



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Clasificación y Tendencia**

Analistas

Jorge Pino H.

Sebastián Arriagada T.

Tel. (56-2) 22433 5200

Jorge.pino@humphreys.cl

sebastian.arriagada@humphreys.cl

Fondo Mutuo Itaú Latam Corporate

Marzo 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 2433 5201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	A-fm ¹
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable ²
Estados financieros	31 de diciembre de 2020 ³
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Itaú Latam Corporate (FM Latam Corporate) comenzó sus operaciones el 15 de noviembre de 2002 y corresponde a un fondo mutuo Tipo 6 (de libre inversión). Es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Itaú AGF), sociedad filial de Itaú Corpbanca.

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, cuyos emisores sean empresas y bancos localizados en Latinoamérica, sin perjuicio del país en que se transen, invirtiendo a lo menos el 70% del valor de sus activos entre instrumentos de deuda corporativa. Así mismo, puede invertir en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivo y en títulos representativos de índices (ETF) que dentro de sus carteras de inversión incluyan como mínimo un 70% en instrumentos de deuda corporativa de emisores latinoamericanos. Por último, el fondo podrá invertir en instrumentos de capitalización nacional e internacional, y en instrumentos derivados. Al 31 de enero de 2021, el patrimonio del fondo alcanzó un valor de US\$ 66,8 millones y en los últimos doce meses el patrimonio fluctuó entre US\$ 37,7 millones y US\$ 71,2 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 se vería disminuído al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por organizaciones del rubro financiero. Además, beneficia el tiempo transcurrido desde que comenzó la pandemia, sumado a que los principales países emisores se encuentran llevando a cabo sus respectivos planes de vacunación.

El cambio de clasificación para **FM Latam Corporate** de "Categoría Afm" a "Categoría A-fm" se debe principalmente al incremento sostenido de la pérdida esperada en los últimos 24 meses, fundamentado principalmente en la reducción de la calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio de inversión, aumentando su concentración en instrumentos clasificados en "Categoría BBB-", mientras que la

¹ Clasificación anterior: Categoría Afm.

² Tendencia anterior: Desfavorable.

³ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de enero 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

proporción de instrumentos clasificados en AA- o superior se ha mantenido relativamente constante en el mismo periodo de tiempo. Adicionalmente, el cambio de tendencia desde “*Desfavorable*” a “*Estable*” responde a que el no se espera un cambio de la pérdida esperada significativo en los próximos meses como para afectar la clasificación asignada.

Entre las fortalezas del **FM Latam Corporate**, que sirven de fundamento para su clasificación, destacan las características propias de su cartera, al invertir en títulos “en grado de inversión” en escala local, principalmente en bonos emitidos por empresas extranjeras y por bancos y financieras extranjeras, los cuales en promedio durante los últimos doce meses conforman aproximadamente un 61,57% y 24,08% de los instrumentos del portafolio, respectivamente, generando una cartera con una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 1,1143% para un horizonte de diez años.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo favorece que el precio de las cuotas reflejen su real valor de mercado, así como la liquidez de los títulos. Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Itaú AGF como factor positivo, ya que posee estándares muy sólidos en cuanto a su habilidad para administrar fondos.

A enero de 2021, el fondo está compuesto por valores que se expresan en dólares de Estados Unidos de América, condición—según lo informado por la AGF— que se extiende al resto de los activos, situación concordante con el reglamento que establece las divisas en las cuales es posible invertir, además de mantener la contabilidad en esa moneda, reduciendo riesgos de tipo de cambio.

Sin perjuicio de las fortalezas mostradas anteriormente, se debe tomar en cuenta que los límites de inversión establecidos en el reglamento interno permite la conformación de un portafolio con mayor nivel de riesgo (“*Categoría C*” o superiores en escala local y global, además de “*N-5*” o superiores) en relación con el que exhibe históricamente la cartera de inversión del fondo.

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. En opinión de la clasificadora, la sociedad administradora presenta estándares muy sólidos para llevar a cabo su gestión.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M5*, debido a la elevada sensibilidad comparativa de los activos del fondo ante variaciones en la tasa de interés de mercado, considerando el largo plazo de las inversiones y la calidad crediticia que tienen los emisores de los activos.

Durante los últimos 24 meses el fondo no se ha excedido en el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno. El duration se ha mantenido dentro de los plazos definidos, promediando en los últimos

24 meses 2.354 días, con un mínimo alcanzado de 1.513 días, acorde con el reglamento interno que establece un mínimo de 366 días.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 6.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

Fortalezas complementarias

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

Limitantes

- Niveles de concentración en dos sectores económicos de Latinoamérica.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁴	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 estipula invertir al menos el 70% de los activos que son objetos del fondo.
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.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
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.	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 30% del activo total del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

⁴ 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, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

Definición categoría de riesgo

Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M5

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Latam Corporate es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Itaú Corpbanca (el 99,99% de la propiedad está en manos de Itaú Corpbanca y el 0,01% en Itaú Asesorías Financieras S.A.), con presencia en el país también a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros.

