



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

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

Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market

Noviembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2019 ¹
Administradora	BTG Pactual Chile 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.

De acuerdo con lo establecido en 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 agosto de 2020, **FM Money Market** alcanzó un patrimonio de \$353.949 millones. A la misma fecha, su cartera se concentró en un 80,54% en depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y el *duration* de la cartera fue de 86 días (82,3 días promedio en los últimos 24 meses).

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el COVID-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos chilenos con elevado *rating* y, hasta la fecha, sin perspectiva de cambio en lo que refiere a su riesgo local.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

Las fortalezas que sustentan la clasificación de riesgo de las cuotas del **FM Money Market**, en "*Categoría AAfm*", es el perfil conservador de su cartera de inversión, la cual se encuentra alineada con el objetivo estipulado en su reglamento interno, reduciendo así la probabilidad de *default* de sus instrumentos. Lo anterior refleja una pérdida esperada en los últimos 24 meses de 0,001649%, con un 93,28% de instrumentos clasificados en "*Categoría AA-*" o superior, y la totalidad clasificada en "*Categoría A*" o superior a agosto de 2020.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de BTG Pactual AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

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 redundante positivamente en la valorización de los títulos, 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.

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*, debido a la baja probabilidad de que las cuotas se expongan a fluctuaciones por eventos de mercado dada la buena calidad crediticia de sus activos, la reducida duración promedio de los activos y la nula exposición al tipo de cambio.

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).

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*", "*N-3*" o superiores, lo que eventualmente podría suponer un aumento de la pérdida esperada en relación con el riesgo de crédito por *default* de los emisores. En la práctica, 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 de las cuotas es representativa de su valor de mercado

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Adecuada capacidad fiduciaria.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Reglamento interno permite inversión en activos más riesgosos (fuertemente atenuado por políticas internas e historia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuados por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31²	Referencia
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 inversiones

² 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.

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 AGF, entidad perteneciente al grupo brasileño del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina. A diciembre de 2019, la propiedad de BTG Pactual Chile se componía como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de BTG Pactual Chile AGF

Nombre Accionista	Nº Acciones	%Propiedad
Banco BTG Pactual Chile	21.127	99,98%
BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A.	5	0,02%

De acuerdo con lo informado por la CMF, a agosto de 2020, BTG Pactual Chile AGF gestionaba 22 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$1.488 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,64%. La Tabla 2 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a agosto de 2020.

Tabla 2: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	44,33%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	15,58%
Deuda mediano y largo plazo	20,55%
Mixto	0,00%
Capitalización	6,42%
Libre inversión	3,56%
Estructurado	0,00%
Inversionistas calificados	9,55%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 3. 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

Tabla 3: Directorio BTG Pactual Chile AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Cristian Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Will Landers	Director
Lorena Campos Beaín	Director Suplente
Sebastián Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Márquez	Director Suplente
Sofía Duralde Manns	Director Suplente
Carolina Cury	Director Suplente

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura administrativa queda definida al momento de la sesión de directorio, pues es allí donde se definen en términos generales la constitución de nuevos fondos y, además, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Manual de Resolución de Conflictos de Interés” de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

En las sesiones ordinarias del directorio se comentan los resultados de los fondos administrados por BTG Pactual AGF, llevando para ello un control diario de los límites según reglamento interno para este tipo de fondos (cuota diaria). Además, se redacta un informe trimestral al directorio en el cual se informan los excesos ocurridos durante el periodo.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características 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**.

