



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Banchile Latam Corporate Investment Grade

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Enero 2024

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|--|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Cuotas | Afm |
| Riesgo de mercado | M5 |
| Tendencia | Desfavorable¹ |
| EEFF base | 31 de diciembre 2022 ² |
| 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 (fondo mutuo de libre inversión). Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (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, con una cartera compuesta por instrumentos de deuda nacional o extranjera. Al 30 de noviembre de 2023, el valor del patrimonio del fondo ascendía a US\$ 25,7 millones.

El cambio de tendencia para **FM Latam Corporate** desde "Estable" a "Desfavorable" se debe al aumento, bajo la metodología de **Humphreys**, de la pérdida esperada durante los últimos 24 meses, fundamentado, principalmente, por la incorporación de instrumentos de emisores con menor calidad crediticia que los que mantenía históricamente en su cartera. Con todo, cabe señalar que el reglamento interno permite las inversiones en este tipo de categoría de riesgo.

Entre las fortalezas del **FM Latam Corporate**, que sirven de fundamento para la clasificación 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. Considerando un horizonte de once años, la cartera refleja una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 1,013310%, con un 67,7%³ de la cartera clasificada en "Categoría A-" o superior, al cierre de noviembre de 2023.

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

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de noviembre de 2023 (cartera de inversiones y valor cuota).

³ Para los instrumentos que cuentan con clasificación internacional, se realiza conversión a escala local según metodología **Humphreys**.

de mercado. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio⁴.

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 B*", "*N-3*", o superiores), ésta podría variar en el riesgo crediticio de los emisores. Con todo, algunos atenuantes son la 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*⁵, debido a la elevada sensibilidad comparativa de los activos del fondo ante variaciones en la tasa de interés de mercado, considerando la madurez de las inversiones y la calidad crediticia que tienen los emisores de los activos. Adicionalmente, no existe descalce de monedas ya que las cuotas del fondo se expresan en dólares al igual que sus activos.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones mejore la calidad crediticia de los emisores 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

- Límite en relación al riesgo de los activos amplio.

⁴ Con todo, la labor de **Humphreys** no incluye verificar y/o auditar el procedimiento aplicado en la valorización de los activos.

⁵ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

| Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo | |
|--|---|
| Acuerdo N°31 ⁶ | 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"> - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas | Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés |
| Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora. | Fundamento de la clasificación |
| Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes. | De la Administración del fondo |
| Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés. | De la Administración del fondo |
| Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones. | De la Administración del fondo |
| Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados. | De la Administración del fondo |
| Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión. | Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 90% 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 25% y 30% del activo del fondo respectivamente. |
| Valoración de las inversiones. | Valorización de las inversiones |

⁶ 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.

Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Latam Corporate es administrado por Banchile AGF, sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% de Banchile Asesoría Financiera S.A.). El banco a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlado por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a noviembre de 2023, Banchile AGF gestionaba 57 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 12.470 millones, alcanzando una participación de mercado del 21,3%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a noviembre de 2023.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

| Distribución por tipo de fondos | |
|-----------------------------------|-------|
| Deuda corto plazo menor a 90 días | 55,9% |
| Deuda corto plazo mayor a 90 días | 7,7% |
| Mediano y largo plazo | 14,2% |
| Mixto | 0,0% |
| Capitalización | 5,3% |
| Libre inversión | 14,4% |
| Estructurados | 2,0% |
| Inversionistas calificados | 0,5% |

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos

generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, 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 |
|-------------------------------|------------|
| Pablo Granifo Lavín | Presidente |
| Andrés Ergas Heymann | Director |
| José Luis Vizcarra Villalobos | Director |
| Francisco Brancoli Bravo | 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 deuda de corto, mediano y largo plazo.
- Invertir en instrumentos que cuenten con al menos una clasificación de riesgo equivalente a "Categoría B", "N-3", o superiores.
- 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 (63,8% y 20,3%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de noviembre de 2023, representaron un 59,6% y 26,8% respectivamente. 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 a la fecha, de las cuales, dos se encuentran operativas (serie L y M). Al cierre de noviembre de 2023 contaba con 988 partícipes, de los cuales ninguno de ellos corresponde a institucionales.

