



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Itaú Latam Corporate

Anual desde Envío Anterior

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

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	A-fm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre 2022 ¹
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 (fondo mutuo de libre inversión) administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A. (Itaú AGF), sociedad filial de Banco Itaú Chile.

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 (en Latinoamérica), concentrando a lo menos el 70% del valor de sus activos en instrumentos de deuda corporativa. Asimismo, 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 puede invertir en instrumentos de capitalización nacional e internacional, y en instrumentos derivados. Al cierre de noviembre de 2023, su patrimonio ascendía a US\$ 23,4 millones.

Entre las fortalezas de **FM Latam Corporate** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría A-fm*" destacan las características propias de la cartera de inversión, la cual, mediante una política de invertir en títulos "en grado de inversión" en escala local, refleja una pérdida esperada en los últimos 24 meses de 1,343207% (ajustado según el nivel de cartera que posee clasificación de riesgo) con un 25,8% de su cartera clasificada en "*Categoría A-*" o superior, al cierre de noviembre de 2023.

Asimismo, la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo favorece que el precio de las cuotas refleje 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.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de noviembre de 2023 (cartera de inversiones, valor cuota).

Sin perjuicio de las fortalezas mostradas anteriormente, se debe tomar en cuenta que los límites de inversión establecidos en el reglamento interno permiten 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. Además, su reglamento le admite utilizar instrumentos derivados como inversión dentro de su cartera.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a $M5^2$, 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. Por otra parte, no existe descalce de monedas ya que las cuotas del fondo se expresan en dólares al igual que sus activos.

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 los últimos 24 meses, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "Estable", debido a que principalmente no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- 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

- Límite en relación al riesgo de los activos amplio.

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.

² La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Categoría M5

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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Latam Corporate es administrado por Itaú AGF, sociedad filial de Banco Itaú Chile, donde el 99,99% de la propiedad está en manos de Banco Itaú Chile y el 0,01% en Itaú Asesorías Financieras LTDA; la cual cuenta con presencia en el país a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a noviembre de 2023, Itaú AGF gestionaba 48 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$2.823,7 millones, alcanzando una participación de mercado del 4,8%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado 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	51,7%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	5,2%
Mediano y largo plazo	0,0%
Mixto	0,0%
Capitalización	3,5%
Libre inversión	38,0%
Estructurados	1,6%
Inversionistas calificados	0,00%

Estructura organizacional

A noviembre de 2023, el directorio de la administradora está compuesto 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 2. 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 Itaú AGF

Nombre	Cargo
Gabriel Amado de Moura	Presidente
Julián Eduardo Acuña Moreno	Director

Juan Pablo Araujo Guerra	Director
Wagner Guida de Araujo	Director
Jorge Augusto Novis Neto	Director

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 en instrumentos de deuda corporativa, 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 mercado nacional o internacional.

- 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.
- Una duración de la cartera de inversiones igual o superior a 366 días.
- El fondo podrá invertir en instrumentos denominados en: peso chileno, unidad de fomento, dólar de los Estados Unidos de América, euro, real de Brasil, peso mexicano, peso colombiano, sol peruano y peso argentino.
- En la medida que cumplan con las condiciones, características y requisitos establecidos por la CMF, se podrá mantener en caja como disponible las siguientes monedas: dólar de los Estados Unidos de América, euro, real de Brasil, peso mexicano, peso colombiano, sol peruano, peso argentino y peso chileno.
- 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.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General y/o Banco Central de Chile.
- Máximo de un 10% en facturas que se transen en la Bolsa de Productos de Chile
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus bancos centrales.
- 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.

En la práctica, el **FM Latam Corporate** posee una cartera de inversión la cual se ha mantenido estable, compuesta en su mayoría por bonos de empresas extranjeras y bonos bancarios de entidades financieras extranjeras, alcanzando un 53,6% y 32,6%, respectivamente, en promedio durante los últimos dos años y en instrumentos que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría A-" o superior en escala local³ (en promedio durante los últimos 24 meses un 44,2% de la cartera ha alcanzado esa clasificación), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento.

