



## **Fondo Mutuo Banchile Latam**

## **Corporate Investment Grade**

**Primera Clasificación del Emisor y sus valores**

**ANALISTAS:**  
Sebastián Arriagada T.  
Hernán Jiménez A.  
[sebastian.arriagada@humphreys.cl](mailto:sebastian.arriagada@humphreys.cl)  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

**FECHA**  
Enero 2022

| Categoría de riesgo |  |
|---------------------|--|
| Tipo de instrumento | Categoría                                      |
| Cuotas              | <b>Afm</b>                                     |
| Riesgo de mercado   | <b>M5</b>                                      |
| Tendencia           | <b>Estable</b>                                 |
| EEFF base           | 31 de diciembre 2020 <sup>1</sup>              |
| Administradora      | Banchile Administradora General de Fondos S.A. |

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Banchile Latam Corporate Investment Grade (FM Latam Corporate)** comenzó sus operaciones el 24 de febrero de 2003, y corresponde a un fondo mutuo tipo 6. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión en moneda dólar de los Estados Unidos, cuya cartera esté compuesta principalmente por instrumentos de deuda nacional o extranjera. Al 31 de octubre de 2021, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 49,88 millones.

En relación con los efectos del Covid-19 sobre la cartera de inversión, se estima que lo más grave de la crisis ya sucedió lo cual ya estaría reflejado en el precio de los activos de renta fija, con baja probabilidad de ajustes abruptos en el precio de mercado como consecuencia de bajas en la solvencia de los emisores de los bonos.

Entre las fortalezas del **FM Latam Corporate**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría Afm*", destaca la administración de Banchile AGF, la que ha mantenido un perfil de riesgo acorde con el reglamento interno, con instrumentos clasificados, principalmente, en la familia de la categoría de las "A". Lo anterior, resulta en una pérdida esperada, considerando un horizonte de tiempo de 24 meses de 0,810388%.

La evaluación incluye, además, el hecho que los activos del fondo disponen de un mercado secundario formal que favorece la liquidez de los instrumentos y permite, a su vez, reflejar adecuadamente su valor de mercado.

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

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la evaluación se encuentra acotada por la composición de la cartera de inversión, ya que según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("*Categoría BBB-*", "*N-3*"<sup>2</sup>, o superiores), ésta podría variar en el riesgo crediticio de los emisores. Con todo, algunos atenuantes son la

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de octubre de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

<sup>2</sup> Inversiones Nacionales.

experiencia propia de la AGF en la administración de fondos similares y las restricciones que ésta se impone en la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz).

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 *M5*<sup>3</sup>, debido a que el fondo ha mantenido la totalidad de sus inversiones en dólares (moneda funcional del fondo), adicionalmente, se permite mantener como disponible otras divisas. Por otro lado, la madurez de la cartera ha aumentado en los últimos años.

En el corto plazo la tendencia de clasificación se califica en *"Estable"*, ya que no se vislumbran situaciones que hagan cambiar los actuales factores que definen la categoría asignada a las cuotas del fondo.

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

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

##### Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

##### Limitantes

- Niveles de concentración por concentración (atenuado por diversificación por país).

<sup>3</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

| Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo   |   |
|--|---|
| Acuerdo N°31 <sup>4</sup>  | 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 <ul style="list-style-type: none"> <li>- Entre fondos administrados</li> <li>- Con la administradora y sus personas relacionadas</li> </ul>  | Manejo de conflictos de interés<br>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)  | Objetivos del fondo establecidos de forma clara.<br>Reglamento establece una inversión mínima de 90% de sus activos dentro de su objetivo.  |
| Endeudamiento (Artículo N° 4)  | 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)   | Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 25% y 30% del activo del fondo respectivamente. |
| Valoración de las inversiones.   | Valorización de las inversiones   |

<sup>4</sup> 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 Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

### Categoría M5

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Latam Corporate** es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% en manos de Banchile Asesoría Financiera S.A.), entidad clasificada en *Categoría AAA* en escala local. Esta entidad, que en junio de 2021 exhibía un patrimonio de \$30.475 millones, es controlada por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país. En 2008 el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tienen un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios, y el uso limitado de la marca "Citi".