Al cierre de noviembre de 2023, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 25,7 millones, donde la serie L y M representaron el 73,2% y 26,8% de este, respectivamente. En los últimos 24 cierres mensuales, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 30,3 millones. La Ilustración 1 representa 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 noviembre de 2023, representaron un 59,6% y 26,8%, respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

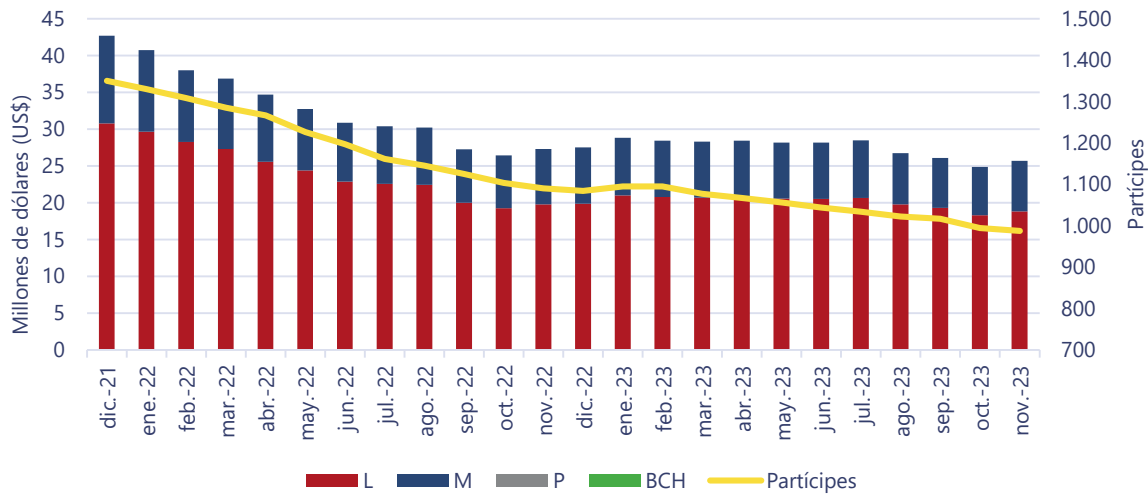


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

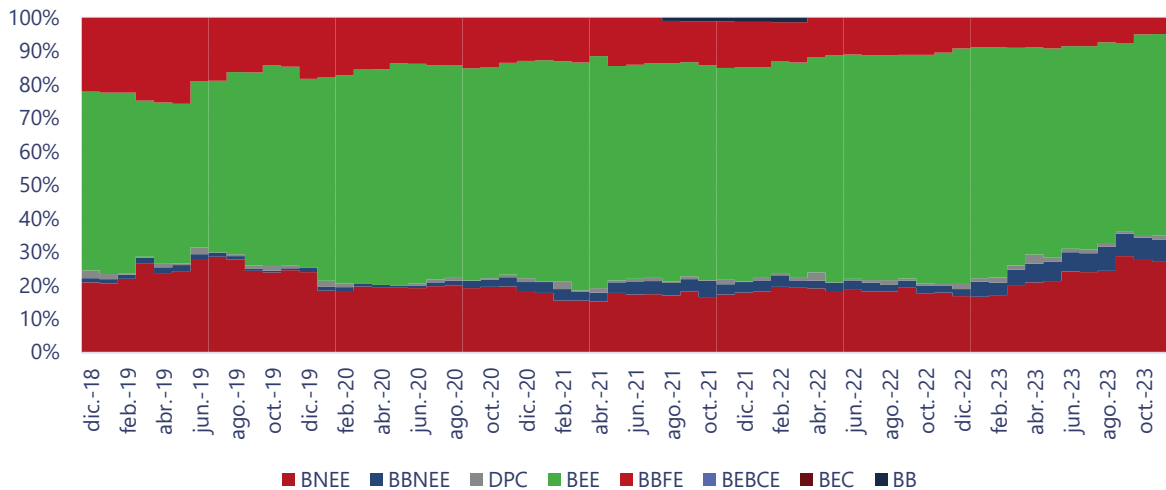


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

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.