³ Según equivalencia realizada por **Humphreys**

Respecto a la *duration*, la cartera del fondo ha cumplido con el mínimo permitido, alcanzando en los últimos 12 meses un valor que ha promediado 2.126 días. En términos de tipo de moneda las inversiones se han orientado a instrumentos en dólares con un 96,3% promedio en los últimos dos años.

Composición del fondo

Al cierre de noviembre de 2023 **FM Latam Corporate** contaba con siete series vigentes y 721 partícipes, siendo siete de ellos institucionales.

El fondo presentaba un tamaño de US\$ 23,4 millones, a noviembre de 2023, donde las series IT y F1 representaron el 39,8% y 38,9% de este, respectivamente. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de US\$ 35,8 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Latam Corporate** y sus respectivos partícipes.

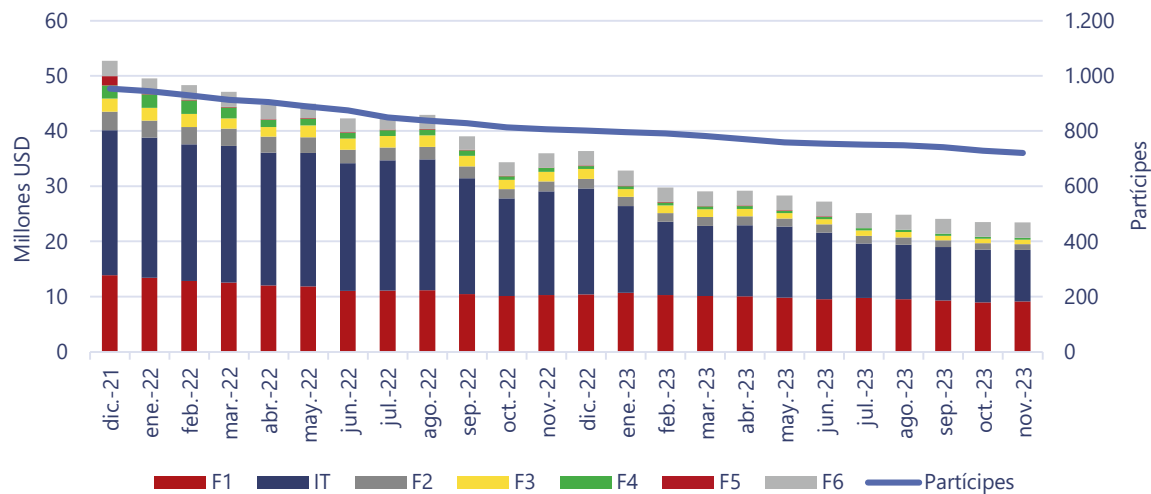


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos de empresas extranjeras (BEE) y bonos bancarios de entidades financieras extranjeras (BBFE), los que, al cierre de noviembre de 2023, representaron un 53,6% y 32,6%, respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

