25,67%

Tabla 3: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Luis Oscar Herrera Barriga	Presidente
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Fernando Massú Tare	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Lorena Mayares Campos Beaín	Director Suplente
Cristián Hernán Venegas-Puga Galleguillos	Director Suplente
Carolina Cury Maia Costa	Director Suplente
Sebastián Antonio Sochting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Marquez	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**.

## Objetivo del fondo

Según lo señalado en su reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo nacional, con una duración máxima en la cartera de inversión menor o igual a 90 días. De esta manera, a lo menos el 70% de sus activos corresponderá a instrumentos dentro del objetivo de inversión del fondo.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo del mercado nacional, con una duración máxima de la cartera de 90 días.
- Que los instrumentos de deuda de emisores nacionales cuenten a lo menos con una clasificación de riesgo "BBB, N-3".
- Invertir en mercados que cumplan con las condiciones señaladas en la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF o aquella que modifique y/o reemplace.
- Un máximo de inversión por emisor de 20%.
- Un máximo de inversión de 25% en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.
- Invertir como máximo un 25% en títulos de deuda de securitización.



- Invertir como máximo un 30% por grupo empresarial y sus personas relacionadas.

En los hechos, el **FM Money Market** ha presentado una cartera de inversión conformada por instrumentos de deuda de emisores locales, que a julio de 2018 representaban un 99,89%.

## Composición del fondo

A septiembre de 2018, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 305,77 millones, por lo que su participación dentro de la administradora representaba un 21,88% dentro de los fondos mutuos.

Al mismo periodo de evaluación, el fondo cuenta con cinco series, de las cuales destaca la serie A y F que representan el 32,29% y 43,90% del patrimonio, respectivamente.

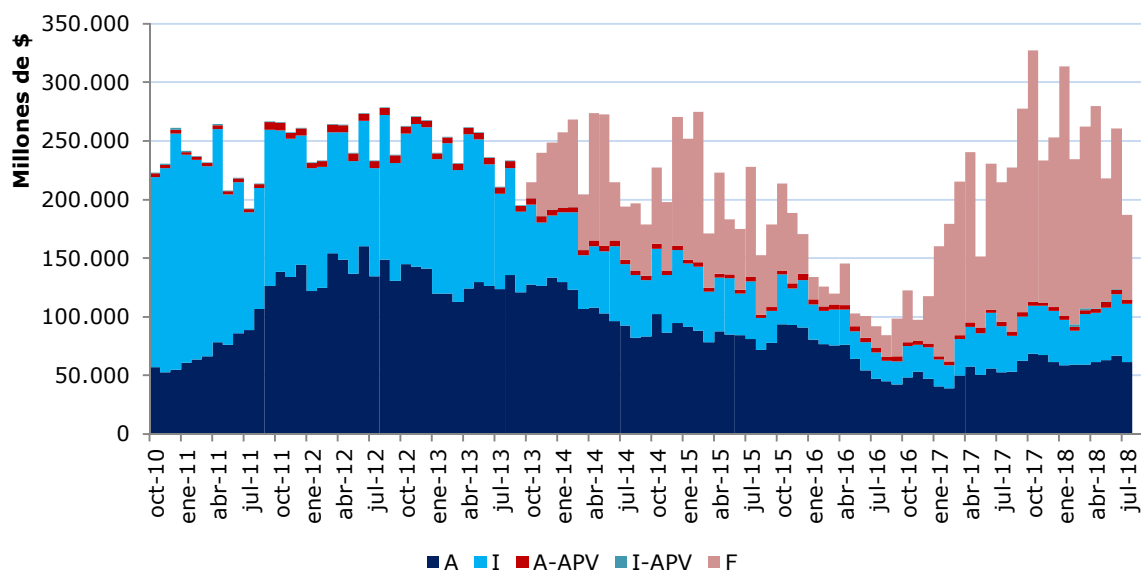


Ilustración 1: Patrimonio del fondo

En términos de activos, el fondo está orientado, principalmente, a depósitos de corto plazo y pagares de empresas, que representaban un 75,03% y 7,15%, respectivamente, de la cartera a septiembre de 2018. La siguiente ilustración muestra la evolución en la composición de la cartera del fondo.