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 nacional, con una duración máxima en la cartera de inversión menor o igual a 90 días. La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga a 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.
- Invertir como mínimo un 70% del activo total del fondo en depósitos a plazo y efectos de comercio.
- Invertir como máximo un 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.
- Ausencia de restricciones para la importancia relativa de instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales o por bancos extranjeros que operen en el país; lo mismo se hace intensivo para títulos emitidos por sociedades anónimas y otras entidades registradas en el mismo Registro de Valores, siempre y cuando no se trate de empresas estatales o fiscales.
- Invertir como máximo un 30% del activo del fondo en instrumentos inscritos en el Registro de Valores por filiales Corfo y/o empresas Fiscales, Semifiscales de Administración Autónoma y descentralizada.
- Invertir como máximo un 30% del activo del fondo en otros valores de oferta pública que autorice la CMF.
- Invertir como máximo un 20% del activo del fondo en facturas de aquellas que se refiere en Título I, numeral 2, de la Norma de Carácter General N°191.
- 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.
- Sin restricción para invertir en instrumentos denominados en pesos chilenos o en unidades de fomento.
- Mantener como parte de su activo e invertir en instrumentos denominados en dólares de Estados Unidos por hasta un 25% del activo del fondo.
- Un máximo de inversión por emisor de 20%.

- Un máximo de inversión de un 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.

Cabe destacar que el fondo no hace diferenciaciones entre valores emitidos por sociedades anónimas que no cuenten con el mecanismo de Gobierno Corporativo descrito en el artículo 50° Bis de la Ley N° 18.046.

En la práctica, el **FM Money Market** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y bonos de bancos e instituciones financieras (79,77% y 9,09%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); a agosto de 2020, representaron el 80,54% y 1,61% respectivamente. A la misma fecha, un 93,28% de la cartera se encontraba en una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" y la totalidad era mayor a "Categoría A". A agosto de 2020, la cartera ha tenido una *duration* promedio de 82,3 días los últimos 24 meses, cumpliendo así la duración permitida, y ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose principalmente en instrumentos denominados en pesos chilenos y en unidades de fomento (79,50% y 19,27% respectivamente en promedio en los últimos dos años).

Composición del fondo

El fondo cuenta con siete series vigentes y al 31 de agosto de 2020 contaba con 4.192 partícipes, siendo nueve de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 14.951 en septiembre de 2017.

A agosto de 2020, el fondo presentaba un tamaño de \$353.949 millones, donde la serie F representa un 49,48% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$322.667 millones, teniendo su *peak* en abril de 2020. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Money Market**.

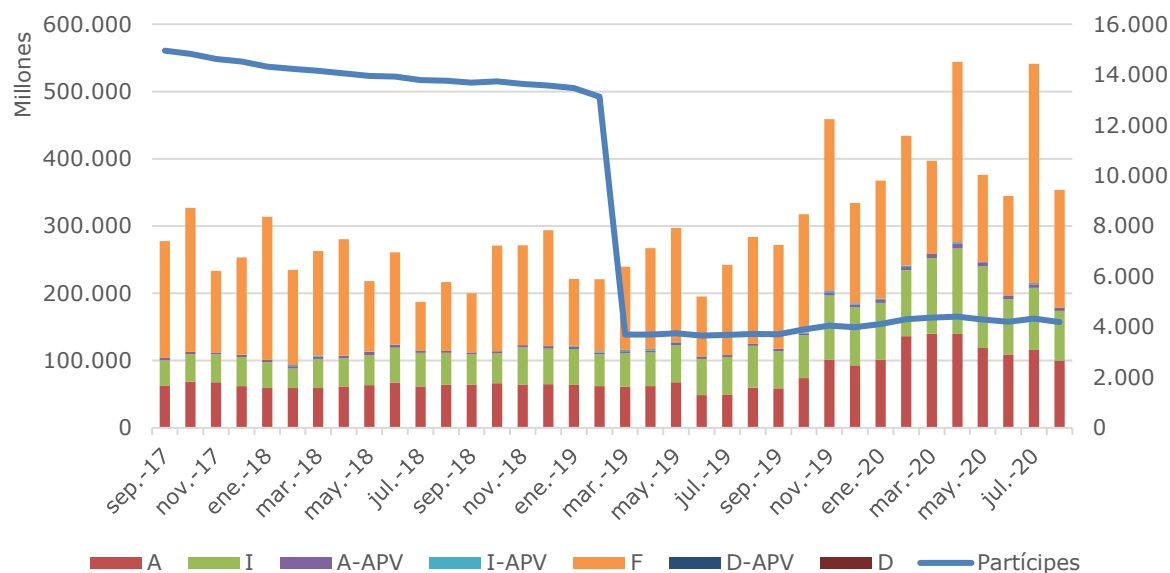


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

En cuanto a los activos del fondo, a agosto de 2020, la inversión se ha orientado principalmente a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC) y a pagarés descontables del Banco Central de Chile, representando un 80,54% y 10,27% respectivamente. En la Ilustración 2, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento.

