



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo BTG Pactual Money Market

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Sebastián Arriagada T.

Hernán Jiménez A.

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Noviembre 2021

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	AAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	En Observación ¹
EEFF base	31 de diciembre 2020 ²
Administradora	BTG Pactual Chile AGF S.A.

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 una 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 2021, su patrimonio ascendía a US\$ 402 millones.

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 en forma significativa al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por entidades estatales e instituciones con elevado *rating* (y baja probabilidad de un deterioro en su clasificación).

El cambio de tendencia en la clasificación de las cuotas, desde "*Estable*" a "*En Observación*", responde a la caída en la importancia relativa de los activos declarados como objeto de inversión del fondo, Si bien ello es consecuencia de la excepcional acumulación de caja, no inhibe el hecho que se incumple el reglamento interno.

Entre las fortalezas del **FM Money Market**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AAfm*", destacan las características propias de la cartera de inversión, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio, con elevada liquidez y nula exposición cambiaria. Esto refleja una pérdida esperada en los últimos 24 meses de 0,003805%, con un 82,62% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior a agosto de 2021.

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

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 redunda 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.

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).

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.

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.
- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.

Fortalezas complementarias

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 1.
- 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).
- Incumplimiento en límites de inversión.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ³	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	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	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

³ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014 y 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 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 CMF, a agosto de 2021, BTG Pactual AGF gestionaba 25 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 1.240,09 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,02%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a agosto de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	47,00%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	13,62%
Mediano y largo plazo	16,09%
Mixto	0,00%
Capitalización	9,03%
Libre inversión	5,94%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	8,31%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por nueve 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 y la gerencia general de la administradora.

Tabla 2: Directorio de BTG Pactual AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Perez Mackenna	Director
Christian Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Will Landers	Director
Lorena Mayares Campos Beaín	Director Suplente
Sebastián Antonio Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Marquez	Director Suplente
Sofia 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.
- 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.

En la práctica, **FM Money Market** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por depósitos con vencimiento a corto plazo y bonos bancarios (69,73% y 9,59%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de agosto de 2021, representaron el 51,63% y 18,82%, respectivamente. A la misma fecha, un 82,62% se encontraba con una clasificación "Categoría AA-" o superior. Su *duration* promedio fue de 73 días en los últimos doce meses, cumpliendo así lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (50,93% y 33,09% respectivamente en agosto de 2021).

Composición del fondo

FM Money Market cuenta con ocho series vigentes y al cierre de agosto de 2021 contaba con 4.309 partícipes, seis de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 13.728 en octubre de 2018.

Al cierre de agosto de 2021, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 402 millones, donde la serie F representa el 40,53% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 461,2 millones, teniendo su *peak* en julio 2020. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Money Market**.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a depósitos con vencimiento a corto plazo (DPC) y bonos bancarios (BB), los que, al cierre de agosto de 2021, representaron un 51,63% y 18,82%, respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

