



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo
BTG Pactual Renta
Latinoamericana Investment
Grade

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	A+fm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 ²
Administradora	BTG Pactual S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BTG Pactual Renta Latinoamericana Investment Grade (FM Renta Latinoamericana Investment Grade) comenzó sus operaciones el 10 de julio de 2017, corresponde a un fondo mutuo Tipo VI y es administrado por BTG Pactual S.A. Administradora General de Fondos (en adelante BTG Pactual AGF), sociedad perteneciente al grupo brasileño BTG Pactual, una de las principales instituciones financieras de América Latina fundada en 1983, con contactos de negocios en Asia, Medio Oriente, América del Sur y América del Norte, la cual exhibe estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

De acuerdo con lo informado en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es invertir principalmente en instrumentos de deuda nacionales y extranjeros, emitidos por entidades emisoras constituidas o que tengan su principal centro de operaciones en fuente de ingresos de Latinoamérica, y que cuenten con clasificación de riesgo "*Investment Grade*³". Para lograr lo anterior, el fondo deberá mantener a lo menos un 95% de sus activos en los instrumentos indicados anteriormente. A mayo de 2019, el patrimonio del fondo ascendía a US\$ 12,5 millones.

El cambio de tendencia desde "*En Observación*" a "*Estable*", responde principalmente a que el fondo tiene historia suficiente para determinar la pérdida esperada de los activos de su cartera, la cual se mantiene en los rangos para la clasificación de riesgo asignada.

Dentro de las principales fortalezas del **FM Renta Latinoamericana Investment Grade**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo sus cuotas en "*Categoría A+fm*", es el adecuado perfil de riesgo de sus inversiones (en mayo de 2019 un 82,6% de la cartera tiene clasificación dentro de las familias de la

¹ Tendencia anterior: En Observación.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de mayo de 2019 (cartera de inversiones, valor cuota, etc.).

³ Corresponderá aquella clasificación de riesgo que a lo menos sea equivalente a BBB-.

Categoría "A⁴" o superior). Lo anterior, implica que la pérdida esperada del fondo, considerando el promedio de los últimos 23 meses, es de 0,643362%, cifra que ha ido disminuyendo en el período analizado.

Las inversiones también presentan aceptable liquidez en el mercado secundario, lo cual favorece que el precio de las cuotas refleje su real valor de mercado. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por un equipo corporativo de la AGF, utilizando entidades independientes y de prestigio en el medio como proveedores de precios.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como elementos favorables, por un lado, la administración de BTG Pactual debido que posee una alta capacidad de gestión en la administración de fondos, y, por otro, la alta representatividad del valor de las cuotas, dado que la liquidez de los activos permite reflejar su precio de mercado.

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.

El riesgo de mercado asignado corresponde a M5⁵, debido a la duración de la cartera, que alcanzó 1908 días como promedio en los últimos doce meses, generando una mayor sensibilidad frente a cambios en variables de mercado, dada la calidad crediticia de sus activos.

En los últimos doce meses analizados, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% del activo del fondo. La duración promedio de la cartera, en tanto, también se ha mantenido dentro del objetivo de las inversiones.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo permite invertir en instrumentos clasificados en "Categoría BBB-" o superior a ésta, por lo que el fondo podría presentar variaciones en cuanto al riesgo crediticio de los emisores, lo cual trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas, además de la posibilidad de poder invertir en instrumentos derivados tanto de cobertura como de inversión.

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.

La clasificación podría subir, en la medida que el fondo mejore la calidad crediticia de los emisores en su cartera de inversiones de forma permanente.

⁴ Clasificación en escala local. Conversión **Humphreys**.

⁵ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M5 puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas u otra moneda internacional, para fondos con duración de sus inversiones mayores a tres años.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo VI.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- Administradora presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

Limitantes

- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación está muy relacionada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁶	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, - Con la administradora y sus personas relacionadas.	Manejo de conflicto de interés Manejo de conflicto de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamentos 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 y además especifica un porcentaje mínimo de inversión de un 95% en instrumentos que son de objeto de inversión
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.	El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder 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 establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas será de un 30% del activo del fondo para ambos casos.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

⁶ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

“+” Corresponde a una mayor fortaleza relativa dentro de su categoría.