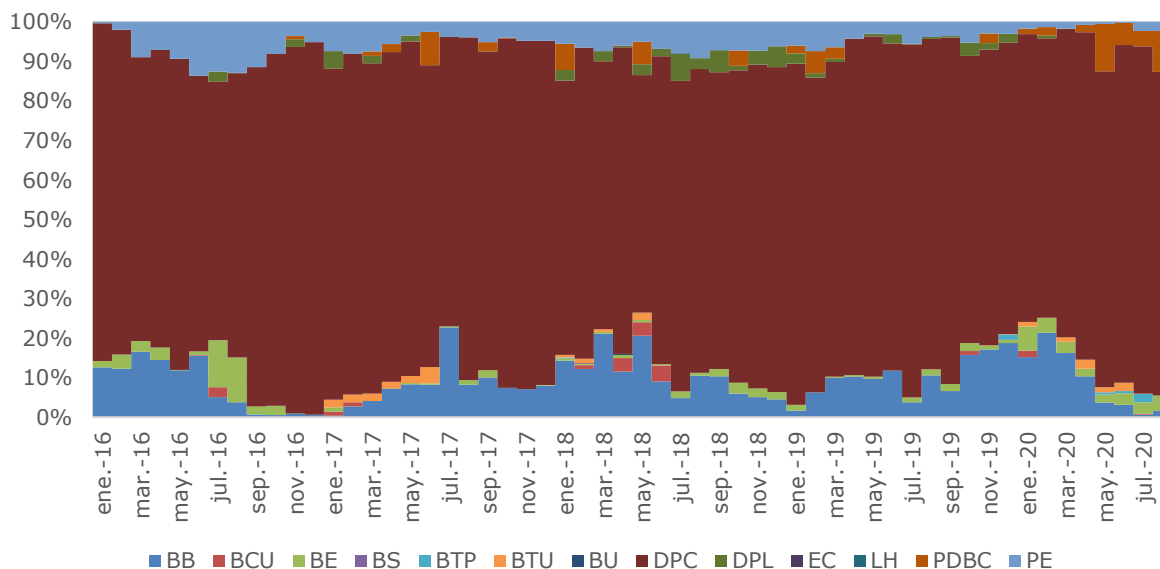


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo del conflicto de interés

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

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

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

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

En relación con la administración conjunta de más de una cartera de inversiones de fondos y de carteras individuales, la administradora tiene prohibido realizar asignación de activos entre fondos y/o carteras individuales que implique una distribución arbitraria de beneficios o perjuicios previamente conocida, ya sea por diferencia de precios u otra condición que afecte el valor de mercado del activo, respecto de alguno de los fondos y/o carteras individuales con relación al resto. En particular, la administradora no puede hacer uso de diferencias de precios que pudieren eventualmente presentarse entre las valorizaciones oficiales del activo y las que determine el mercado, para favorecer al fondo y/o a una cartera individual en desmedro de otros.

BTG Pactual Chile vela porque las inversiones efectuadas en virtud de la administración de recursos de los fondos y de las carteras individuales se realicen en cumplimiento de los reglamentos internos y contratos de administración de cartera respectivos, teniendo como objetivo fundamental maximizar los recursos aportados. Con este propósito, las personas que participen en las decisiones de inversión deben desempeñar sus funciones velando porque los respectivos recursos se inviertan en la forma antes señalada, debiendo informar al área de cumplimiento cualquier situación que pudiere atentar contra lo anterior.