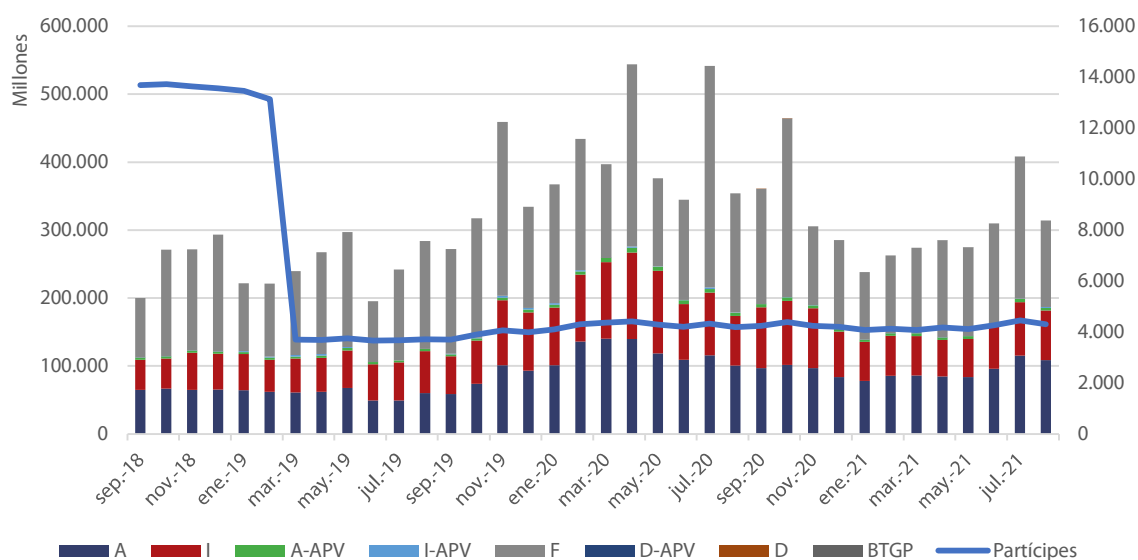


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participantes por serie

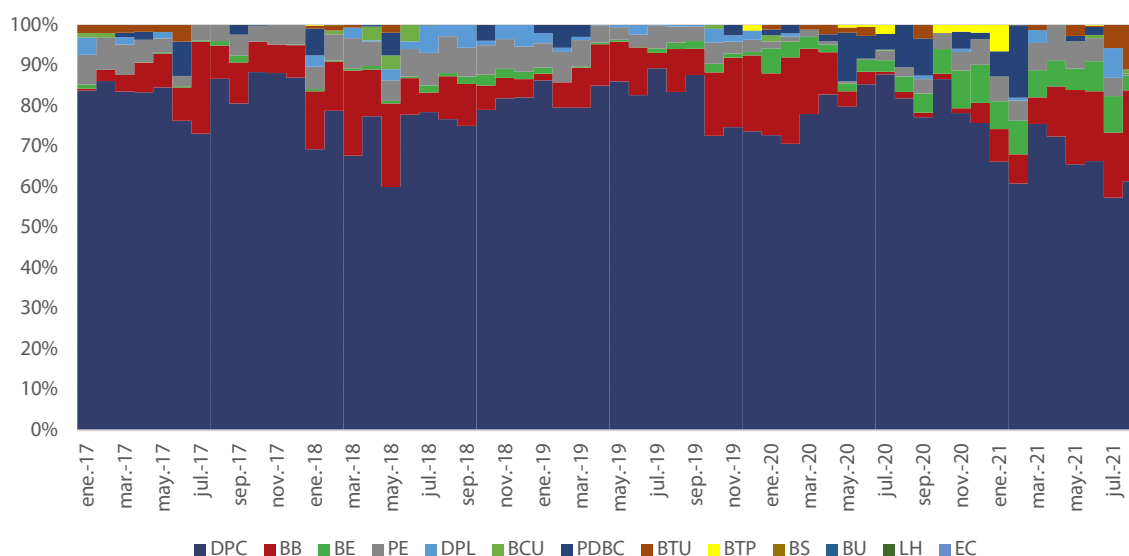


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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 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 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 Chile 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.

BTG Pactual Chile 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 tope establecidas para cada una de dichas series. No obstante, 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.

En relación a la remuneración que ha pagado el fondo, al cierre de 2019 hubo una remuneración en favor de la administradora por \$ 1.067 millones, mientras que al cierre de 2020 este monto aumentó a \$ 1.302 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisito de ingreso	Fija Aprox. (anual hasta)	IVA
A	Suma de aportes superior a \$500 millones	0,95%	Incluido
I	\$500 millones < Aportes < \$2.000 millones	0,48%	Incluido
A-APV	APV con aportes superiores a \$500 millones	0,80%	Exenta
I-APV	APV con aportes superiores a \$500 millones	0,40%	Exenta
F	Suma de aportes superior a \$2.000 millones	0,42%	Incluido
D-APV	APV con aportes superior a US\$25 millones	0,80%	Exenta
D	Aportes agentes colocadores de FM AGF	0,95%	Incluido

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% del valor del patrimonio. 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 2020, el nivel del endeudamiento del fondo, por concepto de derivados, alcanzó el 0,011% de su patrimonio, mientras que a 2019 el monto evidenció un 0,05% respecto al patrimonio.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

La rentabilidad del **FM Money Market** —medido como la variación del valor cuota— para los últimos doce meses alcanzó un promedio mensual de 0,03% para la serie F, mientras que la serie A, I, A-APV e I-APV alcanzaron un promedio de 0,02%. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones menores a 90 días ascendió a 0,04%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 1 en pesos rentó un 0,01%.

La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y de los fondos tipo 1 en los últimos 24 meses. Además, la Tabla 4 muestra la variación mensual y anualizada de las series, junto con su volatilidad.