M5

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Renta Latinoamericana Investment Grade es administrado por BTG Pactual Chile, entidad perteneciente al grupo brasileño del mismo nombre y una de las principales instituciones financieras de América Latina. A diciembre de 2018, la propiedad de BTG Pactual Chile se componía como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de BTG Pactual Chile AGF

Nombre Accionista	Nº Acciones	% de propiedad
Banco BTG Pactual Chile	21.127	99,98%
BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A.	5	0,02%
Total	21.132	100,00%

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de marzo de 2019, BTG Pactual AGF administraba 21 fondos mutuos y 23 fondos de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos tipo VI de US\$ 33,3 millones. El **FM Renta Latinoamericana Investment Grade** representa un 0,61% de los fondos mutuos gestionado por BTG Pactual AGF.

La siguiente tabla presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por BTG Pactual AGF a marzo de 2019.

Tabla 2: Distribución de fondos administrados por BTG Pactual AGF

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	9,98%
Deuda corto plazo menor a 365 días	0,75%
Deuda mediano y largo plazo	11,81%
Mixto	0,00%
Capitalización	3,12%
Libre de inversión	0,84%
Estructurados	0,00%
Calificados	8,11%
Fondos de inversión	65,38%

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por ocho miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 3.

Tabla 3: Directorio AGF

Nombre	Cargo
Rodrigo Pérez Mackenna	Director
Luis Óscar Herrera Barriga	Director
Cristián Hernán Venegas-Puga Galleguillos	Director
Juan Guillermo Agüero Vergara	Director
Allan Hadid	Director
Lorena Mayares Campos Beaín	Director Suplente
Sebastián Söchting Herrera	Director Suplente
Sebastián Monge Marquez	Director Suplente
Sofía Duralde Manns	Director Suplente
Carolina Cury	Director Suplente

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.

Fondos y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura administrativa queda definida al momento de la sesión de directorio, pues es allí donde se definen en términos generales la constitución de nuevos fondos y además se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

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

En las sesiones ordinarias del directorio se comentan los resultados de los fondos administrados por BTG Pactual AGF, llevando para ello un control diario de los límites según reglamento interno para este tipo de fondos (cuota diaria). Además, se redacta un informe trimestral al directorio en el cual se informan los excesos ocurridos durante el periodo.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Renta Latinoamericana Investment Grade**.

Objetivo del fondo

En virtud de lo estipulado en su reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos nacionales o extranjeros, emitidos por entidades que tengan su principal centro de operaciones o fuente de ingresos en países latinoamericanos y que además cuenten con clasificación de riesgo "Investment Grade". Para ello, el fondo deberá mantener a los menos un 90% de sus activos en los instrumentos antes señalados.

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

- Los instrumentos de deuda de emisores nacionales en los que invierta el fondo, deberán contar a lo menos con una clasificación de riesgo "B, N-3".
- El fondo podrá realizar como máximo un 100% de sus inversiones en dólares y un 10% como máximo en las monedas que se especifican en el Anexo N°1

- Un máximo de inversión por emisor de 20%.
- Un máximo de inversión de 10% en cuotas de fondos nacionales o extranjeros.
- Invertir como máximo un 5% en títulos de deuda de securitización.
- Invertir como máximo un 30% por grupo empresarial y sus personas relacionadas.

En la práctica, el **FM Renta Latinoamericana Investment Grade** ha presentado una cartera de inversión conformada por instrumentos de deuda de emisores extranjeros, que a mayo de 2019 representaban un 96,9% de los activos del fondo.

Composición del fondo

A mayo de 2019, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 12,5 millones, por lo que su participación dentro de la administradora representaba un 0,61% dentro de los fondos mutuos. Además, contaba con un total de 15 partícipes.

Al mismo periodo de evaluación, el fondo cuenta con tres series, de las cuales destaca la serie BTGP (aportes y/o saldos que superan los US\$ 12,2 millones) representativa de un 97,5% del patrimonio. En la siguiente ilustración, se puede observar la evolución del patrimonio y de los partícipes.