Con el objeto de limitar la intervención arbitraria del *portfolio manager* en la asignación a determinados fondos y/o carteras individuales de transacciones ya ejecutadas, la administradora establece como procedimiento obligatorio que toda operación de renta variable, al momento de ser instruida por el portfolio

manager a las contrapartes, *brokers* o corredoras, deberá indicar conjuntamente en una instrucción la asignación que el portfolio manager ha determinado para cada fondo y/o cartera individual. Lo anterior, con el fin que se defina en forma previa a la ejecución de la transacción, cuál será la asignación para cada fondo y/o cartera individual.

Para el caso de transacciones en los distintos mecanismos de negociación existentes en renta fija, las operaciones correspondientes deben ser asignadas inmediatamente según se vayan ejecutando, a los fondos o carteras individuales para las cuales fueron ejecutadas. Es considerado un lapso razonable media hora después de que la orden fue ejecutada.

Respecto de instrumentos de intermediación financiera, atendido que sus características de emisión única hacen altamente improbable la ocurrencia de un conflicto de interés, se mantiene una supervisión por parte del área de cumplimiento, con el objeto de que, de producirse un conflicto entre las respectivas carteras y/o los fondos, se adopte alguno de los criterios antes establecidos. Debe considerarse que este tipo de instrumentos generalmente se utiliza para administrar la liquidez de la respectiva cartera individual o fondo, para el pago de rescates y operaciones transitorias, debiendo de todas formas ajustarse las compras o las ventas a las necesidades de caja de cada una de las carteras individuales o fondos.

En el caso que un fondo realice adquisiciones de un instrumento y otro realice una enajenación del mismo instrumento, la transacción se debe llevar a cabo siempre en los mercados secundarios formales de acuerdo con las condiciones de mercado imperantes durante la transacción y conforme con los demás requisitos y condiciones que establezca la CMF.

En caso que un portfolio manager esté ejecutando dos o más órdenes en sentido contrario, los fondos y/o carteras individuales solamente podrán ser contraparte de dichas transacciones entre sí, cuando éstas sean ejecutadas bajo la modalidad de orden directa y se realicen en sistemas de transacción en los cuales diversos compradores y vendedores puedan simultánea y públicamente participar en la determinación del precio del título sujeto a negociación, de conformidad con la normativa aplicable al efecto.

Las excepciones o desviaciones que se detecten en los procesos de control deberán ser reportadas al gerente general de la administradora y al oficial de cumplimiento. Estos últimos serán los encargados de resolver eventuales conflictos de interés que se produzcan atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de cada uno de los fondos y/o carteras individuales. Adicionalmente, se establece como organismo superior para resolución de situaciones de conflicto de interés al directorio, al cual se deben reportar en forma trimestral las incidencias detectadas en el proceso.

Respecto del uso de información privilegiada y confidencial, se establece que las inversiones personales que realicen funcionarios que participan en las decisiones de inversión de los fondos administrados (incluyendo las carteras de terceros y actividades complementarias, o que en razón de su cargo o posición, tengan

acceso a información de las inversiones de los fondos, incluidas las personas relacionadas a ellos, según se señala en los párrafos anteriores) deben estar sujetas a lo que dispone el Código de Ética de la administradora, documento que se encuentra incorporado en los contratos de trabajo. Según este manual, los funcionarios deben solicitar autorización previa para ese tipo de inversiones, las cuales son monitoreadas en forma diaria.

La administradora mantiene un listado vigente de las personas que hayan tenido o se presume tengan acceso a información privilegiada, incluyendo sus cónyuges y parientes hasta segundo grado de afinidad y consanguinidad. Asimismo, se informan a la CMF las transacciones personales superiores a UF 500 por las personas señaladas en la circular N° 1.237 de dicha entidad.