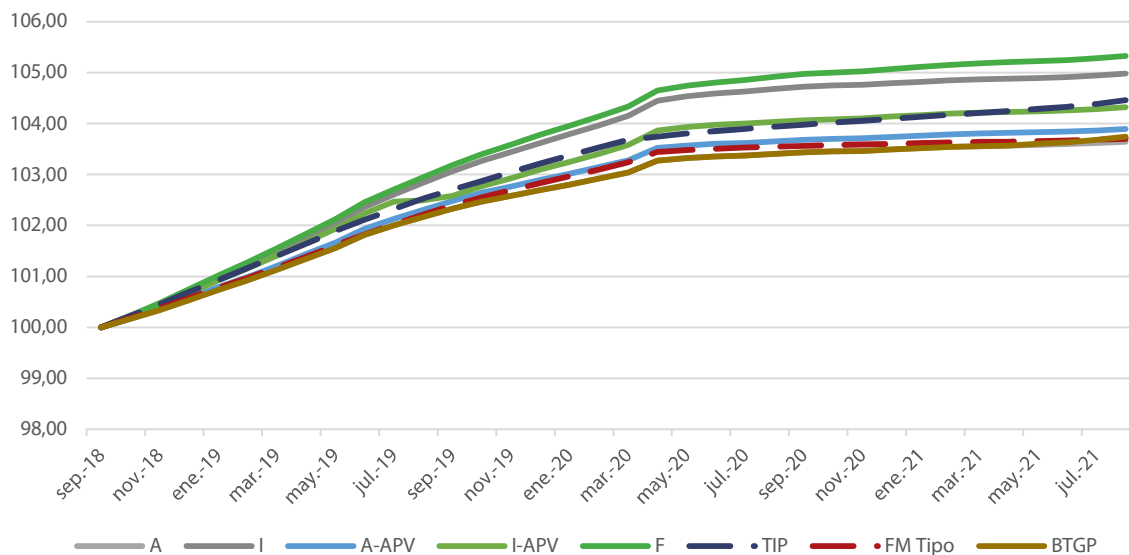


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual

	Rentabilidad de series (base valor cuota)							
	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
A	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,15%	0,08%	0,10%	0,77
I	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,18%	0,10%	0,14%	0,73
A-APV	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,15%	0,09%	0,11%	0,77
I-APV	0,04%	0,03%	0,02%	0,02%	0,17%	0,10%	0,12%	0,80
F	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%	0,24%	0,10%	0,15%	0,69
D-APV	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%	0,01%	4,16
D	0,00%	0,00%	0,00%	-0,01%	0,00%	0,06%	0,01%	5,17
BTGP	0,06%	0,05%	--	--	--	0,01%	0,04%	0,23
TIP	0,07%	0,05%	0,05%	0,04%	0,20%	0,05%	0,07%	0,70
Tipo FM	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,06%	0,06%	0,06%	1,12

	Anualizado					
	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Rentabilidad YTD	Promedio (36 meses)
A	0,31%	0,29%	0,20%	0,23%	0,22%	1,25%
I	0,41%	0,34%	0,25%	0,29%	0,27%	1,71%
A-APV	0,31%	0,29%	0,20%	0,23%	0,22%	1,34%
I-APV	0,43%	0,31%	0,24%	0,28%	0,26%	1,49%
F	0,47%	0,40%	0,33%	0,39%	0,36%	1,82%
D-APV	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,16%
D	0,00%	0,00%	0,00%	-0,07%	0,00%	0,13%
BTGP	0,68%	0,56%	--	--	--	0,51%
TIP	0,85%	0,65%	0,55%	0,50%	0,30%	0,89%
Tipo FM	0,24%	0,15%	0,14%	0,15%	0,09%	0,66%

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 los establecido en los últimos 24 meses. En agosto de 2021, la principal inversión del fondo representaba el 16,37 % del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 70,04%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	ago.-21
Scotiabank	23,55%	12,35%	8,97%	13,40%	16,37%
HSBC	0,69%	0,48%	3,41%	0,11%	11,95%
Tesorería General de la Republica			1,43%	1,75%	9,23%
Banco de Chile	8,99%	3,62%	8,85%	0,69%	7,87%
BCI	5,44%	10,64%	13,34%	10,76%	7,50%
Banco Santander	2,34%	5,59%	14,42%	4,18%	7,18%
Security	3,90%	2,05%	4,17%	5,12%	5,78%
Banco Bice	4,82%	4,55%	5,47%	6,98%	4,16%
Sub Total	49,73%	39,27%	60,06%	43,00%	70,04%
8 Principales	79,79%	67,38%	76,80%	62,89%	70,04%

Liquidez del fondo y las cuotas

A agosto de 2021, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (51,63%), 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 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.