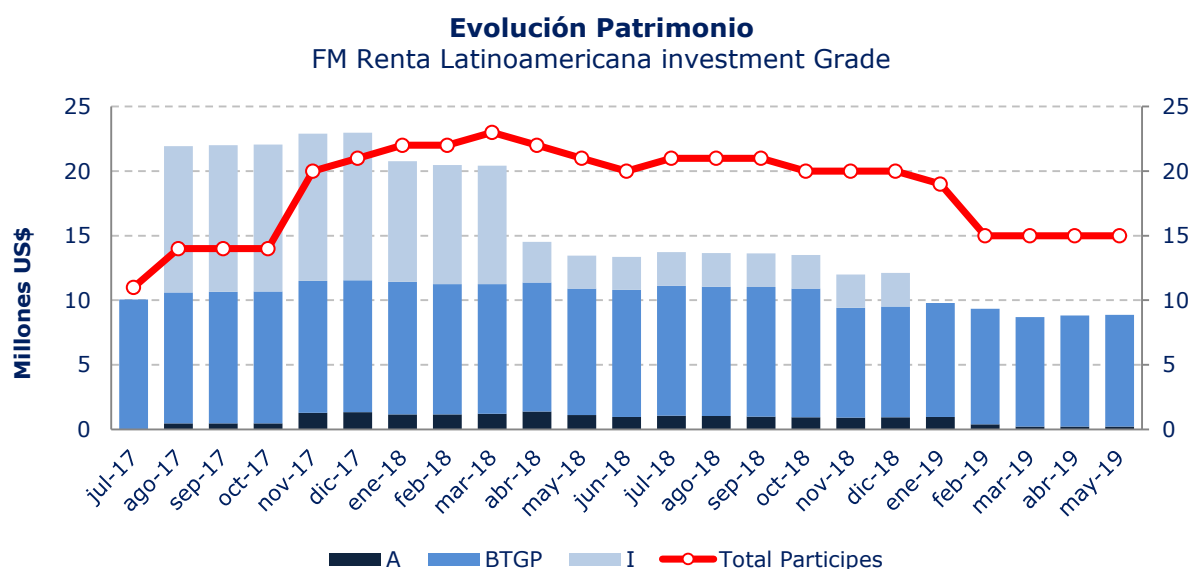


Ilustración 1: Evolución de patrimonio y partícipes

En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente en bonos emitidos por empresas extranjeras, que representaban un 47,39% de la cartera a mayo de 2019. La siguiente ilustración muestra la evolución en la composición de la cartera del fondo.