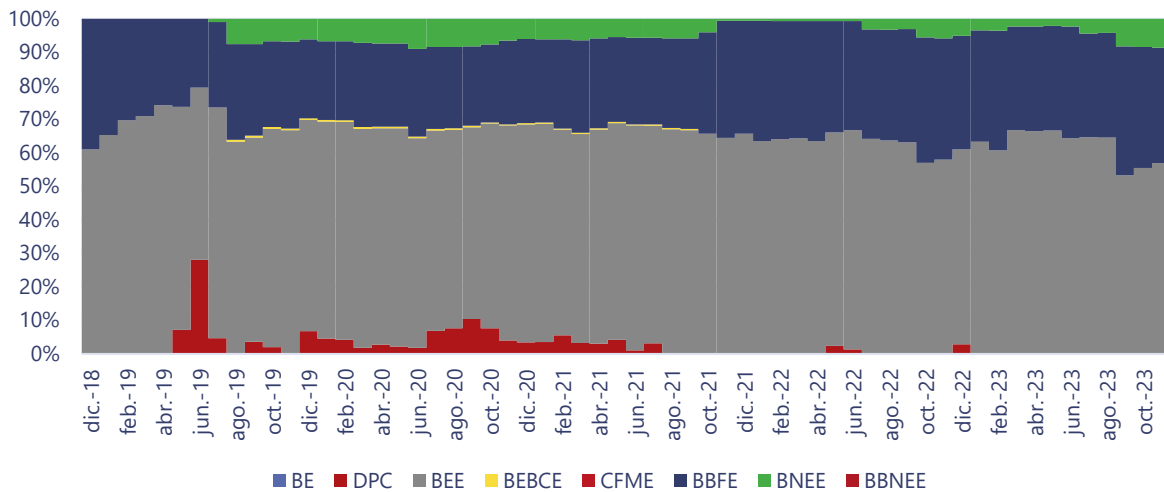


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

Itaú AGF 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.
 - 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 aplica 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 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.)
F1	No tiene	2,00%
F2	Aportes ≥ US\$ 100.000	1,70%
F3	Aportes ≥ US\$ 400.000	1,40%
F4	Aportes ≥ US\$ 1.000.000	0,90%
F5	Aportes ≥ US\$ 2.000.000	0,70%
F6	Aportes ≥ US\$ 2.500.000	0,1785%
IT	Aportes AGF	0,00%
S	Cias de seguro de vida sobre US\$ 2.000.000	0,70%

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 estará a disposición de los partícipes que deseen consultarlo.

Entre enero y noviembre de 2023, la remuneración de la administradora ascendió a US\$ 224.178.

Política de endeudamiento

FM Latam Corporate, según sus necesidades, puede adquirir tres 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 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 las series IT y F6 han sido las que muestran una mayor variación de valor cuota promedio durante los últimos doce meses, con un 0,58% y 0,57%, 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.

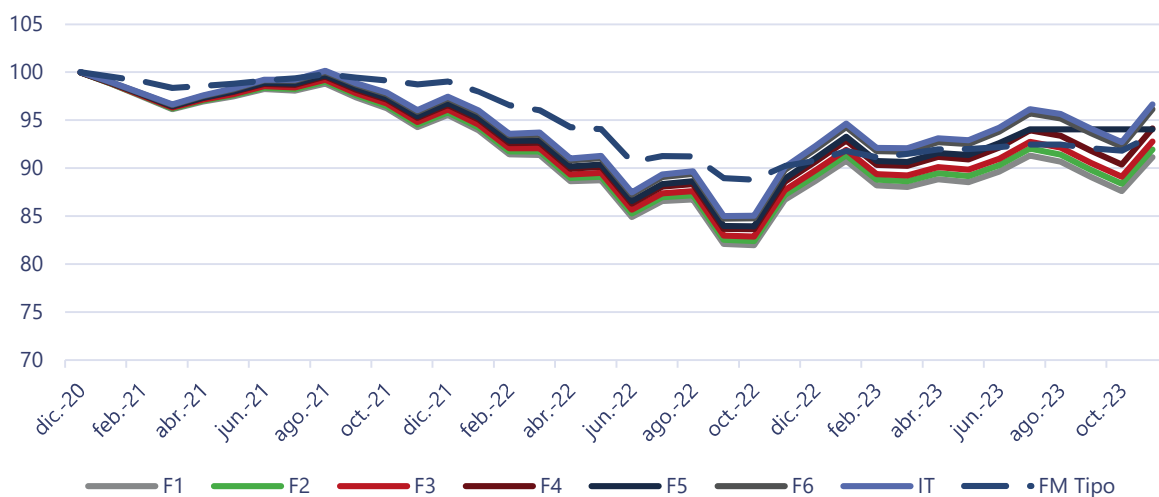


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Tabla 4: Variación del valor cuota de la series