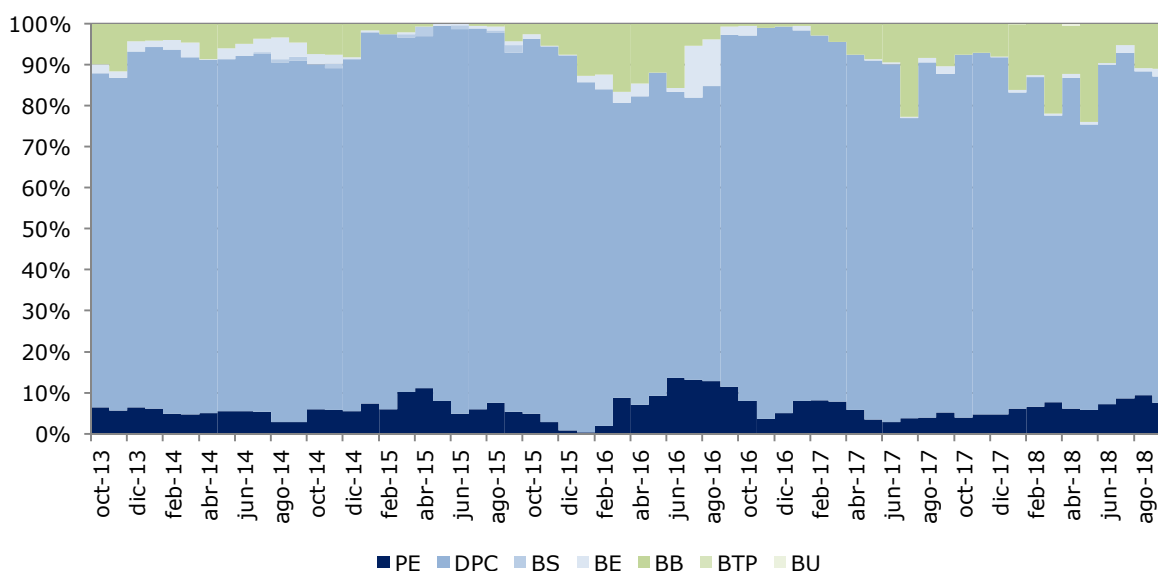


Ilustración 2: Cartera del fondo por tipo de activo

## Manejo de conflictos de interés

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

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

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

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

En relación 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 estas estructuras

financieras que implique una distribución arbitraria con beneficios o perjuicios previamente conocidos, 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 a un 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 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 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.

## **Remuneración 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 llevará un registro completo con la remuneración de administración aplicada

diariamente a cada serie, el cual deberá estar a disposición de los partícipes que deseen consultarlo; la información de ese registro poseerá una antigüedad máxima de 2 días.

Tabla 4: Remuneración de cargo al fondo

Serie	Requisito	Remuneración	IVA
A	Aportes < MM\$ 500	0,9520%	Sí
I	MM\$ 500 < Ap. < MM\$2000	0,4760%	Sí
A-APV	APV y Aportes < MM\$ 500	0,8000%	Exenta
I-APV	APV y MM\$ 500 < Aportes	0,4000%	Exenta
F	Aportes > MM\$ 2000	0,4165%	Sí

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo establece que el éste podrá contratar créditos bancarios de corto plazo, con un vencimiento no mayor a 365 días, por hasta un 20% de su patrimonio.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

El fondo entró en operación el 22 de enero de 2002 y cuenta actualmente con cinco series en funcionamiento. En términos comparativo, la principal serie del fondo (serie F) tiene un rendimiento por sobre los fondos Tipo 1 en pesos y por sobre la TIP menor a 90 días en pesos, mientras que la serie A se encuentra por debajo de los dos comparativos en el mismo periodo de tiempo (desde octubre 2016 a septiembre 2018).

En el mes de septiembre de 2018, el **FM Money Market** alcanzó una rentabilidad (en base a la variación del valor cuota de cada serie) que fluctuó entre 0,16% a 0,23% dependiendo de la serie, mientras que los fondos mutuos tipo I CLP y la TIP menor a 90 días en pesos fue de 0,17% y 0,22%, respectivamente. La siguiente ilustración, muestra la evolución de las cuotas del fondo frente a los fondos mutuos tipo I y TIP menor a 90 días en pesos.