De acuerdo con lo informado por la CMF, a octubre de 2021, Banchile AGF gestionaba 56 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$15.169 millones, alcanzando una participación de mercado del 24,27%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a octubre de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

| Distribución por tipo de fondos   |        |
|-----------------------------------|--------|
| Deuda corto plazo menor a 90 días | 45,42% |
| Deuda corto plazo mayor a 90 días | 4,43%  |
| Mediano y largo plazo             | 11,15% |
| Mixto                             | 0,50%  |
| Capitalización                    | 14,10% |
| Libre inversión                   | 23,91% |
| Estructurados                     | 0,00%  |
| Inversionistas calificados        | 0,48%  |

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cuatro 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, aunque preferentemente de carácter financiero. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

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.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

Tabla 2: Directorio de Banchile AGF

| Nombre                        | Cargo    |
|-------------------------------|----------|
| Andrés Ergas Heymann          | Director |
| Pablo Granijo Lavín           | Director |
| José Luis Vizcarra Villalobos | Director |
| Eduardo Ebensperger Orrego    | Director |

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

La estructura de administración quedó definida al momento de la constitución del fondo, considerando su naturaleza y clase de activos gestionados, teniendo un responsable de la administración que está sometido a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

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

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

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de los activos del fondo. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas

robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Latam Corporate**.

## Objetivos del fondo

**FM Latam Corporate**, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo ser una alternativa de inversión en dólares de los Estados Unidos, cuya cartera este compuesta principalmente por instrumento de deuda nacional o extranjeros, con clasificación de riesgo *investment grade*. Al menos un 90% de los activos del fondo deben ser invertidos en instrumentos de deuda de empresas, bancos e instituciones financieras representativas de emisores latinoamericanos con clasificación *investment grade*.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría BBB-", "N-3", o superiores.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en dólar de los Estados Unidos.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en bonos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales y extranjeras.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en pagarés emitidos por empresas extranjeras y nacionales.
- Mantener un porcentaje máximo de 10% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General y/o Banco Central de Chile.
- Mantener un porcentaje máximo de 10% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central Extranjero.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener un máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Mantener un máximo del 25% en deuda del Estado de Chile.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

En la práctica, **FM Latam Corporate** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por bonos emitidos por entidades extranjeras y bonos nacionales emitidos en el extranjero (63,47% y 18,51%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de octubre de 2021, representaron el 62,95% y 16,24% respectivamente. A la misma fecha, un 3,04% se encontraba con una clasificación "Categoría AA-" o superior. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos en dólar de los Estados Unidos (total cartera).

## Composición del fondo

**FM Latam Corporate** cuenta con cuatro series vigentes y al cierre de octubre de 2021 contaba con 1.432 partícipes, ninguno de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 1.669 en diciembre de 2020.

Al cierre de octubre de 2021, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 49,8 millones, donde la serie L representa el 67,71% de este. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 52,1 millones, teniendo su *peak* en enero 2021. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Latam Corporate**.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos de empresas extranjeras (BEE) y bonos nacionales emitidos en el extranjero (BNEE), los que, al cierre de octubre de 2021, representaron un 62,95% y 16,24%, respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