Al 31 de enero del 2021, Itaú AGF administró un total de 37 fondos mutuos, mientras que el total de patrimonio administrado ascendió a US\$ 2.819 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 4,5%.

A esa fecha, los fondos mutuos de libre inversión representaban el 47,59% de los recursos administrados por la AGF. Entre los fondos mutuos Tipo 6, Itaú AGF mostraba una participación de mercado del 8,4%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad.

Tabla 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	41,15%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	4,53%
Mediano y largo plazo	Sin fondos
Mixto	Sin fondos
Capitalización	6,73%
Libre inversión	47,59%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	Sin fondos

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto actualmente por cinco miembros los cuales sesionan mensualmente, dejando formalizadas en acta las resoluciones acordadas en las juntas directivas; en esta instancia participa, además, el gerente general. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 3. Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento tanto de sus reglamentos internos como de la normativa vigente.

Tabla 2: Directorio de la AGF

Nombre	Cargo
Gabriel Amado De Moura	Presidente
Julián Acuña Moreno	Director
Wagner Guida De Araujo	Director
Jorge Novis Neto	Director
Luciana Hildebrandi Marchione	Director

Humphreys considera que la estructura administrativa de la AGF resulta muy sólida y con amplia formalización en la descripción de sus funciones. Asimismo, la disponibilidad de recursos responde satisfactoriamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones. Cabe señalar, que la unidad se beneficia por el *know how* y cultura del grupo en esta materia.

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular, se asigna al responsable de la administración y se definen los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, 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 las políticas de manejo de conflictos de interés de la AGF, que establecen 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 mensualmente tanto del desempeño del fondo como de los controles efectuados a su gestión y operación. 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 de cada uno de ellos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los activos, incluidos aquellos 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 tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, cuyos emisores sean empresas y bancos localizados en Latinoamérica, sin perjuicio del país en que se transen, invirtiendo a lo menos el 70% del valor de sus activos entre instrumentos de deuda corporativa. Así mismo, puede invertir en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivo y en títulos representativos de índices (ETF) que dentro de sus carteras de inversión incluyan como mínimo un 70% en instrumentos de deuda corporativa de emisores latinoamericanos. Por último, el fondo podrá invertir en instrumentos de capitalización nacional e internacional, y en instrumentos derivados.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano, largo plazo y capitalización.
- Adquirir instrumentos de deuda nacionales clasificados en las categorías de riesgo "Categoría C", "N-5" en escala local o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N°18.045.
- Invertir en deuda emitida en el extranjero con una clasificación de riesgo equivalente a C o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88° de la Ley N°18.045.
- Invertir en instrumentos denominados en: pesos chilenos, unidad de fomento, dólares de los Estados Unidos de América, euros, reales brasileños, pesos mexicanos, pesos colombianos, soles peruanos y pesos argentinos.
- Una duración de la cartera de inversiones mayor o igual a 366 días.
- Mantener en caja como disponible, en la medida que cumplan con las condiciones, características y requisitos establecidos por la CMF, las siguientes monedas: dólares de los Estados Unidos de América, euros, reales brasileños, pesos mexicanos, pesos colombianos, soles peruanos, pesos argentinos y pesos chilenos.
- Invertir sus recursos en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivos gestionados por la misma sociedad administradora u otra sociedad relacionada.
- Invertir sus recursos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la sociedad administradora.
- Máximo de 20% de inversión por emisor.

- Máximo de 30% de inversión por grupo empresarial.
- Máximo de 30% de inversión en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva administrados por la sociedad administradora o por personas relacionadas a ella.

Cabe mencionar, que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con los mecanismos de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.

En la práctica, el **FM Latam Corporate** posee una cartera de inversión la cual ha presentado una conformación estable, compuesta en su mayoría por bonos de bancos e instituciones financieras extranjeras y bonos de empresas extranjeras (24,8% y 65,1%, respectivamente, en promedio durante el último año), y por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo “*Categoría A-*” o superior en escala local⁵ (en promedio un 55,34% de la cartera ha alcanzado esa clasificación), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento.

La cartera del fondo ha cumplido con la duración permitida, manifestada en un *duration* que en los últimos 12 meses ha promediado 2.482 días. En términos de tipo de moneda las inversiones se han orientado a instrumentos en dólares (97,97% promedio en el último año).

Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series de cuotas, de las cuales solo siete se encuentran vigentes a la fecha. Al 31 de enero de 2021, el fondo contaba con 1.076 partícipes, once de ellos institucionales. El máximo de aportantes ha sido de 1.152, en noviembre del 2018.

Al 31 de enero de 2021, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 66,8 millones, mientras que el promedio de los últimos 12 meses ha sido de US\$ 51,47 millones, teniendo su *peak* en diciembre de 2020. La Ilustración 1 se presenta la evolución del patrimonio administrado.

Al analizar la evolución del fondo en el último año, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 6 ha oscilado entre 0,3% y 0,5%. Por otro lado, al comparar la situación global de la AGF con respecto al mercado, la participación se ha visto disminuida en los últimos dos años, pasando de 4,8% a 4,5% entre enero de 2019 y enero de 2021. En términos de activos, la inversión del fondo evaluado se ha orientado fuertemente a bonos de empresas extranjeras (BEE) y bonos de instituciones bancarias extranjeras (BBFE), los que a diciembre 2020 representaron el 65,1% y 24,8% de la cartera respectivamente.

⁵ Según equivalencia realizada por **Humphreys**.

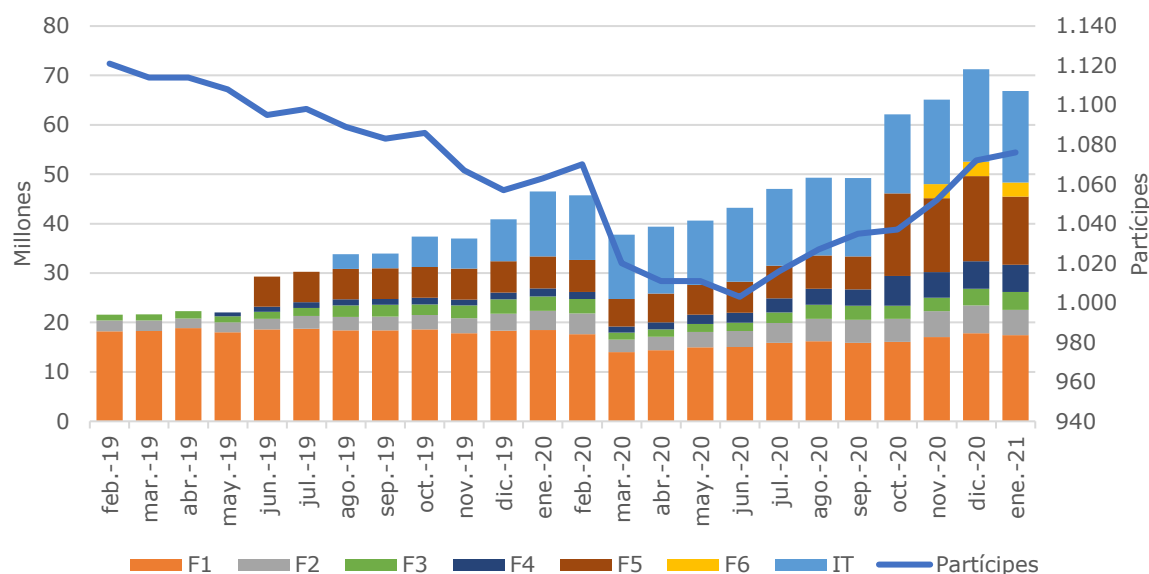


Ilustración 1: Evolución del patrimonio administrado

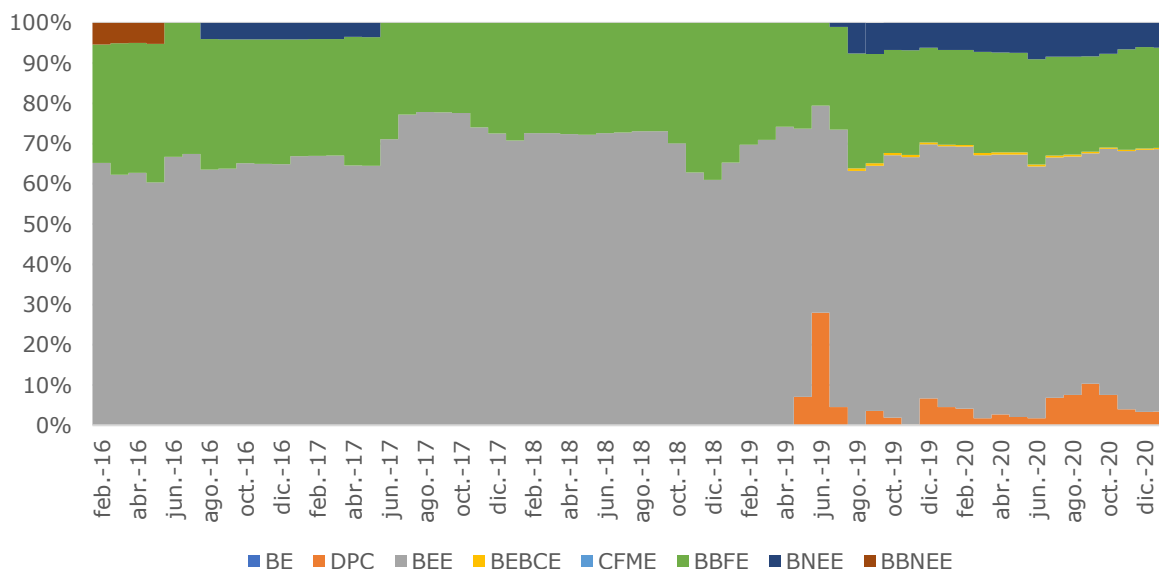


Ilustración 2: Distribución de activos invertidos por instrumentos

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), en los últimos cinco años el fondo no ha sobrepasado el máximo establecido por normativa.

Manejo de conflicto de interés

Itaú Administradora General de Fondos S.A. presenta una adecuada política de control sobre los conflictos de interés que se podrían suscitar dentro de la compañía. La sociedad administradora, además de velar por el cumplimiento de las normas legales exigidas al respecto, presenta un Código de Conducta y Ética que norma y regula el comportamiento de sus funcionarios.

El reglamento interno del fondo estipula que la administradora velará porque las inversiones efectuadas con los recursos del fondo se realicen siempre con estricta sujeción al reglamento interno, teniendo como objetivo fundamental maximizar sus recursos y resguardar los intereses de los partícipes.

Para evitar los conflictos de interés entre los distintos fondos a su cargo, la administradora cuenta con el documento de "Políticas de tratamientos y resolución de conflictos de interés". Éste tiene como propósito normar la conducta del personal que participa en las decisiones de inversión de los fondos y/o de las carteras administradas o, en su defecto, que en razón de su cargo o posición tengan acceso a información sobre las inversiones; en particular en aquellas situaciones que pudiesen enfrentar al tomar una decisión de inversión o enajenación sobre algún activo, derecho o instrumento, de la cual se pueda derivar una ganancia o evitar una pérdida para sí o para terceros distintos de los fondos que administran. En dichas situaciones el reglamento especifica que se debe maximizar los recursos de los fondos y resguardar los intereses de los aportantes y partícipes.