Los aportantes, en general y en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada⁴, lo que acota este riesgo por partícipe. Al cierre de diciembre de 2020, los diez principales aportantes representaron un 31,07%, sin embargo, al cierre de agosto 2021 representaron un 80,86%.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ago-21
1°	9,69%	11,04%	6,86%	6,21%	10,53%	39,21%
2°	5,32%	7,04%	4,78%	4,33%	5,17%	13,01%
3°	3,49%	5,92%	4,46%	3,50%	3,53%	6,92%
4°	2,63%	4,43%	3,64%	2,67%	2,95%	4,42%
5°	2,01%	3,04%	3,45%	2,55%	1,73%	3,64%
6°	1,99%	2,98%	3,05%	2,24%	1,68%	3,17%
7°	1,51%	2,89%	2,78%	2,18%	1,58%	3,07%
8°	1,50%	2,87%	2,74%	1,80%	1,34%	2,80%
9°	1,46%	2,80%	2,24%	1,76%	1,32%	2,45%
10°	1,31%	2,78%	2,15%	1,71%	1,25%	2,17%
Total	30,92%	45,80%	36,15%	28,94%	31,07%	80,86%

Valorización de las inversiones

El fondo es avaluado diariamente a través de una fuente de precios externa e independiente a la administradora (como por ejemplo RiskAmerica y Bloomberg) y la valorización con estos precios es realizada en sistemas propios de la administradora.

⁴ Cabe destacar que a agosto 2021, el principal aportante representó un 39,21%.

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

En tanto, el valor de las cuotas está dado por el valor contable del patrimonio del fondo dividido por el número de cuotas suscritas y pagadas al momento de efectuado el cálculo. El valor cuota de cada serie, se determina dividiendo la proporción del valor contable del patrimonio que representan el conjunto de cuotas de la serie respectiva por el número de cuotas suscritas y pagadas de esa serie.

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Money Market** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de agosto de 2021, están clasificados⁵ en “Categoría AAA” y “Categoría AA” (concentración promedio de 50,09% y 26,92% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 83,14% 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.

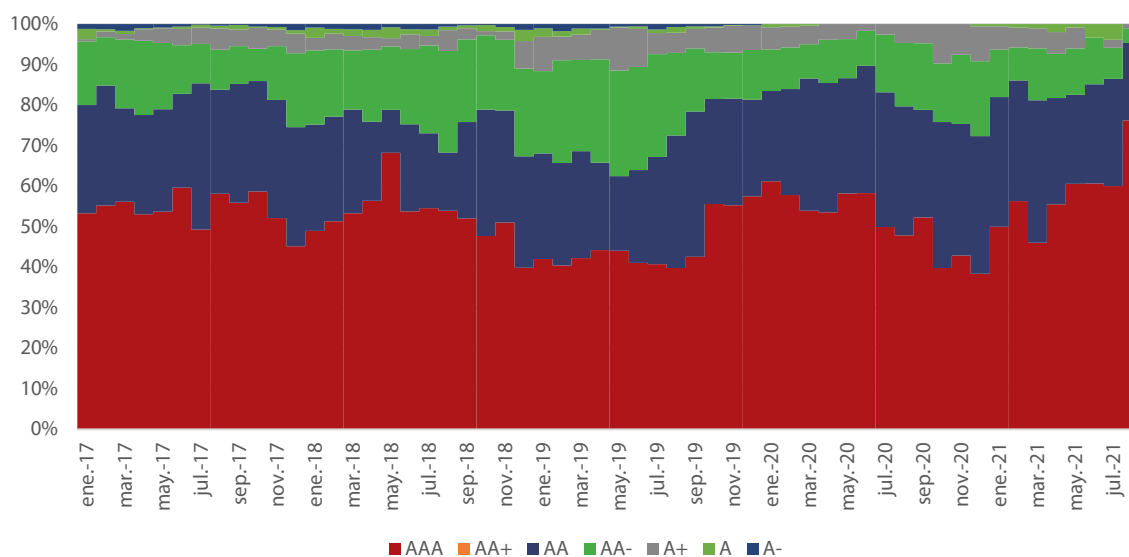


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de agosto de 2021, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,00163%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,00323%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,007977% y 0,000624%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Money Market**.