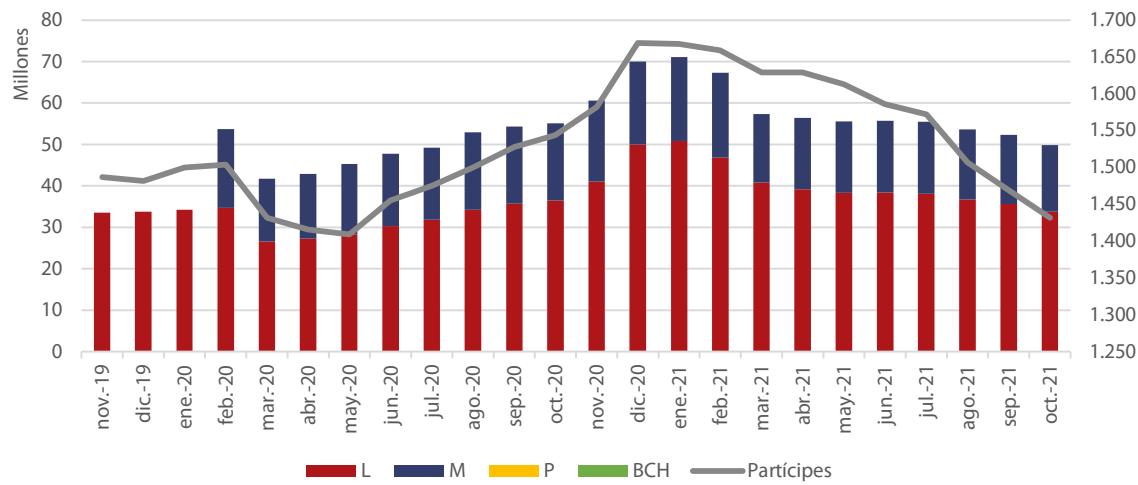


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

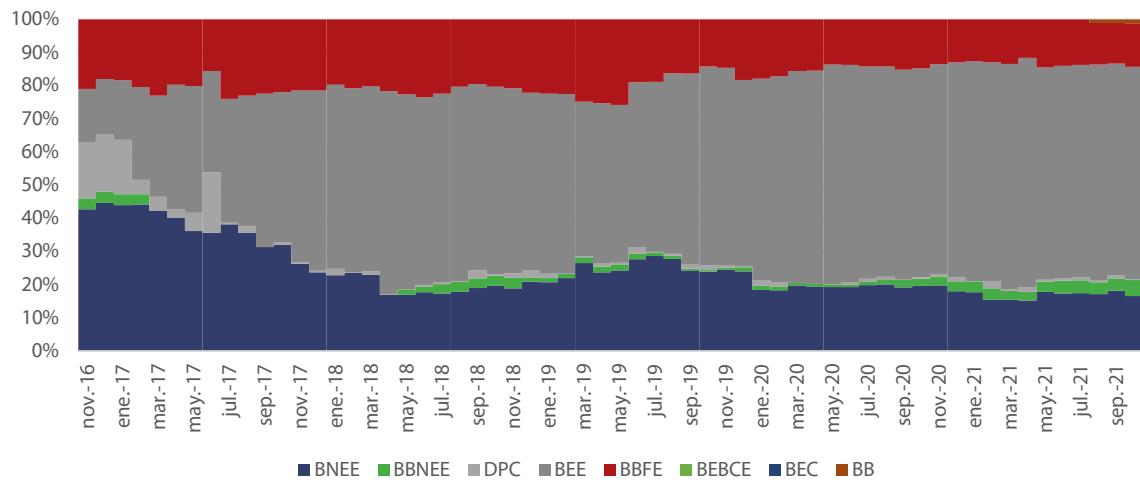


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, las restricciones estipuladas en el reglamento interno y las políticas internas aplicadas por Banchile AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo. Cabe destacar, que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un Comité de Vigilancia, que controla 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, Banchile AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el manual, que se encuentra vigente desde abril de 2008 estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un "Código de Ética" que se alinea con el manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que existan conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad en la asignación de nuevos títulos a aquel cuya ponderación por tipo de instrumento esté más alejada de la establecida como objetivo, según la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo con la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones pertinentes contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados de su portafolio. Esta segregación evita que los administradores pudieren beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del manual, quien informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, además de realizar el seguimiento de los mismos y dar resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

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

## Remuneraciones y comisiones

En la Tabla 3 se muestra la remuneración que cobra la administradora a las distintas series, la que se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones.

En relación a la remuneración que ha pagado el fondo, al cierre de 2019 fue por US\$ 0,84 millones, mientras que al cierre de 2020 este monto disminuyó a US\$ 0,83 millones.