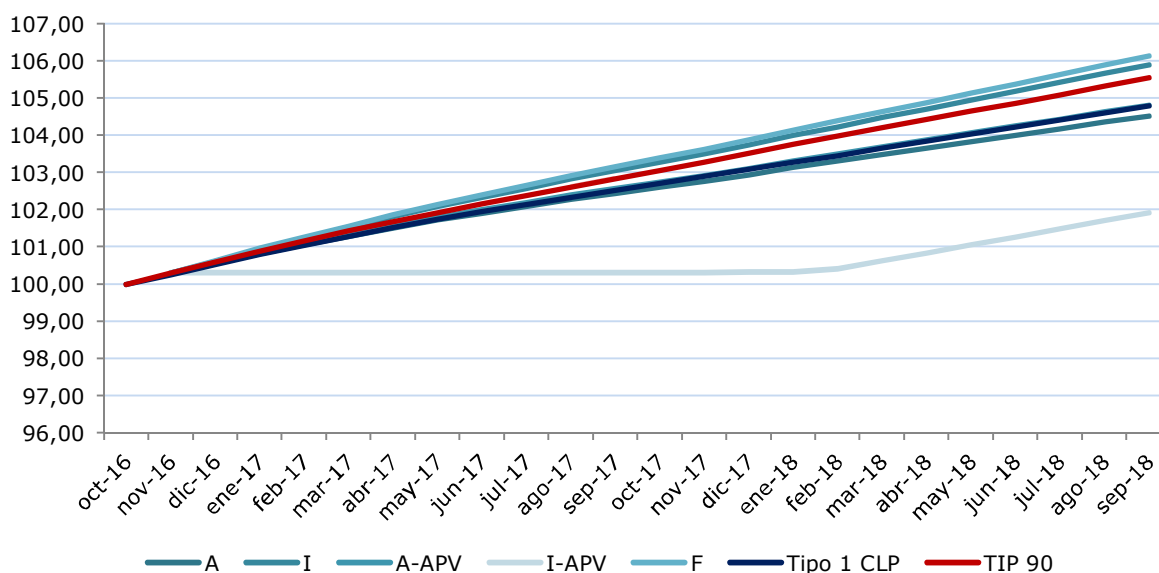


Ilustración 3: Evolución valor cuota (base 100)

Tabla 5: Rentabilidad de las series del fondo en base a variación del valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)						
	A	I	A-APV	I-APV	F	Tipo 1 CLP	TIP 90
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	0,16%	0,22%	0,17%	0,20%	0,23%	0,17%	0,22%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	0,18%	0,24%	0,19%	0,22%	0,25%	0,19%	0,22%
<b>Últimos seis meses</b>	0,17%	0,23%	0,18%	0,21%	0,24%	0,18%	0,21%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,17%	0,23%	0,18%	0,13%	0,24%	0,18%	0,22%
<b>Rentabilidad YTD</b>	1,54%	2,08%	1,65%	1,59%	2,17%	1,65%	1,96%
<b>Des Est (24 meses)</b>	0,03%	0,03%	0,03%	0,10%	0,04%	0,03%	0,03%
<b>Promedio (24 meses)</b>	0,19%	0,25%	0,21%	0,07%	0,26%	0,20%	0,24%
<b>Coef. Variación (24 meses)</b>	18,02%	13,82%	16,92%	143,33%	13,59%	15,36%	12,11%
	Anualizado						
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	1,91%	2,64%	2,07%	2,47%	2,76%	2,10%	2,64%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	2,12%	2,87%	2,28%	2,69%	2,99%	2,26%	2,64%
<b>Últimos seis meses</b>	0,33%	0,45%	0,36%	0,43%	0,47%	0,36%	0,43%
<b>Últimos 12 meses</b>	0,17%	0,23%	0,18%	0,13%	0,24%	0,18%	0,22%
<b>Rentabilidad YTD</b>	2,06%	2,78%	2,21%	2,13%	2,91%	2,21%	2,63%
<b>Promedio (24 meses)</b>	2,34%	3,07%	2,49%	0,80%	3,20%	2,47%	2,86%

## Pérdida esperada

Tomando en consideración que el perfil de inversión de la cartera es conservador, con exposiciones, preferentemente, en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “Categoría A+” o superior (a septiembre de 2018 alcanzan una concentración de 98,02%), se reduce el riesgo de *default*, y por ende el deterioro del patrimonio por el incumplimiento de algún emisor.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a septiembre de 2018, esta tendría, para un horizonte de un año, una pérdida esperada 0,0035459%.

La evolución del indicador de pérdida se pueda apreciar en la siguiente ilustración, en la que se observa una leve disminución del promedio de 24 meses desde finales de 2015 debido a la mayor concentración de activos de mejor clasificación de riesgo.