	Variación del valor cuota							Coef. Variación 36 meses
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses	Des. Est. 36 meses	
F1	4,04%	-1,63%	0,49%	0,417%	2,78%	2,17%	-0,19%	-11,61
F2	4,07%	-1,60%	0,51%	0,442%	3,06%	2,17%	-0,16%	-13,41
F3	4,09%	-1,58%	0,54%	0,467%	3,35%	2,17%	-0,14%	-15,86
F4	4,14%	-1,54%	0,58%	0,509%	3,82%	2,17%	-0,10%	-22,80
F5	0,00%	0,00%	0,48%	0,470%	3,32%	2,01%	-0,10%	-20,04
F6	4,20%	-1,48%	0,64%	0,570%	4,51%	2,17%	-0,04%	-61,79
IT	4,21%	-1,46%	0,65%	0,58%	4,68%	2,17%	-0,02%	-107,05
TIP	0,49%	0,52%	0,50%	0,48%	2,02%	0,15%	0,37%	0,41
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 las series anualizado

	Anualizado					
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses
F1	60,87%	-17,90%	5,99%	5,12%	3,04%	-2,22%
F2	61,34%	-17,64%	6,31%	5,44%	3,35%	-1,93%
F3	61,82%	-17,39%	6,63%	5,75%	3,66%	-1,63%
F4	62,62%	-16,97%	7,17%	6,28%	4,18%	-1,14%
F5	0,00%	0,00%	5,97%	5,79%	3,63%	-1,20%
F6	63,78%	-16,36%	7,95%	7,05%	4,93%	-0,42%
IT	64,07%	-16,21%	8,14%	7,25%	5,12%	-0,24%
TIP	6,10%	6,37%	6,15%	5,87%	2,20%	4,48%
Tipo FM	23,06%	-3,04%	3,13%	3,55%	1,13%	-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.

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, la cual no debe superar el 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

Ecopetrol, la cual representaba el 9,9% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 54,0%, tal como se puede apreciar en la Tabla 6.

Tabla 6: Principales emisores de fondo

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	nov-23
ECOPETROL	5,9%	5,7%	5,2%	6,9%	8,0%	9,9%
BBVA BANCOMER SA TEXAS	2,2%	3,9%	2,1%	5,8%	6,2%	9,3%
CEMEX SAB DE CV	0,0%	2,2%	1,2%	3,0%	4,7%	8,9%
BANCO DE CREDITO DEL PERU	6,2%	3,9%	3,6%	5,0%	6,7%	6,7%
SUZANO AUSTRIA GMBH	0,0%	5,6%	5,4%	3,7%	3,9%	5,2%
BANCO MERCANTIL DEL NORTE	0,0%	0,0%	0,8%	4,7%	5,0%	4,8%
ORBIA ADVANCE CORPORATION S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,1%	4,8%
REDE DOR FINANCE SARL	2,7%	3,0%	1,8%	7,0%	6,3%	4,5%
Sub Total	16,9%	24,4%	20,1%	36,2%	44,8%	54,0%
8 Principales	43,2%	41,4%	36,9%	49,8%	51,2%	54,0%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Latam Corporate** señala que al menos un 1% de sus activos debe ser calificado de alta liquidez, entendiéndose por ello, los instrumentos de deuda nacionales o extranjero, que sean emitidos por bancos u otras instituciones financieras nacionales o extranjeras supervisadas bajo la regulación bancaria del país respectivo, o emitidos por el Estado de Chile, el Gobierno Central, el Tesoro Público, la Tesorería General, Ministerios o el Banco Central. Al cierre de noviembre de 2023, la cartera de inversión estaba conformada en un 32,6% por bonos bancarios de entidades financieras extranjeras, cumpliendo así su política de liquidez. El pago de los rescates se realiza en dólar de los Estados Unidos, los cuales deben ser pagados en un plazo máximo de 10 días corridos y 15 días hábiles para rescates por montos significativos.