*Tabla 3: Remuneración de las series*

| Serie | Requisitos de ingreso        | Remuneración fija (IVA incl.) |
|-------|------------------------------|-------------------------------|
| L     | No tiene                     | 1,31%                         |
| M     | No tiene                     | 1,79%                         |
| P     | US\$ 2.000.000               | 0,40%                         |
| BCH   | Fondos administrados por AGF | 0,009%                        |

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Latam Corporate** señala que ocasionalmente la administradora podrá tomar deuda por cuenta del fondo, con el propósito de financiar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. De acuerdo con lo informado por la administradora al 31 de diciembre de 2020, el fondo no presentó obligaciones financieras.

# Comportamiento del fondo y las cuotas

## Rentabilidad de las cuotas

La rentabilidad del **FM Latam Corporate** —medido como la variación del valor cuota— para los últimos doce meses alcanzó un promedio mensual de 0,16% para todas las series<sup>5</sup>. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones mayor a tres años (en dólares) ascendió a 0,04%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 3 en dólares rentó un 0,19%. La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y de los fondos tipo 3 en los últimos 24 meses. Además, la Tabla 4 muestra la variación mensual y anualizada de las series, junto con su volatilidad.

## 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

<sup>5</sup> Si la serie no tiene movimiento, se entiende que tiene la misma variación cuota de la serie principal (serie con mayor vigencia).

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 Latam Corporate** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de octubre de 2021, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por un banco extranjero, la cual representaba el 6,51% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 37,86%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

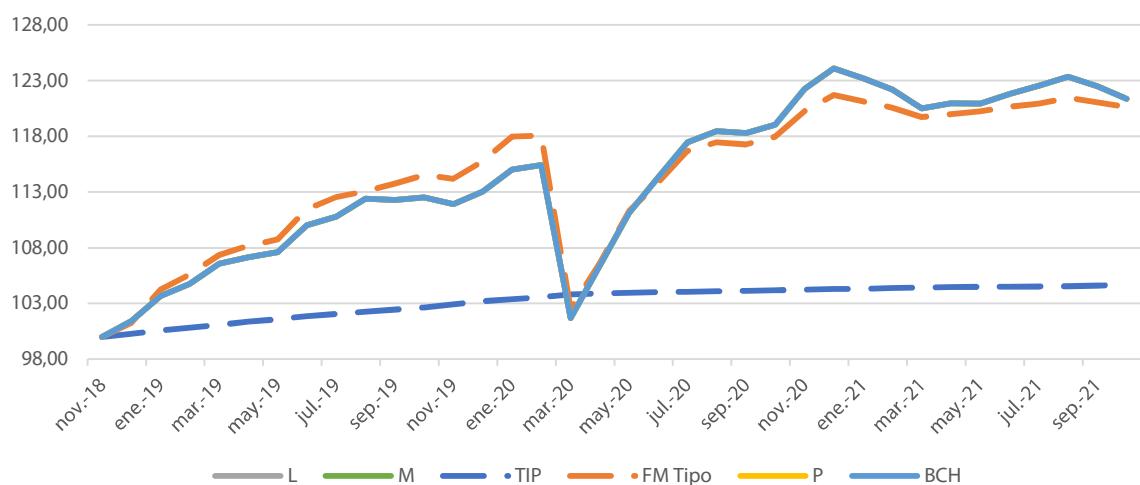


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

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) |
| <b>L</b>       | -0,93%                                    | -0,69%                    | 0,06%              | 0,16%            | -2,21%           | 2,52%              | 0,55%               | 4,59                       |
| <b>M</b>       | -0,93%                                    | -0,69%                    | 0,06%              | 0,16%            | -2,21%           | 2,55%              | 0,59%               | 4,33                       |
| <b>P</b>       | -0,93%                                    | -0,69%                    | 0,06%              | 0,16%            | -2,21%           | 2,52%              | 0,56%               | 4,50                       |
| <b>BCH</b>     | -0,93%                                    | -0,69%                    | 0,06%              | 0,16%            | -2,21%           | 2,52%              | 0,63%               | 4,00                       |
| <b>TIP</b>     | 0,08%                                     | 0,04%                     | 0,04%              | 0,04%            | 0,12%            | 0,07%              | 0,07%               | 0,96                       |
| <b>Tipo FM</b> | -0,33%                                    | -0,35%                    | 0,09%              | 0,19%            | -0,24%           | 3,18%              | 0,29%               | 10,85                      |