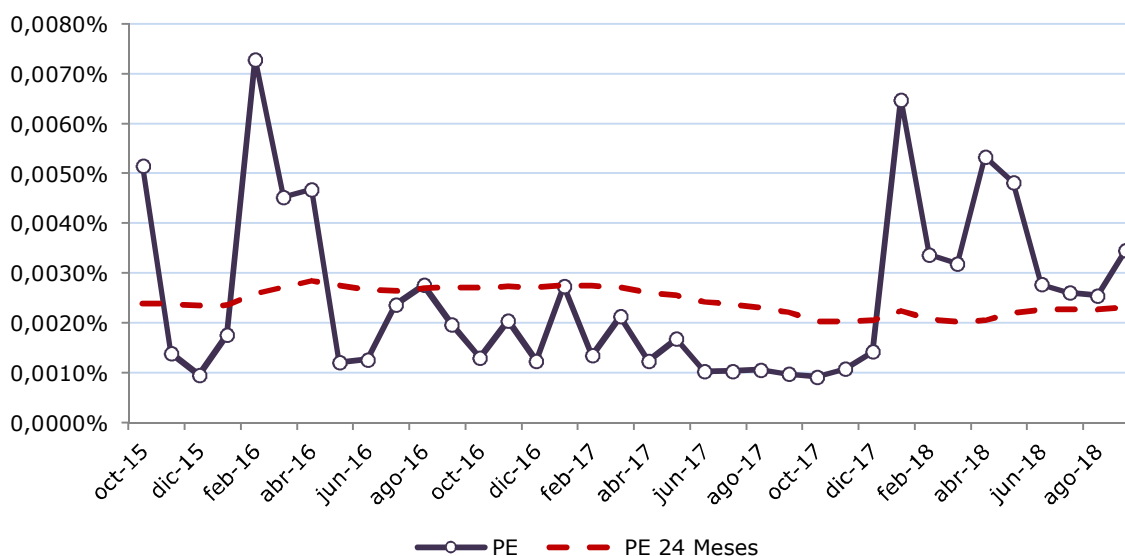


Ilustración 4: Pérdida esperada del fondo

## 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.

Tabla 6: Ocho mayores emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-10	dic.-11	dic.-12	dic.-13	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	sep.-18
Banco Santander	8,81%	0,93%	4,48%	4,91%	3,48%	5,06%	9,82%	2,34%	12,97%
Itau Corpbanca	9,60%	9,14%	8,89%	8,01%	7,53%	14,40%	7,31%	9,43%	12,42%
Consorcio	5,25%	6,29%	9,19%	2,58%	6,92%	3,56%	7,54%	10,65%	10,74%
Scotiabank	4,76%	8,96%	9,03%	2,81%	2,34%	9,94%	5,67%	13,05%	10,30%
Banco de Chile	9,95%	8,92%	3,18%	7,21%	6,40%	1,47%	4,33%	8,99%	9,59%
Banco Internacional	4,42%	5,34%	2,44%	1,61%	3,59%	5,62%	6,16%	5,60%	7,26%
Banco BBVA	9,59%	6,82%	8,45%	8,10%	6,37%	12,80%	1,64%	10,50%	6,33%
Banco BCI	8,94%	8,19%	8,42%	8,80%	8,90%	10,00%	10,05%	5,44%	5,70%
<b>Sub Total</b>	<b>61,32%</b>	<b>54,59%</b>	<b>54,08%</b>	<b>44,03%</b>	<b>45,53%</b>	<b>62,86%</b>	<b>52,52%</b>	<b>65,99%</b>	<b>75,31%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>64,95%</b>	<b>67,19%</b>	<b>63,05%</b>	<b>64,14%</b>	<b>55,21%</b>	<b>83,67%</b>	<b>74,38%</b>	<b>74,92%</b>	<b>75,31%</b>

En relación 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 septiembre de 2018, la principal inversión del fondo representaba el 12,97% del portfolio, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 75,31% de la cartera, tal como muestra la Tabla 6.

## Liquidez de las cuotas

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán en pesos chilenos y a no más de un día hábil bancario desde la fecha de presentación de la solicitud o fecha en que se dé curso al rescate programado. El fondo no contempla políticas especiales para rescates por montos significativos.

Si bien no existe restricción para los aportantes en cuanto a monto a retirar, esto no genera riesgo efectivo de liquidez, pese a que los diez principales participantes alcanzan el 33,9% de las cuotas (en todo caso, porcentaje bajo en relación a otros fondos); ello se explica por tres razones: i) la posibilidad de endeudamiento para financiar retiros previo a la liquidación de activos; ii) la baja *duration* de la cartera, lo que agiliza la rotación de los instrumentos; y iii) la adecuada liquidez de los títulos. Al cierre de julio de 2018, el fondo contaba con 13.789 partícipes y el principal representaba un 10,63% de las cuotas (los diez principales representaron un 45,80% a diciembre de 2017). La Tabla 7 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.