Con el propósito de evitar conflictos de interés producto de la participación de las personas antes señaladas en actividades externas a la administradora (tales como participación en altos cargos o directorios de otros negocios o empresas), éstas deberán obtener autorización previa antes de ejercer dichas funciones, como asimismo declarar si ya estuvieren ejerciendo ese tipo de actividades a la fecha de dictación del manual.

Remuneraciones y comisiones

La 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 4.

BTG Pactual Chile AGF podrá, en todo momento, determinar libremente la remuneración de administración que aplicará, de forma independiente, a cada una de sus series, con la sola condición de no sobrepasar las cifras tope establecidas para cada una de dichas series. No obstante de lo anterior, la sociedad administradora lleva un registro completo con la remuneración de administración aplicada diariamente a cada serie, el cual está a disposición de los partícipes que deseen consultarlo; la información de ese registro poseerá una antigüedad máxima de dos días.

A diciembre de 2019, la remuneración de la administradora ascendió a \$1.067 millones.

Política de endeudamiento

El reglamento interno de FM Money Market estipula que éste podrá contratar créditos bancarios de corto plazo, con un plazo de vencimiento no mayor a 365 días, por hasta un 20%. Además, para la realización de operaciones de derivados, el fondo podrá comprometer hasta el 20% de su patrimonio en los requerimientos de márgenes para este tipo de operaciones.

Los pasivos exigibles del fondo y los recursos del fondo sujetos a gravámenes y prohibiciones no podrán exceder, de manera conjunta, el 20% del patrimonio del fondo. A diciembre de 2019, el nivel del endeudamiento del fondo, por concepto de derivados, alcanzó el 0,05% de su patrimonio.

Tabla 4: Remuneración de cargo al fondo

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración Fija	IVA
A	Aportes < MM\$500	0,952%	Sí
I	MM\$ 500 < Ap. < MM\$2000	0,476%	Sí
D	Aportes =>USMM\$ 25	0,952%	Sí
F	Aportes > MM\$ 2000	0,4165%	Sí
A-APV	APV y Aportes < MM\$ 500	0,80%	Exenta
I-APV	APV y MM\$ 500 < Aportes	0,40%	Exenta
D-APV	APV y MM=> US\$ 25 Aportes	0,80%	Exenta

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando las rentabilidades y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual ha promediado 0,15%, 0,21%, 0,16%, 0,15%, 0,22%, 0,02%, 0,02% para las series A, I, A-APV, I-APV, F, D-APV, y D, respectivamente; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional promedió un 0,15% en el mismo período. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en Ilustración 3. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,42 veces, presenta una volatilidad mayor a todas las series, a excepción de las series D-APV y D. La Tabla 5 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