Al cierre de noviembre de 2023, **FM Latam Corporate** contaba con 721 partícipes, donde el principal representaba un 39,8%, mientras que los diez principales representaron un 65,6%. La Tabla 7 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido desde 2018.

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°	4,3%	20,7%	26,3%	49,8%	52,9%	39,8%
2°	3,1%	15,5%	14,3%	5,3%	7,3%	11,8%
3°	3,0%	3,9%	9,7%	4,6%	1,9%	2,9%
4°	2,8%	2,6%	6,4%	3,0%	1,8%	2,4%
5°	2,8%	2,3%	4,0%	2,3%	1,5%	2,0%
6°	2,5%	2,0%	1,8%	1,4%	1,4%	1,5%
7°	2,0%	1,9%	1,4%	1,4%	1,3%	1,4%
8°	1,7%	1,7%	1,2%	1,4%	1,2%	1,3%
9°	1,5%	1,7%	1,1%	1,3%	1,2%	1,3%

10°	1,5%	1,6%	1,1%	0,9%	0,9%	1,3%
Total	25,2%	53,9%	67,1%	71,4%	71,4%	65,6%

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*⁴, 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.

⁴ 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.

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

El portafolio de inversiones de **FM Latam Corporate** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores están clasificados en “Categoría BBB+” y “Categoría BBB” al cierre de noviembre de 2023, donde la concentración fue de 26,1% y 30,7%, respectivamente. Además, como promedio de los últimos dos años, el 44,2% de la cartera contaba con una clasificación en “Categoría A-” o superior. Por lo tanto, el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores no es elevado. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

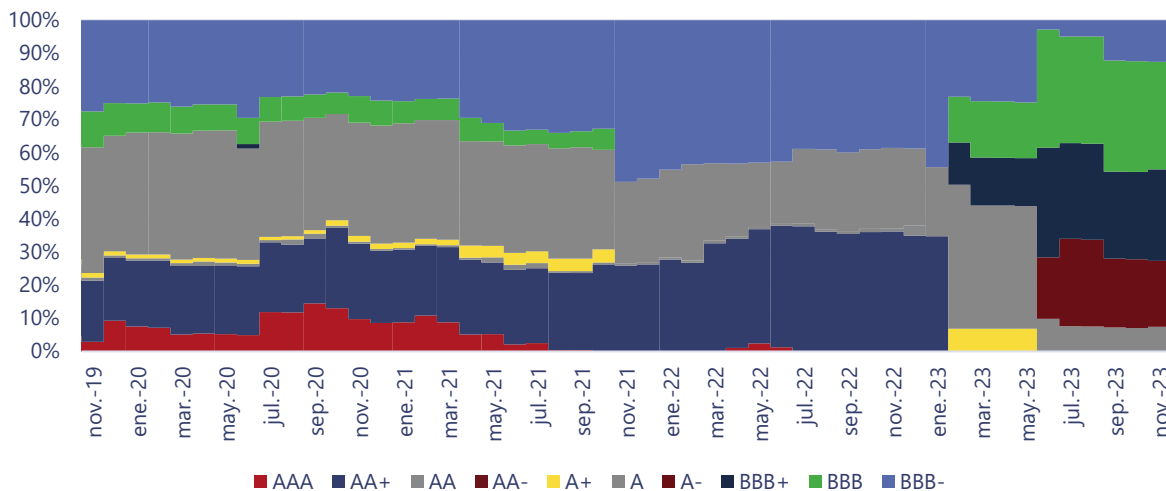


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

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, para un horizonte de 10 años, una pérdida esperada del orden del 1,019593%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 1,343207%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,967146% y 1,710254% en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Latam Corporate**.

Por su parte, el riesgo de mercado se ve afectado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo, alcanzando una *duration* promedio de 2.126 días para los últimos doce meses al cierre de noviembre de 2023. Las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólar de los Estados Unidos con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 96,3%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual, a noviembre de 2023 era de 2.085 días.