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

La remuneración de la administradora atribuida a cada serie se aplica al monto que resulte de deducir del valor neto diario de la serie antes de registrarla remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones 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.

Tabla 3: Remuneración de las series

| Serie | Requisitos de ingreso | Remuneración fija (IVA incl.) |
|-------|------------------------------|-------------------------------|
| L | No tiene | 1,785% |
| M | No tiene | 1,309% |
| P | US\$ 2.000.000 | 0,400% |
| BCH | Fondos administrados por AGF | 0,000% |

La administradora puede 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 debe estar a disposición de los partícipes que deseen consultarlo. En relación a la remuneración que ha pagado el fondo a la administradora entre enero y el cierre de noviembre de 2023, esta ascendió a US\$ 0,42 millones.

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. Además, los pasivos totales del fondo no podrán exceder del 20% del patrimonio. De acuerdo con lo informado por la administradora al 30 de noviembre de 2023, el fondo no presentó obligaciones financieras.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Variación del valor cuota

Analizando la variación de los valores cuota de las series del fondo, considerando el efecto de remuneraciones, se puede observar que a noviembre de 2023 que las series M y L han mostrado una variación de valor cuota promedio durante los últimos doce meses, de un 0,29% y 0,33%, respectivamente. En la Ilustración 3 se puede observar la variación de valor cuota en base 100 de las series durante los últimos tres años, mientras que la Tabla 4 y

Tabla 5 se muestran las variaciones de valor cuota mensual y anualizada de las series, respectivamente. Se debe considerar que las series P y BCH no se encuentran operativas.