Inversión por instrumentos financieros FM Renta Latinoamericana Investment grade

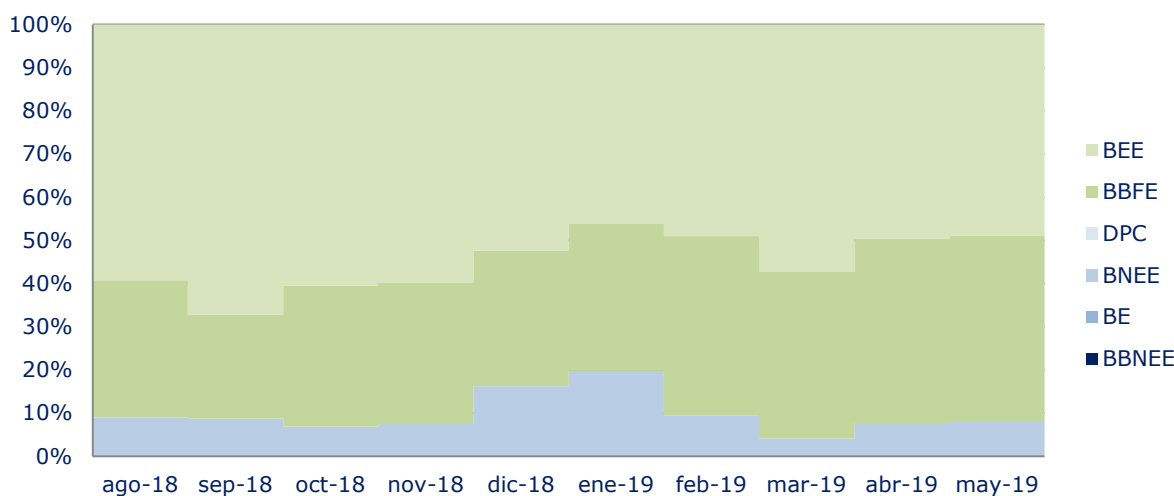


Ilustración 2: Inversión por instrumentos financieros

Manejo de conflictos de interés

Los potenciales conflictos de interés que puedan surgir de las actividades de inversión deben ser identificados por la administradora y monitoreados por las áreas de control de riesgo.

La legislación vigente, en particular la Ley de fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar, que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BTG Pactual Chile posee el "Manual de Resolución de Conflictos de Interés", en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde diciembre de 2013, estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

Por política, la administradora no toma posiciones financieras, lo que impide que se produzcan conflictos de interés entre ésta, los fondos y las carteras administradas.

En relación a la administración conjunta de más de una cartera de inversiones de fondos y de carteras individuales, la administradora tiene prohibido realizar asignación de activos entre fondos y/o carteras

individuales que implique una distribución arbitraria de beneficios o perjuicios previamente conocida, ya sea por diferencia de precios u otra condición que afecte el valor de mercado del activo, respecto de alguno de los fondos y/o carteras individuales con relación al resto. En particular, la administradora no puede hacer uso de diferencias de precios que pudieren eventualmente presentarse entre las valorizaciones oficiales del activo y las que determine el mercado, para favorecer al fondo y/o a una cartera individual en desmedro de otros.

BTG Pactual Chile vela porque las inversiones efectuadas en virtud de la administración de recursos de los fondos y de las carteras individuales se realicen en cumplimiento de los reglamentos internos y contratos de administración de cartera respectivos, teniendo como objetivo fundamental maximizar los recursos aportados. Con este propósito, las personas que participen en las decisiones de inversión deben desempeñar sus funciones velando porque los respectivos recursos se inviertan en la forma antes señalada, debiendo informar al área de cumplimiento cualquier situación que pudiere atentar contra lo anterior.

Con el objeto de limitar la intervención arbitraria del portfolio manager en la asignación a determinados fondos y/o carteras individuales de transacciones ya ejecutadas, la administradora establece como procedimiento obligatorio que toda operación de renta variable, al momento de ser instruida por el portfolio manager a las contrapartes, *brokers* o corredoras, deberá indicar conjuntamente en una instrucción la asignación que el portfolio manager ha determinado para cada fondo y/o cartera individual. Lo anterior, con el fin que se defina en forma previa a la ejecución de la transacción, cuál será la asignación para cada fondo y/o cartera individual.

Para el caso de transacciones en los distintos mecanismos de negociación existentes en renta fija, las operaciones correspondientes deben ser asignadas inmediatamente según se vayan ejecutando, a los fondos o carteras individuales para las cuales fueron ejecutadas. Es considerado un lapso de tiempo razonable media hora después de que la orden fue ejecutada.

Respecto de instrumentos de intermediación financiera, atendido que sus características de emisión única hacen altamente improbable la ocurrencia de un conflicto de interés, se mantiene una supervisión por parte del área de cumplimiento, con el objeto que, de producirse un conflicto entre las respectivas carteras y/o los fondos, se adopte alguno de los criterios antes establecidos. Debe considerarse que este tipo de instrumentos generalmente se utiliza para administrar la liquidez de la respectiva cartera individual o fondo, para el pago de rescates y operaciones transitorias, debiendo de todas formas las compras o ventas ajustarse a las necesidades de caja de cada una de las carteras individuales o fondos.

En el caso que un fondo realice adquisiciones de un instrumento y otro realice una enajenación del mismo instrumento, la transacción se deberá llevar a cabo siempre en los mercados secundarios formales de acuerdo con las condiciones de mercado imperantes durante la transacción y conforme con los demás requisitos y condiciones que establezca la CMF.