El documento detalla que, en la resolución de los posibles conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

- a) En caso de conflicto entre la administradora y uno o más partícipes, aportantes o clientes, deberá siempre anteponer el interés de estos últimos.
- b) En caso de conflicto entre partícipes y/o aportantes y/o clientes o entre fondos y/o carteras administradas se evitará favorecer a alguno de ellos por sobre los demás; asimismo:
 - No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes, aportantes y/o clientes las operaciones realizadas por los otros; y
 - No se podrá incentivar operaciones de un partícipe aportante o cliente con el objeto de beneficiar a otros;
- c) En caso de conflicto entre un fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del primero.

Además, el reglamento estipula las normas para los tratamientos de los conflictos de interés que puedan surgir a partir de la realización de la actividad de administración de cartera y gestión de fondos, individualizando los potenciales conflictos y su forma de resolución.

Es la Gerencia de Riesgo y Proyectos la responsable de monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos establecidos, para estos fines puede delegar determinadas funciones, tales como la realización de pruebas a los procedimientos y controles, a otras personas o unidades calificadas, ya sean internas o externas; sin embargo, siempre esta gerencia sigue siendo la responsable de estas funciones (responsabilidad no delegable).

La política fue aprobada y solo puede ser modificada por el directorio.

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

La remuneración de la administradora atribuida a cada serie se aplicará al monto que resulte de deducir del valor neto diario de la serie antes de aplicar la remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. La remuneración antes indicada se devengará diariamente.

Las remuneraciones de las series se presentan en la Tabla 3.

La administradora podrá en todo momento determinar la remuneración de administración que aplicará, de forma independiente, con la sola condición de no sobrepasar la remuneración tope establecida para el fondo. No obstante, la administradora debe llevar un registro del porcentaje de remuneración aplicada diariamente a cada una de las series, el cual estará a disposición de los partícipes que deseen consultarlo. La información de ese registro poseerá una antigüedad máxima de 10 días. A diciembre de 2020, la remuneración de la administradora ascendió a US\$505.886.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Remuneración		
	Fija (anual, Hasta)	IVA	Variable
F1	2,0000%	Incluido	NA
F2	1,7000%	Incluido	NA
F3	1,4000%	Incluido	NA
F4	0,9000%	Incluido	NA
F5	0,7000%	Incluido	NA
F6	0,1785%	Incluido	NA
IT	0,0000%	Incluido	NA
S	0,7000%	Incluido	NA