⁵ Clasificación corresponde a garantías de las correspondientes contrapartes.

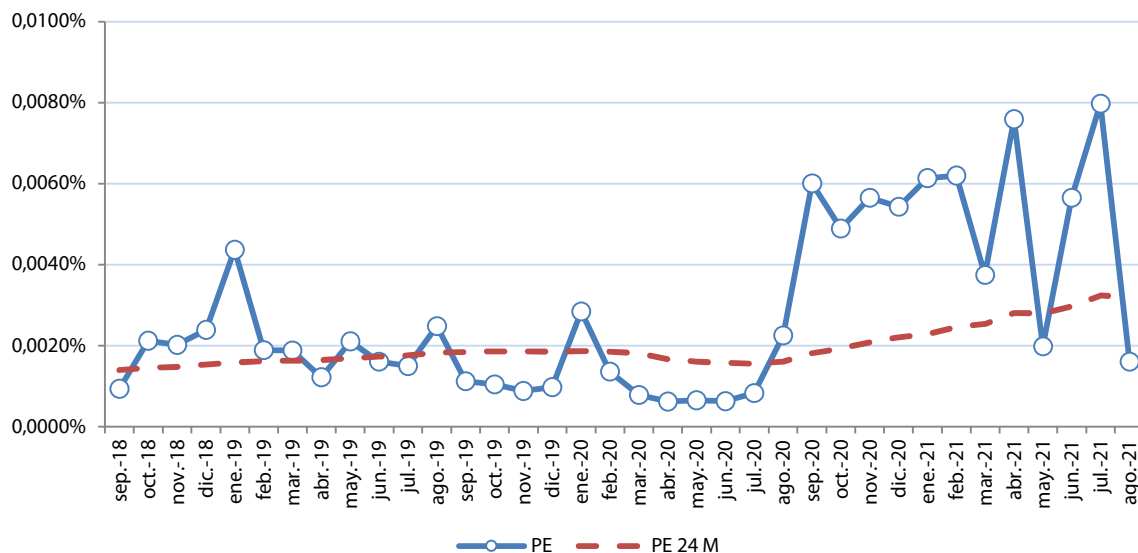


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado se ve atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el mediano plazo (*duration* promedio de 73 días para los últimos doce meses al cierre de agosto de 2021). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos chilenos y unidades de fomento, con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 75,90% y 17,22% respectivamente. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a agosto de 2021 era de 27 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

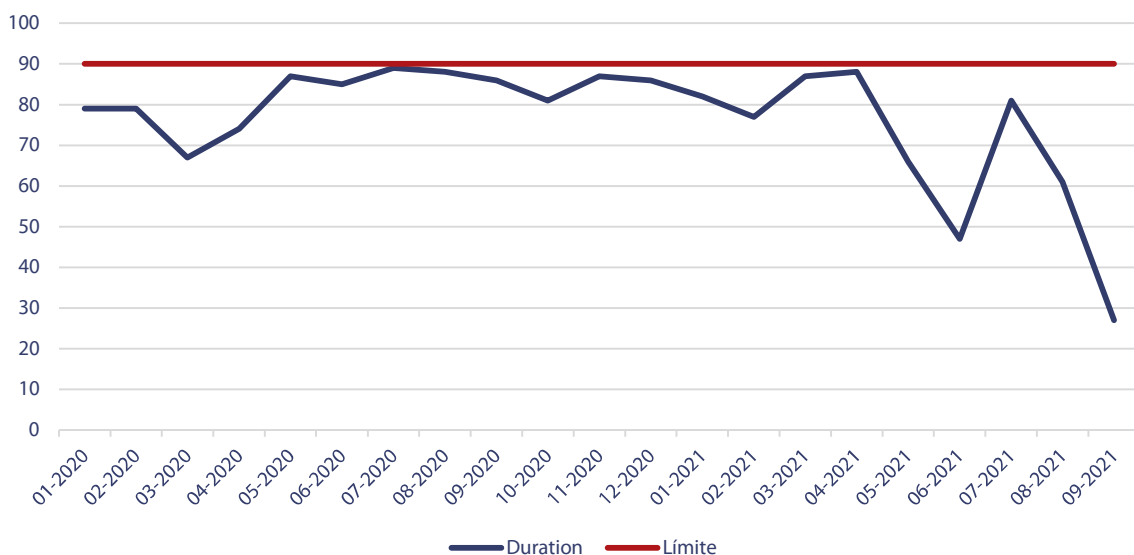


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."