En caso que un portfolio manager esté ejecutando dos o más órdenes en sentido contrario, los fondos y/o carteras individuales solamente podrán ser contraparte de dichas transacciones entre sí, cuando éstas sean ejecutadas bajo la modalidad de orden directa y se realicen en sistemas de transacción en los cuales diversos compradores y vendedores puedan simultánea y públicamente participar en la determinación del precio del título sujeto a negociación, de conformidad con la normativa aplicable al efecto.

Las excepciones o desviaciones que se detecten en los procesos de control deberán ser reportadas al gerente general de la administradora y al oficial de cumplimiento. Estos últimos serán los encargados de resolver eventuales conflictos de interés que se produzcan atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de cada uno de los fondos y/o carteras individuales. Adicionalmente, se establece como organismo superior para resolución de situaciones de conflicto de interés al directorio, al cual se deben reportar en forma trimestral las incidencias detectadas en el proceso.

Respecto del uso de información privilegiada y confidencial, se establece que las inversiones personales que realicen funcionarios que participan en las decisiones de inversión de los fondos administrados (incluyendo las carteras de terceros y actividades complementarias, o que en razón de su cargo o posición, tengan acceso a información de las inversiones de los fondos, incluidas las personas relacionadas a ellos, según se señala en los párrafos anteriores) deben estar sujetas a lo que dispone el Código de Ética de la administradora, documento que se encuentra incorporado en los contratos de trabajo. Según este manual, los funcionarios deben solicitar autorización previa para ese tipo de inversiones, las cuales son monitoreadas en forma diaria.

La administradora mantiene un listado vigente de las personas que hayan tenido o se presume tengan acceso a información privilegiada, incluyendo sus cónyuges y parientes hasta segundo grado de afinidad y consanguinidad. Asimismo, se informan a la CMF las transacciones personales superiores a UF 500 por las personas señaladas en la circular N° 1.237 de dicha entidad.

Con el propósito de evitar conflictos de interés producto de la participación de las personas antes señaladas en actividades externas a la administradora (tales como participación en altos cargos o directorios de otros negocios o empresas), éstas deberán obtener autorización previa antes de ejercer dichas funciones, como asimismo declarar si ya estuvieren ejerciendo ese tipo de actividades a la fecha de dictación del manual.

Remuneraciones y comisiones

La tasa de remuneración para las series se aplica al monto que resulta de deducir del valor neto diario de cada serie antes de 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.

Tabla 4: Remuneración de cargo al fondo

Serie	Fecha Inicio	Requisito de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA	Variable
A	26/07/2017	Aportes y saldos < US\$ 5.000.000	0,595%	Incluido	No
BTGP	10/07/2017	Aporte efectuados por otros fondos administrados por BTG Pactual AGF	0,000%	Incluido	No
I	01/08/2017	US\$ 5.000.000 ≤ Aportes y saldo	0,357%	Incluido	No

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo establece que el fondo podrá contratar créditos bancarios de corto plazo, con un vencimiento no mayor a 365 días, por hasta un 20% de su patrimonio.

Adicionalmente, con el objetivo de realizar operaciones de derivados, el fondo podrá comprometer hasta el 20% de su patrimonio en los requerimientos de márgenes para este tipo de operaciones.

Al 31 de diciembre de 2018, el fondo no ha solicitado créditos bancarios ni ha efectuado inversiones en instrumentos derivados.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

El fondo entró en operación el 10 de julio de 2017 y cuenta actualmente con tres series en funcionamiento. En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones de cada serie del fondo, desde julio de 2017 su rentabilidad mensual ha evolucionado por debajo de los fondos mutuos tipo VI y a la TIP mayor a tres años en dólares. Sin embargo, este resultado se revirtió desde el inicio de este año, alcanzado niveles superiores de rentabilidad.

En el mes de mayo del presente año, el **FM Renta Latinoamericana Investment Grade** tuvo una rentabilidad (en base a la variación del valor cuota de cada serie⁷) que fluctuó entre 0,54% a 0,60% dependiendo de la serie, mientras que los fondos mutuos tipo VI y la TIP mayor a tres años en dólares fue de -1,82% y 0,23%, respectivamente. La siguiente ilustración, muestra la evolución de las cuotas del fondo frente a los fondos mutuos tipo VI en dólares y TIP mayor a tres años.