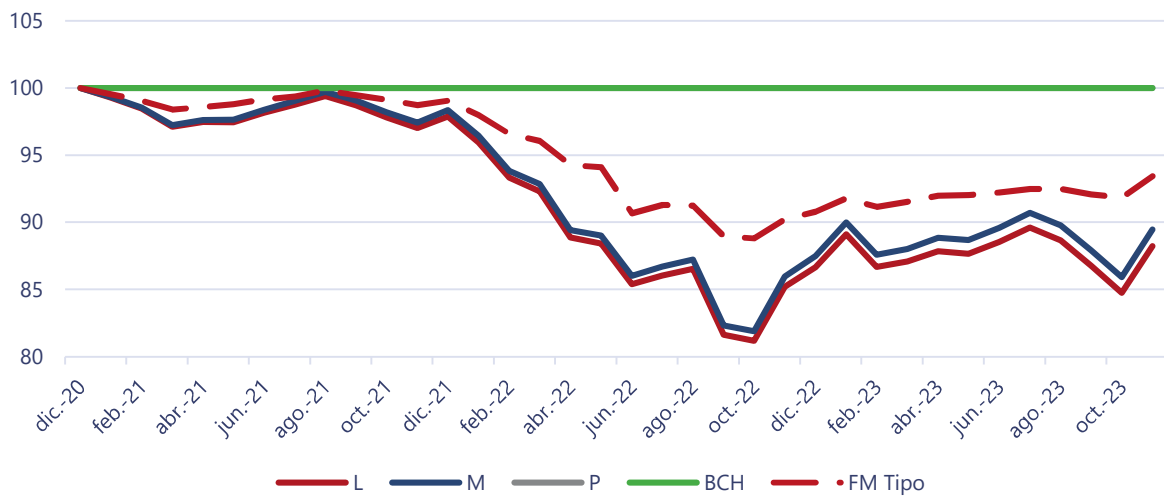


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

Tabla 4: Variación del valor cuota de las series

| Variación valor cuota de series (base valor cuota) | | | | | | | | |
|--|----------------------|------------------------|--------------------|------------------|---------------|--------------------|---------------------|----------------------------|
| | Variación Mes Actual | Variación Mes Anterior | Últimos seis meses | Últimos 12 meses | Variación YTD | Des Est (36 meses) | Promedio (36 meses) | Coef. Variación (36 meses) |
| L | 4,10% | -2,32% | 0,11% | 0,29% | 1,80% | 2,05% | -0,28% | -7,22 |
| M | 4,14% | -2,28% | 0,15% | 0,33% | 2,25% | 2,06% | -0,25% | -8,39 |
| P | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | -- |
| BCH | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | -- |
| TIP | 0,46% | 0,22% | 0,26% | 0,24% | 1,11% | 0,09% | 0,20% | 0,46 |
| Tipo FM | 1,74% | -0,26% | 0,26% | 0,29% | 1,03% | 1,22% | -0,25% | -4,95 |

Tabla 5: Variación del valor cuota de la series anualizado

| Anualizado | | | | | | |
|----------------|----------------------|------------------------|--------------------|------------------|---------------|---------------------|
| | Variación Mes Actual | Variación Mes Anterior | Últimos seis meses | Últimos 12 meses | Variación YTD | Promedio (36 meses) |
| L | 61,90% | -24,50% | 1,30% | 3,56% | 1,97% | -3,36% |
| M | 62,66% | -24,14% | 1,79% | 4,05% | 2,45% | -2,90% |
| P | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| BCH | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| TIP | 5,64% | 2,64% | 3,13% | 2,89% | 1,22% | 2,42% |
| Tipo FM | 23,00% | -3,08% | 3,11% | 3,55% | 1,12% | -2,91% |

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.

Tabla 6: Principales emisores de fondo

| Principales Emisores | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 | nov-23 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Grupo Televisa | 1,4% | 2,8% | 3,7% | 5,3% | 5,8% | 4,8% |
| Trust F/1401 | 0,4% | 1,1% | 4,0% | 5,1% | 5,6% | 4,2% |
| Jbs Usa Finance Inc | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 1,1% | 4,0% |
| Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. | 2,6% | 2,5% | 1,7% | 3,0% | 3,8% | 3,8% |
| Infraestructura Energetica N | 0,0% | 0,0% | 1,1% | 3,2% | 4,1% | 3,7% |
| Suzano Papel E Celulose Sa | 1,1% | 0,5% | 1,7% | 1,5% | 4,1% | 3,5% |
| Banco Santander Mexico | 4,5% | 0,9% | 2,3% | 5,4% | 5,1% | 3,5% |
| Grupo Bimbo S.A. | 2,1% | 2,0% | 0,4% | 0,0% | 0,0% | 3,3% |
| Sub Total | 12,0% | 9,8% | 14,9% | 23,4% | 29,5% | 30,8% |
| 8 Principales | 40,1% | 34,1% | 36,6% | 34,0% | 36,4% | 30,8% |

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 que establece el reglamento interno, máximo un 20% del activo, **FM Latam Corporate** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de noviembre de 2023, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por el Grupo Televisa, el cual representaba el 4,8% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 30,8%, tal como se puede apreciar en la Tabla 6.

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno de **FM Latam Corporate** señala que el fondo deberá mantener una inversión mínima de un 3% respecto del total de activos en instrumentos de fácil liquidación, entendiéndose por ello los siguientes instrumentos:

- Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.
- Depósitos con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días.
- Bonos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días.
- Cuotas de fondos mutuos nacionales.
- Cuotas de fondos extranjeros rescatables con pagos igual o menor a 10 días corridos.

- Instrumentos de deuda emitidos por Estados o Bancos Centrales de países con clasificación de riesgo *Investment Grade* ("Categoría BBB-" o superior).
- Otros instrumentos de deuda, cuya emisión sea superior a USD 1.000 millones.
- Cuotas de fondos nacionales con presencia bursátil igual o mayor a 75%.
- Títulos representativos de Índices con monto promedio transado diario, considerando los volúmenes transados en la bolsa los últimos 3 meses, igual o mayor a USD 500 mil.
- Cuotas de fondos extranjeros con monto promedio transado diario, considerando los volúmenes transados en la bolsa los últimos 3 meses, igual o mayor a USD 500 mil.