|                | Anualizado              |                           |                    |                  |                  |                     |
|----------------|-------------------------|---------------------------|--------------------|------------------|------------------|---------------------|
|                | Rentabilidad Mes Actual | Rentabilidad Mes Anterior | Últimos seis meses | Últimos 12 meses | Rentabilidad YTD | Promedio (36 meses) |
| <b>L</b>       | -10,64%                 | -7,93%                    | 0,67%              | 1,94%            | -2,64%           | 6,79%               |
| <b>M</b>       | -10,64%                 | -7,93%                    | 0,67%              | 1,94%            | -2,64%           | 7,30%               |
| <b>P</b>       | -10,64%                 | -7,93%                    | 0,67%              | 1,94%            | -2,64%           | 6,92%               |
| <b>BCH</b>     | -10,64%                 | -7,93%                    | 0,67%              | 1,94%            | -2,64%           | 7,84%               |
| <b>TIP</b>     | 0,99%                   | 0,44%                     | 0,43%              | 0,49%            | 0,19%            | 0,89%               |
| <b>Tipo FM</b> | -3,91%                  | -4,12%                    | 1,09%              | 2,26%            | -0,29%           | 3,58%               |

Tabla 5: Principales emisores de fondo

| Principales Emisores           | 31-12-2016    | 31-12-2017    | 31-12-2018    | 31-12-2019    | 31-12-2020    | 31-10-2021    |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Trust F/1401                   |               | 0,95%         | 0,39%         | 1,13%         | 4,04%         | 6,51%         |
| Cencosud S.A.                  |               | 5,00%         | 2,95%         | 3,50%         | 3,29%         | 5,09%         |
| Grupo Televisa                 |               | 0,73%         | 1,36%         | 2,83%         | 3,71%         | 5,04%         |
| Banco Santander Mexico         |               |               | 4,51%         | 0,86%         | 2,30%         | 5,02%         |
| Suzano Austria Gmbh            |               |               | 1,57%         | 0,69%         | 3,28%         | 4,99%         |
| BCI                            | 6,92%         |               |               | 1,27%         | 3,56%         | 4,77%         |
| Raizen Fuels Finance           |               | 0,60%         |               | 1,22%         | 2,00%         | 3,31%         |
| Transportadora De Gas Del Inte |               | 0,88%         |               | 0,46%         | 0,34%         | 3,13%         |
| <b>Sub Total</b>               | <b>6,92%</b>  | <b>8,15%</b>  | <b>10,78%</b> | <b>11,96%</b> | <b>22,51%</b> | <b>37,86%</b> |
| <b>8 Principales</b>           | <b>39,81%</b> | <b>39,13%</b> | <b>40,05%</b> | <b>34,14%</b> | <b>36,58%</b> | <b>37,86%</b> |

## Liquidez del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por bonos de empresas extranjeras (62,95% a octubre 2021) y bonos nacionales emitidos en el extranjero (16,24%), lo que convierte al **FM Latam Corporate** en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la aceptable capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo. El reglamento interno del fondo establece que los rescates son pagados mediante transferencia bancaria (dólar de los Estados Unidos). El fondo contempla excepciones para rescates de montos significativos, por lo que se pagan dentro de 15 días hábiles bancarios, contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o la fecha en que se dé curso a este en caso de ser programado.