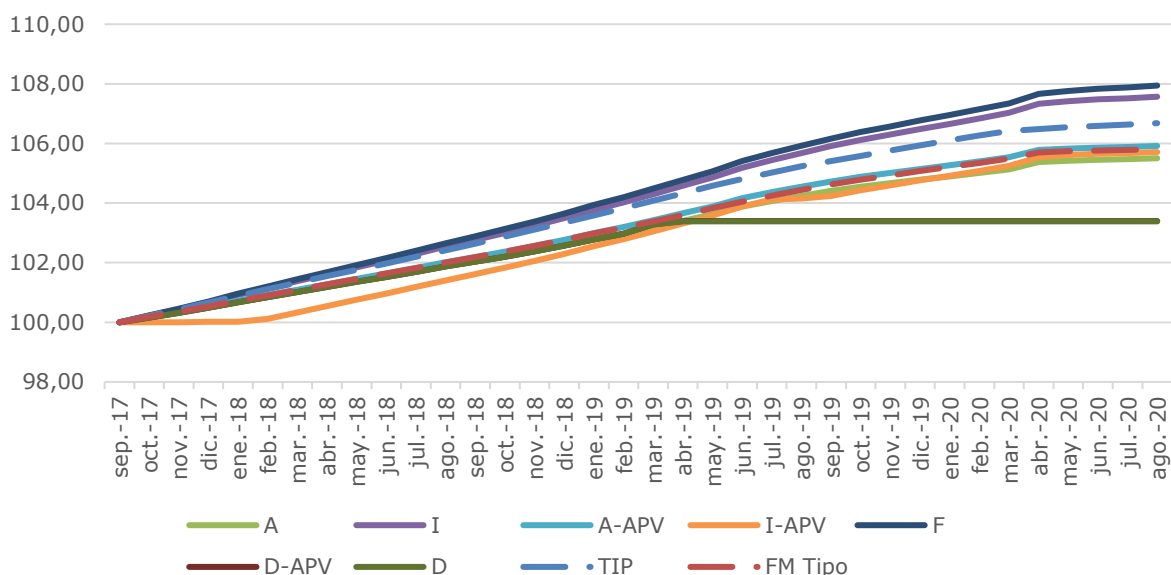


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota.

Tabla 5: Rentabilidad mensual y anual

	Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	A	I	A-APV	I-APV	F	D-APV	D	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,03%	0,05%	0,03%	0,03%	0,06%	0,00%	0,00%	0,04%	0,02%
Rentabilidad Mes Anterior	0,02%	0,04%	0,02%	0,02%	0,05%	0,00%	0,00%	0,04%	0,02%
Últimos seis meses	0,08%	0,11%	0,08%	0,10%	0,12%	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%
Últimos 12 meses	0,10%	0,15%	0,11%	0,12%	0,16%	0,00%	0,00%	0,11%	0,11%
Rentabilidad YTD	0,69%	1,02%	0,73%	0,91%	1,10%	0,00%	0,00%	0,04%	0,02%
Des Est (36 meses)	0,05%	0,06%	0,06%	0,09%	0,06%	0,07%	0,07%	0,07%	0,06%
Promedio (36 meses)	0,15%	0,21%	0,16%	0,15%	0,22%	0,02%	0,02%	0,17%	0,15%
Coef. Variación (36 meses)	0,35	0,30	0,35	0,61	0,29	3,16	3,21	0,42	0,43
	Anualizado								
Rentabilidad Mes Actual	0,41%	0,55%	0,41%	0,38%	0,67%	0,00%	0,00%	0,48%	0,20%
Rentabilidad Mes Anterior	0,19%	0,43%	0,19%	0,26%	0,55%	0,00%	0,00%	0,51%	0,27%
Últimos seis meses	0,94%	1,37%	0,99%	1,21%	1,49%	0,00%	0,00%	0,78%	0,88%
Últimos 12 meses	1,21%	1,79%	1,31%	1,50%	1,91%	0,00%	0,00%	1,37%	1,30%
Rentabilidad YTD	1,03%	1,53%	1,10%	1,37%	1,65%	0,00%	0,00%	0,06%	0,02%
Promedio (36 meses)	1,86%	2,54%	1,99%	1,87%	2,66%	0,27%	0,27%	2,03%	1,83%

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 las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde con el tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), **FM Money Market** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. En agosto de 2020, la principal inversión del fondo representaba el 14,20 % del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 80,99%, tal como se puede apreciar en la Tabla 6.

Tabla 6: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic-19	ago-20
Scotiabank	7,31%	23,55%	12,35%	8,97%	14,20%
Banco Santander	9,82%	2,34%	5,59%	14,42%	12,23%
Itaú Corpbanca	7,31%	9,43%	8,85%	11,22%	11,00%
Consortio	7,54%	10,65%	13,61%	7,02%	10,86%
Banco Central	-	-	-	-	10,27%
BCI	10,05%	5,44%	10,64%	13,34%	9,13%
Banco Bice	13,02%	4,82%	4,55%	5,47%	8,01%
Security	5,21%	3,90%	2,05%	4,17%	5,29%
Sub Total	60,26%	60,12%	57,64%	64,62%	80,99%
8 Principales	76,02%	79,79%	67,38%	76,80%	80,99%

Liquidez del fondo y las cuotas

A agosto de 2020, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (80,54%), convirtiendo a **FM Money Market** en un fondo con buena liquidez, cumpliendo así su política del 3% estipulada en su reglamento interno; la que considera como activos líquidos, aparte de lo mantenido en caja y bancos, a los instrumentos de deuda con vencimientos inferiores a un año, con el fin de cumplir con sus obligaciones por las operaciones que realice o el pago de rescate de cuotas. Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 48,66% del fondo a esa fecha.