Al cierre de noviembre de 2023, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de empresas extranjeras (BEE) con un 59,6% y bonos nacionales emitidos en el extranjero (BNEE) con un 26,8%, lo que convierte **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.

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

En la Tabla 7 se puede observar el peso relativo de los principales aportantes del fondo, los cuales, 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 partícipe. Al cierre de diciembre de 2022, los diez principales aportantes representaron un 21,7%, mientras que al cierre de noviembre 2023 representaron un 21,8%.

Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

| Peso relativo aportante | dic-18 | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 | nov-23 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1° | 7,90% | 8,00% | 6,40% | 3,51% | 4,83% | 5,26% |
| 2° | 2,80% | 5,80% | 2,20% | 2,09% | 2,88% | 2,81% |
| 3° | 2,10% | 2,00% | 1,90% | 2,08% | 2,73% | 1,96% |
| 4° | 1,80% | 1,90% | 1,80% | 1,42% | 1,95% | 1,69% |
| 5° | 1,50% | 1,60% | 1,80% | 1,40% | 1,80% | 1,66% |
| 6° | 1,50% | 1,50% | 1,40% | 1,30% | 1,55% | 1,59% |
| 7° | 1,40% | 1,10% | 1,40% | 1,30% | 1,53% | 1,56% |
| 8° | 1,20% | 1,10% | 1,40% | 1,26% | 1,52% | 1,49% |
| 9° | 1,10% | 1,10% | 1,20% | 1,14% | 1,46% | 1,41% |
| 10° | 1,00% | 0,90% | 1,10% | 1,13% | 1,43% | 1,35% |
| Total | 22,30% | 25,00% | 20,50% | 16,63% | 21,68% | 20,77% |

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 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*⁷, 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.

En opinión de **Humphreys**, 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 noviembre de 2023, estaban clasificados en “*Categoría A*” y “*Categoría BBB*” alcanzando una concentración promedio de 70,7% y 19,3% en los últimos dos años, respectivamente. A la misma fecha, un 67,7% 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

⁷ 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.

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.

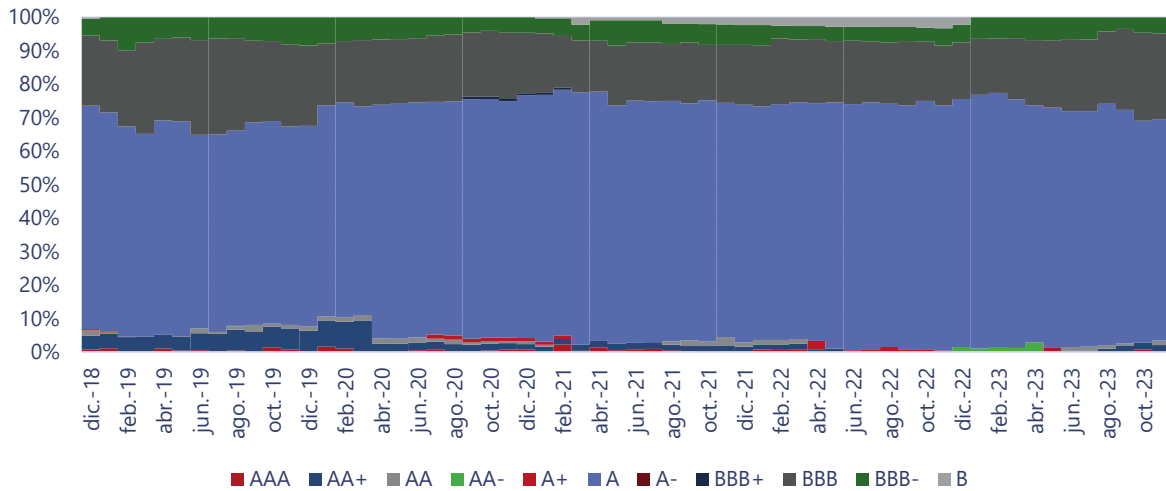


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de noviembre de 2023, esta tendría, con un horizonte de once años, una pérdida esperada de 1,019818%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 1,013310%, donde el indicador de pérdida ha variado entre 0,827122% y 1,163173%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Latam Corporate**.