Política de endeudamiento

El fondo, según sus necesidades, puede adquirir dos tipos de deuda:

1. Deuda de corto plazo, mediante la contratación de créditos bancarios o líneas de crédito financieras o bancarias, con plazos de vencimiento de hasta 365 días, ya sea para el pago de rescates de cuotas, o para aprovechar oportunidades de inversión.
2. Deuda de corto, mediano y largo plazo, con el objeto de cumplir la política de inversión, mediante contratos de derivados según lo establecido en el reglamento interno.
3. Deuda de corto plazo mediante ventas con pactos de retrocompra en el mercado nacional.

El fondo puede contraer como deuda total un máximo de hasta el 20% de su patrimonio, considerando la sumatoria de pasivos exigible, mediano y largo plazo. A diciembre de 2020, el nivel de pasivo exigible sobre patrimonio del fondo corresponde a un 0,11%; mientras que este indicador a enero de 2021 es de 0,17%.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

La rentabilidad, durante los últimos seis meses, promedió 0,99%. La serie IT fue la que alcanzó la mayor rentabilidad mensual al registrar un 1,09%, mientras que la serie F1 fue la que menos rentó, con un 0,92%. El mercado comparable, Tipo 3 en dólares, rentó un 0,63%, siendo menor a la rentabilidad obtenida por las series. La evolución de la variación de valores cuotas de cada una de las series se puede apreciar en la Ilustración 3.

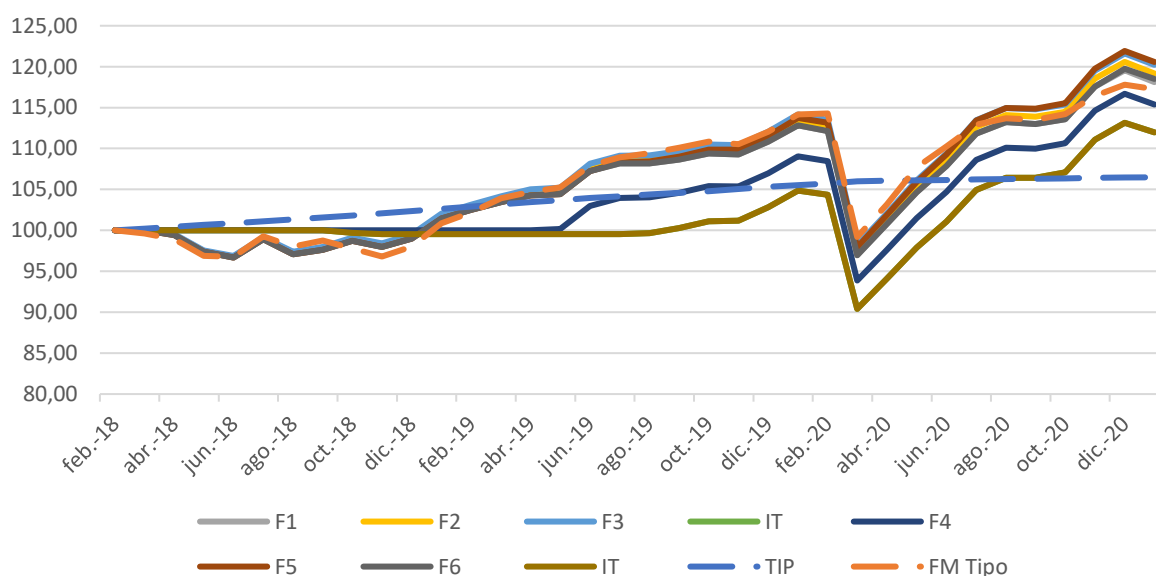


Ilustración 3: Evolución de la rentabilidad medido como variación del valor cuota

En la Tabla 4 se presentan las rentabilidades de las series promedio mensual en base a los valores cuotas, junto con la TIP a más de tres años en pesos y los fondos mutuos tipo 3 en dólares como comparación.