Los aportantes, 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 limitada, lo que acota este riesgo por participante. Al cierre de diciembre de 2020, los diez principales aportantes representaron un 10,36%, mientras que al cierre de octubre 2021 representaron un 11,79%.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

| Peso relativo aportante | dic-18        | dic-19        | dic-20        | oct-21        |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1°                      | 7,90%         | 8,00%         | 6,40%         | 4,00%         |
| 2°                      | 2,80%         | 5,80%         | 2,20%         | 3,00%         |
| 3°                      | 2,10%         | 2,00%         | 1,90%         | 1,80%         |
| 4°                      | 1,80%         | 1,90%         | 1,80%         | 1,80%         |
| 5°                      | 1,50%         | 1,60%         | 1,80%         | 1,60%         |
| 6°                      | 1,50%         | 1,50%         | 1,40%         | 1,30%         |
| 7°                      | 1,40%         | 1,10%         | 1,40%         | 1,20%         |
| 8°                      | 1,20%         | 1,10%         | 1,40%         | 1,20%         |
| 9°                      | 1,10%         | 1,10%         | 1,20%         | 1,20%         |
| 10°                     | 1,00%         | 0,90%         | 1,10%         | 1,10%         |
| <b>Total</b>            | <b>22,30%</b> | <b>25,00%</b> | <b>20,50%</b> | <b>18,20%</b> |

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Latam Corporate** expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo con la Circular N° 1.218 y Circular N° 1.579 emitidas por la CMF, los instrumentos de deuda nacional y extranjera son valorizados diariamente a TIR de compra, no obstante, en el caso excepcional que existieran diferencias relevantes en relación a la valorización a TIR de mercado, la decisión debe ser determinada por el Gerente General, y en caso de que la cartera sea ajustada a mercado los precios de los instrumentos serán provéidos por un agente externo (RiskAmerica).

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.

En opinión de **Humphreys**, por tratarse de papeles de corto plazo el mecanismo de valorización no difiere significativamente de una valorización de mercado propiamente tal y en caso de que así ocurriese (situación excepcional), se tiene la facultad de llevar a cabo la corrección correspondiente.

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Latam Corporate** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, al cierre de octubre de 2021, están clasificados en "Categoría A" y "Categoría BBB" (concentración promedio de 69,09% y 18,51% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 73,88% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría A-" o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, no es elevado 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.

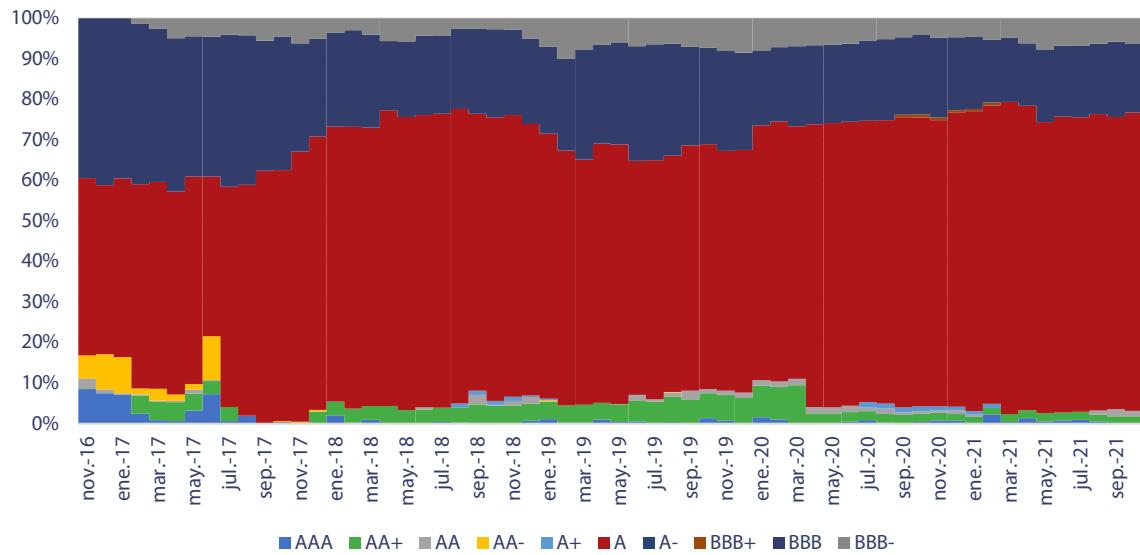


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de octubre de 2021, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,989520%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,810388%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,993266% y 0,641215%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Latam Corporate**.