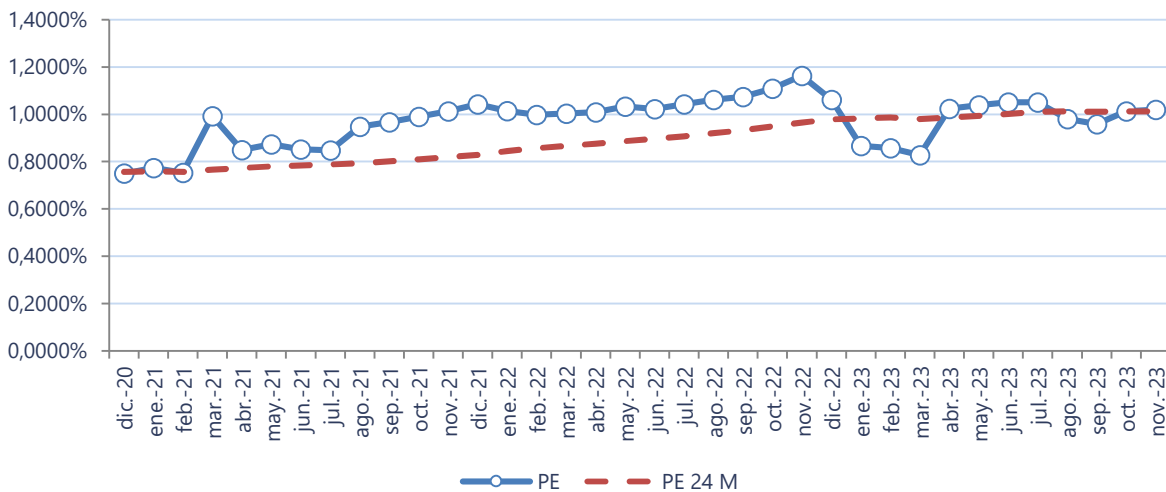


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado considera el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 2.611 días para los últimos doce meses al cierre

de noviembre de 2023). 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 99,0%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a noviembre de 2023 era de 2.371 días.

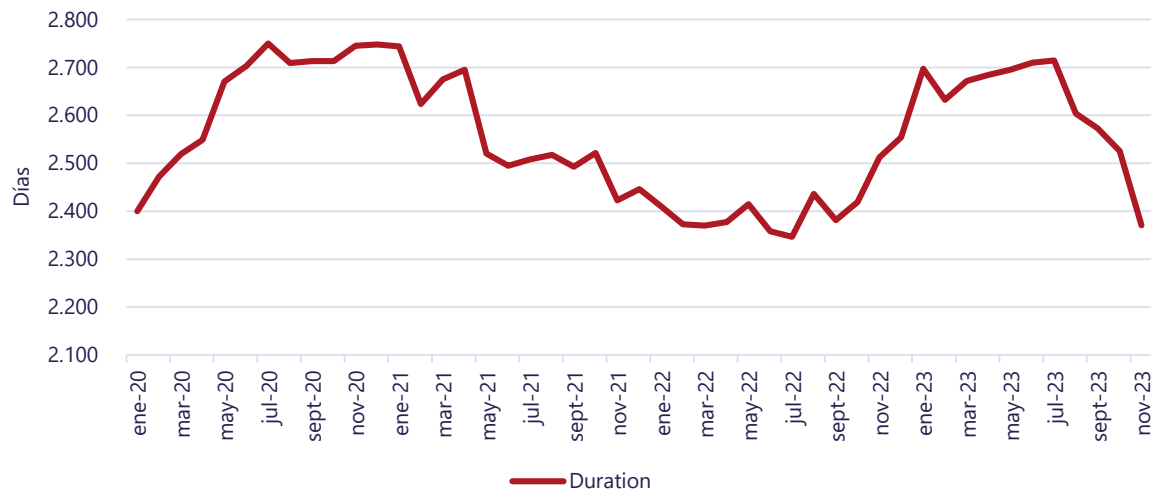


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."