El pago de los rescates se realiza en pesos chilenos, el cual debe ser pagado en un plazo máximo de un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate correspondiente o desde la fecha en que se dé curso al rescate, tratándose de un rescate programado. También, cabe agregar, que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes. **FM Money Market** no contempla políticas especiales para rescates por montos significativos.

Al cierre de agosto de 2020, el **FM Money Market** contaba con 4.192 partícipes, y el principal representaba un 11,93% del fondo, mientras que los diez principales representaron un 33,65%. La Tabla 7 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde diciembre de 2016.

Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sept-20
1°	9,69%	11,04%	6,86%	6,21%	11,93%
2°	5,32%	7,04%	4,78%	4,33%	4,17%
3°	3,49%	5,92%	4,46%	3,50%	3,75%
4°	2,63%	4,43%	3,64%	2,67%	2,78%
5°	2,01%	3,04%	3,45%	2,55%	2,39%
6°	1,99%	2,98%	3,05%	2,24%	2,19%
7°	1,51%	2,89%	2,78%	2,18%	2,12%
8°	1,50%	2,87%	2,74%	1,80%	1,53%
9°	1,46%	2,80%	2,24%	1,76%	1,40%
10°	1,31%	2,78%	2,15%	1,71%	1,39%
Total	30,92%	45,80%	36,15%	28,94%	33,65%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Money Market** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente. El proceso de valorización dentro de la AGF está a cargo del equipo de Valorización y Cálculo del Valor Cuota.

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, en adelante 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:

- a) 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.
- b) 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*³ provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- c) 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.
- 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 de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente

³ 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.

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.

La política de valorización de instrumentos de derivados, estipula que los listados en bolsas de valores o que se transen en mercados regulados que operen regularmente serán valorizados diariamente al precio disponible más reciente, mientras que los instrumento derivados que no estén listados o que no se transen en mercados regulados, serán valorizados diariamente a valor razonable de acuerdo al precio que podría ser negociado o liquidado. En caso de que no se disponga de información observada en mercados, los derivados se valorizarán utilizando modelos desarrollados por terceros de acuerdo a las prácticas y acuerdos de la industria. Lo anterior, sujetándose en todo caso, a las disposiciones normativas impartidas por la CMF.

Pérdida esperada y riesgo del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Money Market** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que, a agosto de 2020, son clasificados en "*Categoría AAA*" y "*Categoría AA*" (concentración promedio de 48,44% y 27,22% respectivamente en los últimos dos años). Además, un 93,28% del fondo se ha concentrado en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "*Categoría AA-*", 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 emisores.



Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a agosto de 2020, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,002935% para un horizonte de un año. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,1649%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000624% y 0,004371%, en línea con la clasificación de riesgo asignada (ver Ilustración 5).