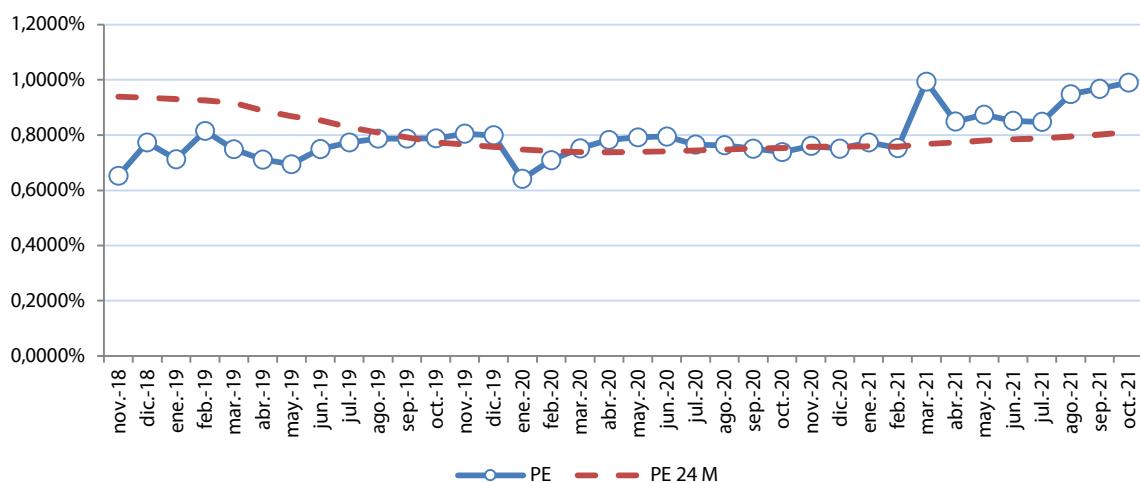


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado es complementado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 2.607 días para los últimos doce meses al cierre de octubre de 2021). La totalidad de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólares de los Estados Unidos, con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 99,19%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a octubre de 2021 era de 35 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

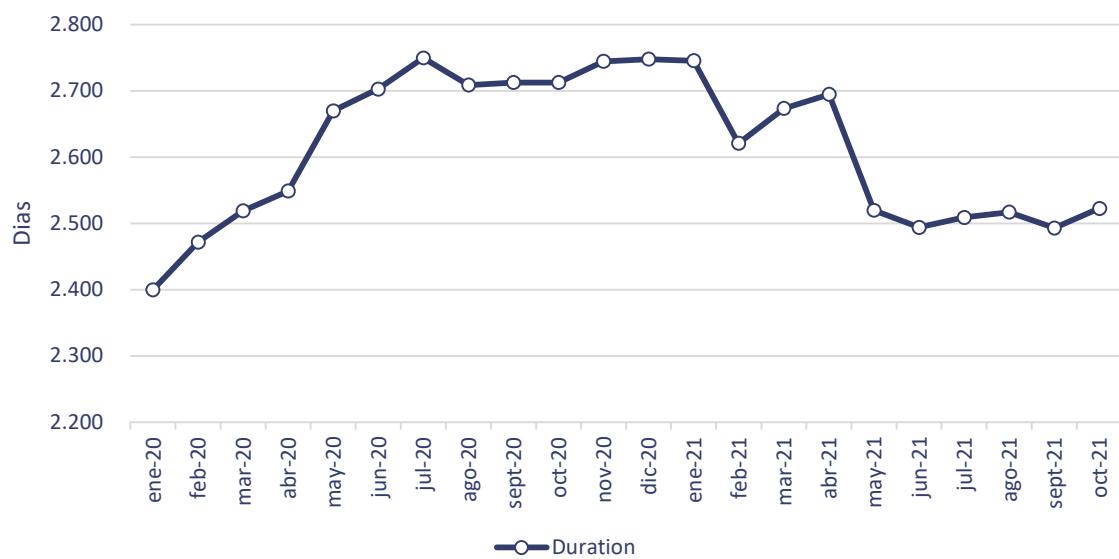


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

*“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.”*