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anualizada de las series en base al valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	F1	F2	F3	F4	F5	F6	IT	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	-1,20%	-1,17%	-1,15%	-1,11%	-1,09%	-1,05%	-1,03%	0,03%	-0,46%
Rentabilidad Mes Anterior	1,69%	1,72%	1,75%	1,79%	1,81%	1,85%	1,87%	0,03%	1,19%
Últimos seis meses	0,92%	0,94%	0,97%	1,01%	1,03%	--	1,09%	0,04%	0,63%
Últimos 12 meses	0,38%	0,41%	0,43%	0,47%	0,49%	--	0,55%	0,07%	0,22%
Rentabilidad YTD	-1,20%	-1,17%	-1,15%	-1,11%	-1,09%	-1,05%	-1,03%	0,25%	3,83%
Des Est (36 meses)	2,84%	2,84%	2,84%	2,72%	3,67%	1,45%	2,69%	0,09%	3,20%
Promedio (36 meses)	0,46%	0,49%	0,51%	0,44%	0,69%	0,40%	0,35%	0,15%	0,65%
Coef. Variación (36 meses)	6,14	5,82	5,54	6,20	5,32	3,61	7,63	0,63	4,90
	Anualizado								
Rentabilidad Mes Actual	-	-	-	-	-	-	-	0,34%	-5,42%
Rentabilidad Mes Anterior	22,33%	22,70%	23,08%	23,71%	23,96%	24,62%	24,84%	0,36%	15,24%
Últimos seis meses	11,60%	11,94%	12,27%	12,84%	13,07%	--	13,87%	0,50%	7,80%
Últimos 12 meses	4,67%	4,98%	5,30%	5,83%	6,04%	--	6,78%	0,90%	2,69%
Rentabilidad YTD	-	-	-	-	-	-	-	3,02%	56,95%
Promedio (36 meses)	5,69%	6,01%	6,33%	5,38%	8,61%	4,93%	4,32%	1,79%	8,13%

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 los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

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

La concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total) se ha cumplido según los límites impuestos. Durante enero de 2021, la principal inversión del fondo representaba el 6,56%

del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 38,35% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	dic.-20	ene.-21
Petrobras Global Finance BV		4,51%	2,37%	4,99%	6,56%	6,64%
Suzano Austria GmbH				5,65%	5,36%	5,62%
Ecopetrol			5,87%	5,68%	5,22%	5,34%
Grupo Bimbo				3,45%	4,64%	4,80%
Banco Do Brasil SA	5,80%	4,85%	7,16%	2,49%	4,16%	4,41%
Southern Copper Corporation	4,82%	6,01%	6,59%	6,76%	4,10%	4,29%
Banco De Credito Del Peru	0,89%		6,16%	3,91%	3,61%	3,83%
Banco Estado				0,59%	3,22%	3,43%
Sub Total	11,51%	15,36%	28,16%	33,52%	36,87%	38,35%
8 Principales	49,93%	50,56%	43,22%	41,36%	36,9%	38,35%

Liquidez del fondo y las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 10% del valor del fondo. En este caso, se debe pagar en un plazo de 15 días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate.

Las solicitudes de rescate se pueden efectuar de manera presencial, en el cual el aportante se debe dirigir directamente a las oficinas de la sociedad administradora u oficinas de sus agentes. También se puede realizar de manera no presencial, vía correo electrónico, plataforma de internet (página web según lo establecido en el Contrato General de Fondos) y a través de plataforma telefónica. El pago de los rescates se hace en dólares de los Estados Unidos de América mediante transferencia bancaria y cheque, las solicitudes de rescates son cursadas el mismo día en caso de que sean presentadas antes del cierre de operaciones del fondo. En caso contrario, la solicitud es cursada el día hábil bancario siguiente. La Tabla 6 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

Tabla 6: Importancia de los principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ene-21
1°	7,50%	8,21%	4,29%	20,72%	26,27%	27,71%
2°	4,78%	5,30%	3,06%	15,53%	14,25%	15,02%
3°	3,32%	4,49%	3,03%	3,91%	9,74%	6,77%
4°	2,96%	3,68%	2,83%	2,57%	6,43%	5,37%
5°	2,90%	3,22%	2,82%	2,26%	4,03%	4,25%
6°	2,57%	2,85%	2,52%	2,01%	1,78%	1,88%
7°	2,50%	2,77%	1,96%	1,87%	1,35%	1,42%
8°	2,41%	2,13%	1,72%	1,71%	1,16%	1,22%
9°	2,35%	1,84%	1,52%	1,71%	1,06%	1,12%
10°	1,98%	1,80%	1,48%	1,59%	1,06%	1,12%
Total	33,27%	36,29%	25,24%	53,88%	67,14%	65,88%

Los aportantes del fondo, en forma individual, no tienen una alta incidencia dentro del patrimonio total del fondo. En diciembre de 2020, el fondo contaba con 1.076 partícipes, y los dos mayores de ellos representaron 42,73% (los diez principales representaron un 65,88%).

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente bonos de empresas extranjeras y, bonos de bancos y financieras extranjeras. Este tipo de activos cuentan con mercados secundarios suficientemente líquidos, convirtiendo a **FM Latam Corporate** en un fondo con adecuada liquidez.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total neto de aportes diario (sumado de las series) equivalió al 12,77% de patrimonio del fondo.