Tabla 7: Principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jul-17
1°	9,87%	4,60%	8,84%	11,04%	10,63%
2°	3,43%	4,09%	4,85%	7,04%	6,21%
3°	3,23%	3,73%	3,18%	5,92%	3,67%
4°	3,23%	3,60%	2,40%	4,43%	2,54%
5°	2,40%	1,69%	1,84%	3,04%	2,13%
6°	2,23%	1,33%	1,82%	2,98%	1,85%
7°	2,16%	1,29%	1,37%	2,89%	1,78%
8°	1,96%	1,08%	1,37%	2,87%	1,78%
9°	1,34%	1,08%	1,33%	2,80%	1,75%
10°	1,24%	1,02%	1,19%	2,79%	1,54%
<b>Total</b>	<b>31,09%</b>	<b>23,51%</b>	<b>28,19%</b>	<b>45,80%</b>	<b>33,88%</b>

## Liquides del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos a corto plazo y pagaré de empresas locales (82,17% en septiembre de 2018). Los instrumentos de deuda del fondo cuentan con un mercado secundario lo que convierte al **FM Money Market** 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 24 meses, el máximo retiro total diario alcanzó al 8,06% 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) a TIR de compra. El proceso es auditado al menos una vez al año por auditores internos.

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

La Ilustración 5 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

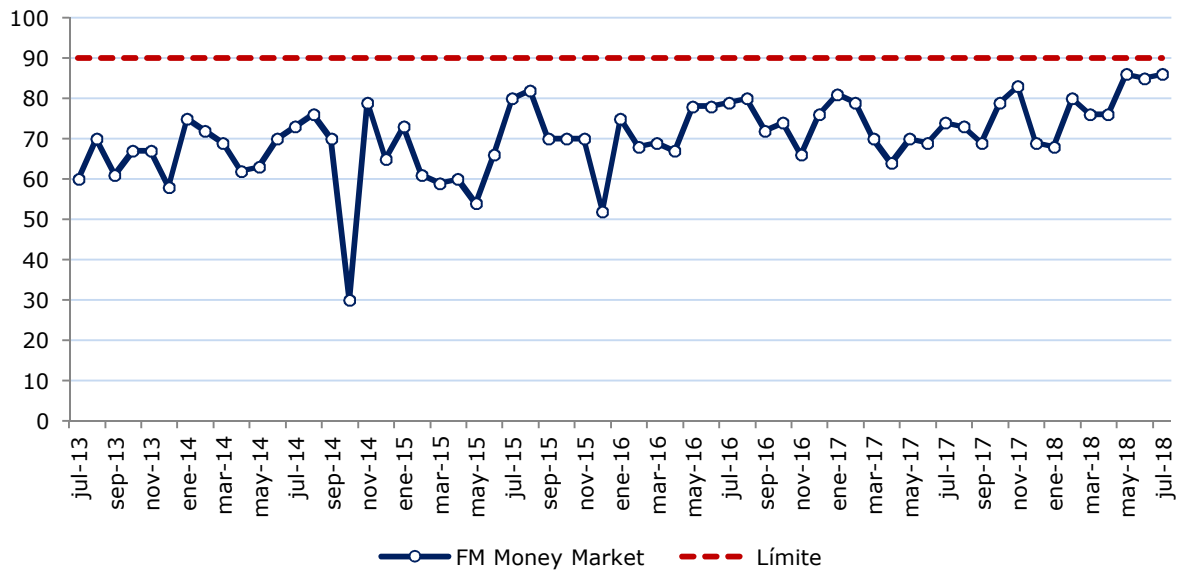


Ilustración 5: *Duration* de la cartera del fondo

"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."

## Anexo N°1

### Instrumentos de inversión

Diversificación de las inversiones por tipo de inversión respecto del activo total del fondo:

	Mínimo	Máximo
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA</b>	<b>70%</b>	<b>100%</b>
Instrumentos emitidos o garantizados por el estado o banco central	0%	30%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras internacionales dentro del país	0%	100%
Instrumentos emitido por CORFO y sus filiales, empresas semifiscales de administración autónoma y descentralizadas	0%	30%
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores, emitidos por SA u otras entidades	0%	100%
Títulos de deuda de securitización referidos en la ley	0%	25%
Otros valores de oferta pública que la CMF autorice	0%	30%
Facturas	0%	20%
Límite máximo por emisor con respecto al activo del fondo	20%	
Límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o relacionados a la AGF	25%	
Límite máximo por grupo empresarial y sus personas relacionadas	30%	