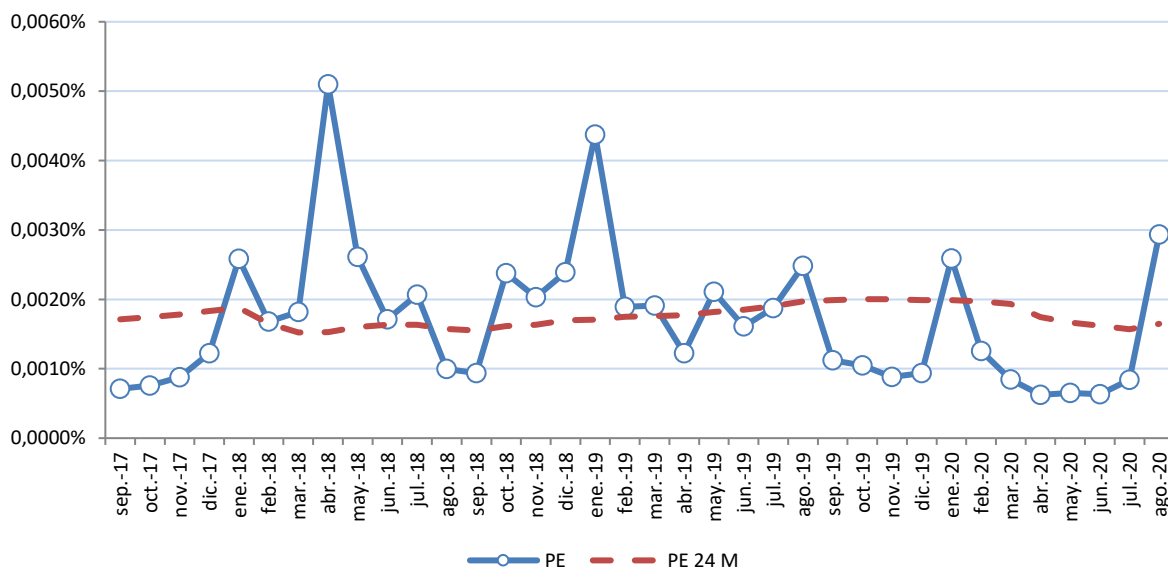


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (duration promedio de 82,3 días para los últimos 24 meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos, con una importancia relativa de un 90,67% a agosto de 2020, por lo que el riesgo de mercado se encuentra acotado. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, el cual a agosto de 2020 era de 88 días, cumpliendo así el límite establecido en el reglamento interno.

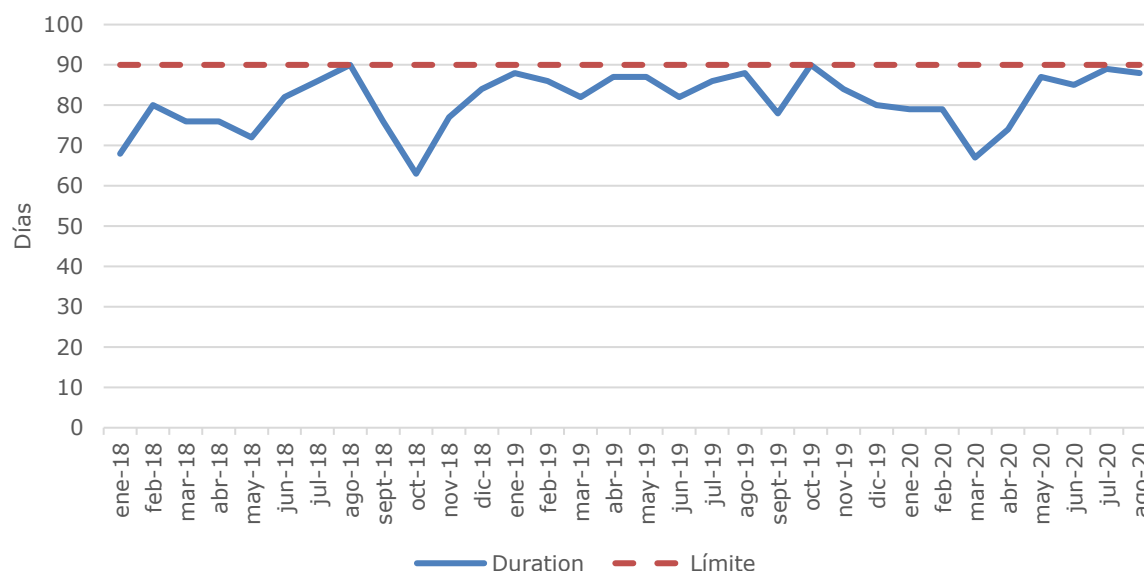


Ilustración 6: *Duration* de los activos del fondo

“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.”