Valorización de las inversiones

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

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.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*⁶, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

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

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

La valorización de los instrumentos se rige acorde a la política de valorización de instrumentos de Itaú AGF, proceso realizado por el área de contabilidad de la Gerencia de Operaciones Financieras y monitoreado por el Área de Riesgos Financieros de Itaú AGF.

Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría A*” y “*Categoría BBB-*” en escala local (durante el último año del fondo alcanzaron una concentración promedio de 29,53% y 28,73% respectivamente), se puede presumir que la cartera presenta un acotado 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.

⁶ 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.

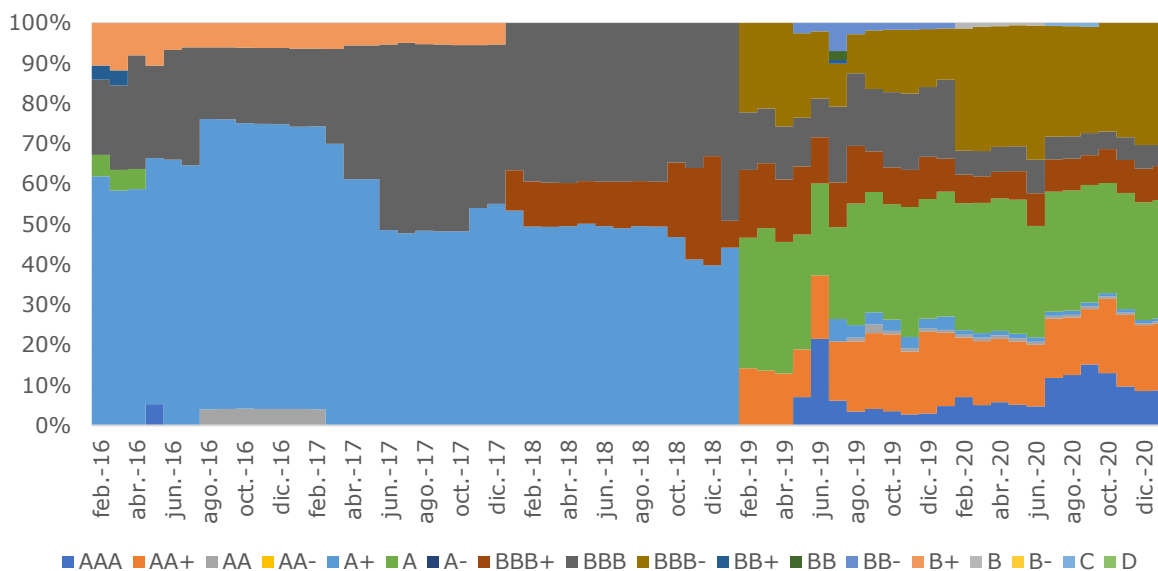


Ilustración 4: Distribución del activo por clasificación de riesgo a escala local

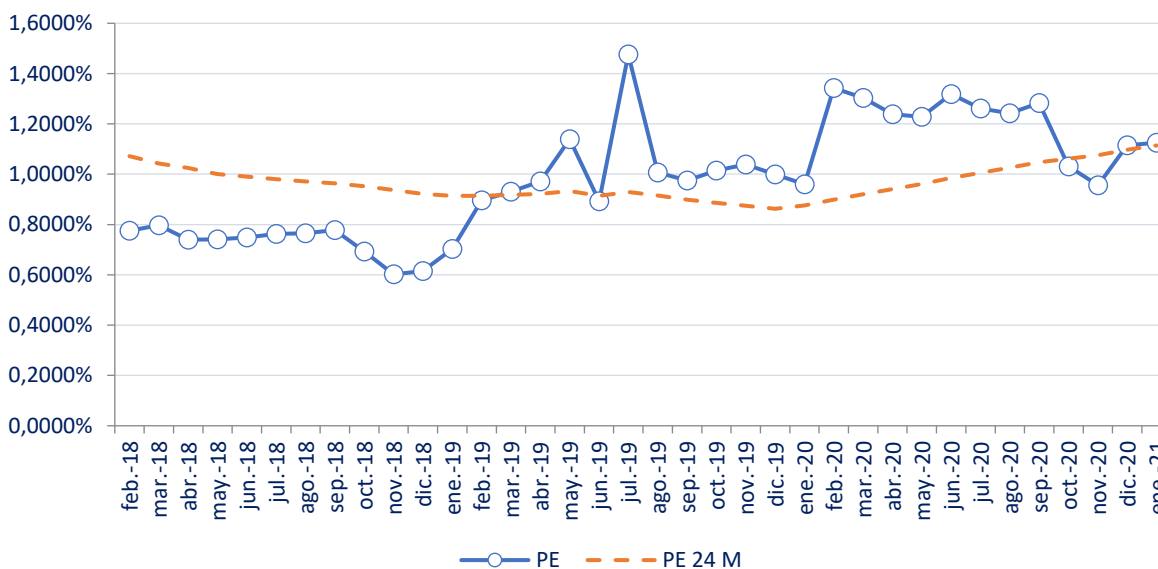


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a enero de 2021, esta tendría, para una madurez de once años, una pérdida esperada de 1,125%.