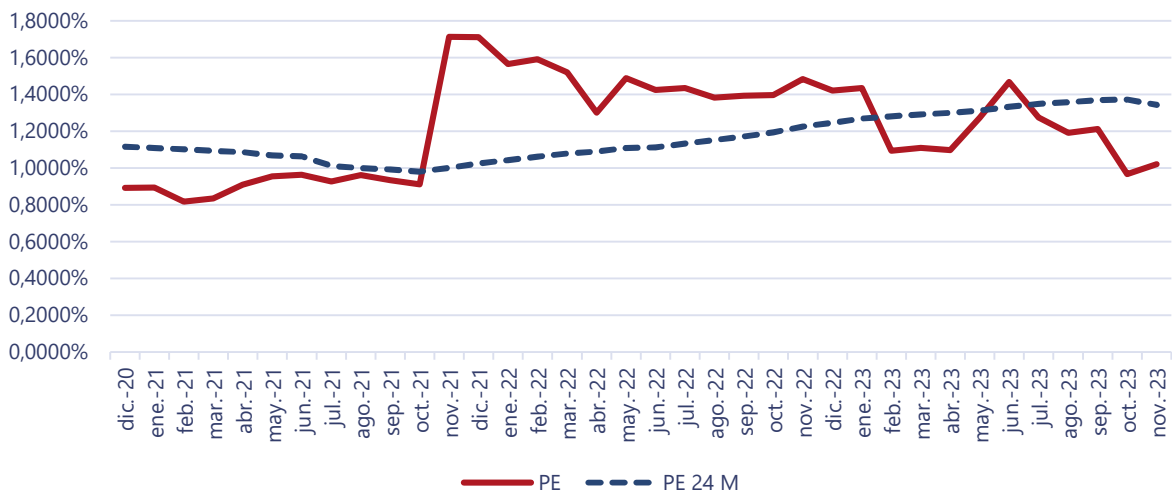


Ilustración 5: Pérdida esperada

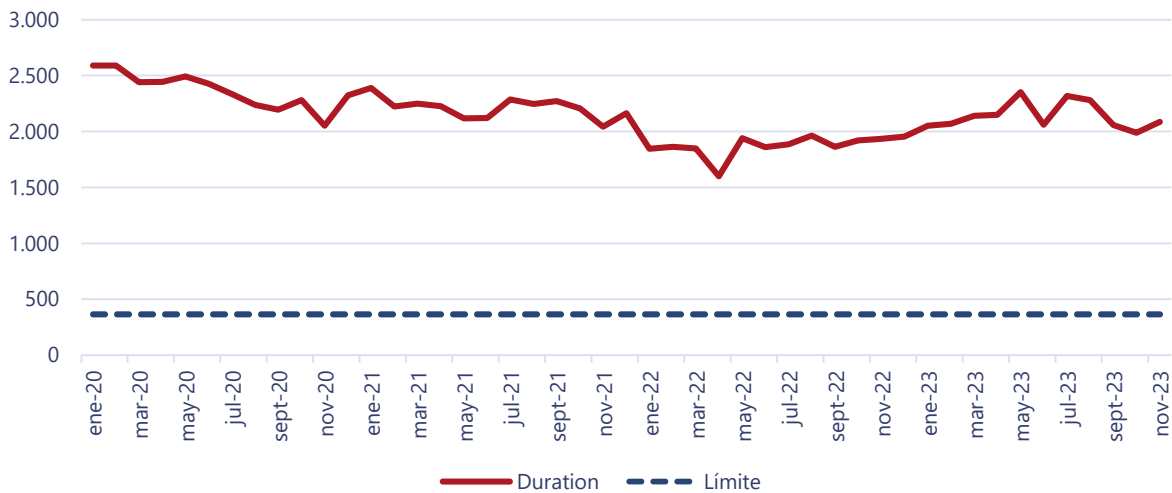


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."