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 24 meses) ha variado entre 0,892% y 1,475%, promediando un 1,114%, en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra la evolución que ha

experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Latam Corporate** mientras que Ilustración 5 muestra la distribución de la cartera de activos en base a al *rating* de los emisores.

La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera. Donde en los últimos 12 meses se tiene un mínimo alcanzado de 2.302 días, cumpliendo con el reglamento interno que establece un mínimo de 366 días.

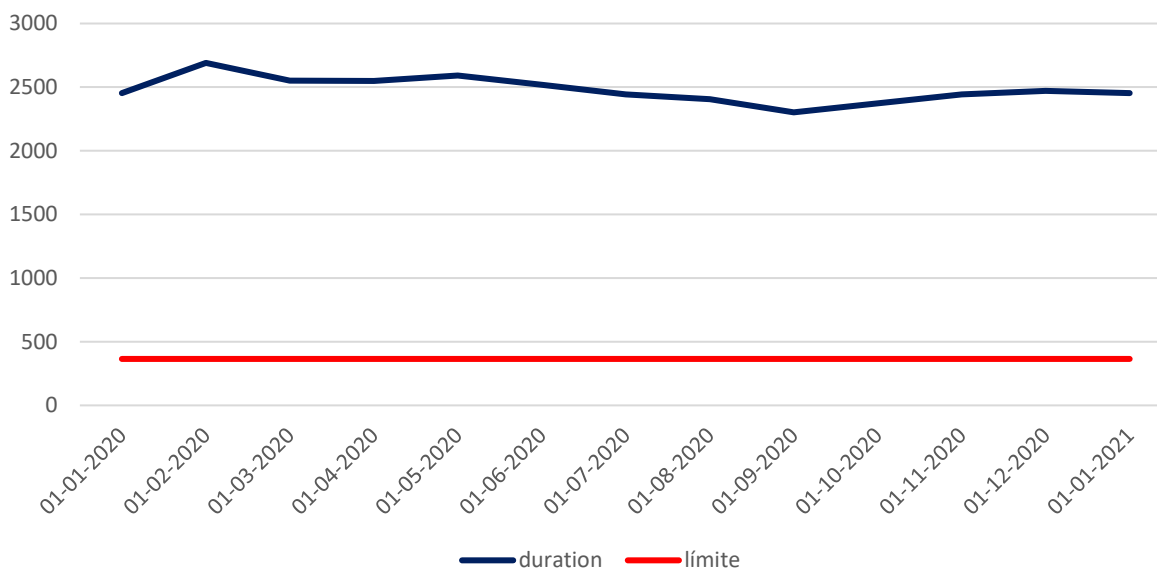


Ilustración 6: Duration

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

Anexo N°1

Instrumentos de inversión

El fondo se limita a invertir en los activos descritos en la siguiente tabla:

	Mínimo	Máximo
Instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo emitidos por emisores cuyos principales activos sean empresas y bancos localizados en Latinoamérica, sin perjuicio del país en que se transen, o en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva, o en títulos representativos de índices (ETF) que dentro de sus carteras de inversión incluyan mayoritariamente este tipo de instrumentos	70%	100%
Instrumentos de Deuda emitidos por Emisores Nacionales	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile	0%	30%
Instrumentos emitidos y/o garantizados en Chile por Bancos Extranjeros que operen en el país	0%	100%
Instrumentos emitidos por Bancos y Sociedades Financieras Nacionales con y sin garantía estatal o hipotecaria	0%	100%
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por filiales CORFO y/o empresas multinacionales, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada	0%	100%
Instrumentos inscritos en Registro de valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades inscritas en el mismo Registro	0%	100%
Facturas que se transen en la Bolsa de Productos de Chile	0%	10%
Instrumentos de Deuda emitidos por Emisores Extranjeros	0%	100%
Valores emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus Bancos Centrales	0%	30%
Valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales	0%	100%
Títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras	0%	100%
Instrumentos de Capitalización emitidos por Emisores Extranjeros	0%	30%
Títulos representativos de índices de deuda	0%	30%
Cuotas de Fondos o Vehículos de Inversión Colectiva, que inviertan al menos un 90% de sus recursos en títulos de deuda	0%	30%