⁷ Rentabilidad no incluye la serie I debido a que ésta no ha presentado aportantes desde enero de 2019.

Evolución Valor Cuota (Base 100)
FM Renta Latinoamericana Investment Grade

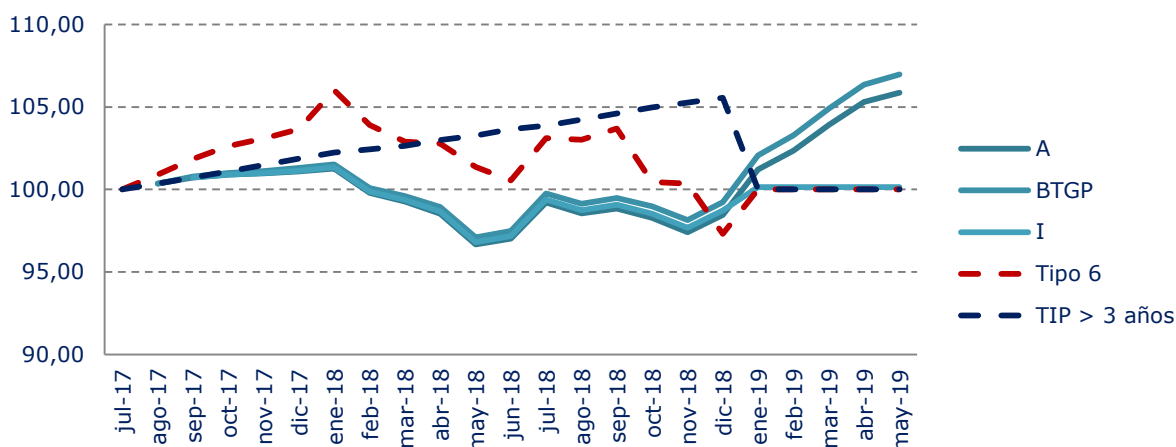


Ilustración 3: Evolución de valor cuota

Tabla 5: Rentabilidad de las series del fondo en base a la variación del valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)			
	A	BTGP	Tipo 6	TIP > 3 años
Rentabilidad Mes Acutal	0,54%	0,60%	-1,82%	0,23%
Rentabilidad Mes Anterior	1,3%	1,4%	1,6%	0,3%
Últimos seis meses	7,5%	7,8%	7,8%	1,4%
Últimos 18 meses	4,7%	5,6%	1,2%	5,1%
Rentabilidad YTD	7,5%	7,8%	3,5%	3,6%
Des Est (18 meses)	1,2%	1,2%	2,1%	0,1%
Promedio (18 meses)	0,3%	0,3%	0,1%	0,3%
Coef. Variación (18 meses)	4,5	3,8	23,0	0,2

	Anualizado			
	A	BTGP	Tipo 6	TIP > 3 años
Rentabilidad Mes Acutal	6,7%	7,4%	-19,8%	2,8%
Rentabilidad Mes Anterior	17,4%	18,1%	20,8%	3,6%
Últimos seis meses	15,7%	16,2%	16,2%	2,8%
Últimos 18 meses	4,7%	5,6%	1,2%	5,1%
Rentabilidad YTD	19,1%	19,8%	8,5%	9,0%
Promedio (18 meses)	3,3%	3,9%	1,1%	3,5%

Pérdida esperada

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra preferentemente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría A" o superior (a mayo de 2019 alcanzan una concentración de 82,6%), se puede presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* reducido. Por lo tanto, es baja la probabilidad de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a mayo de 2019, ésta tendría, para un horizonte superior a tres años, una pérdida esperada 0,643362%.

El desempeño del indicador de pérdida para los últimos 23 meses (horizonte de tiempo superior a tres años) ha disminuido en torno a 0,743954%, en línea con la clasificación asignada. La siguiente ilustración, muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del FM Renta latinoamericana Investment Grade:

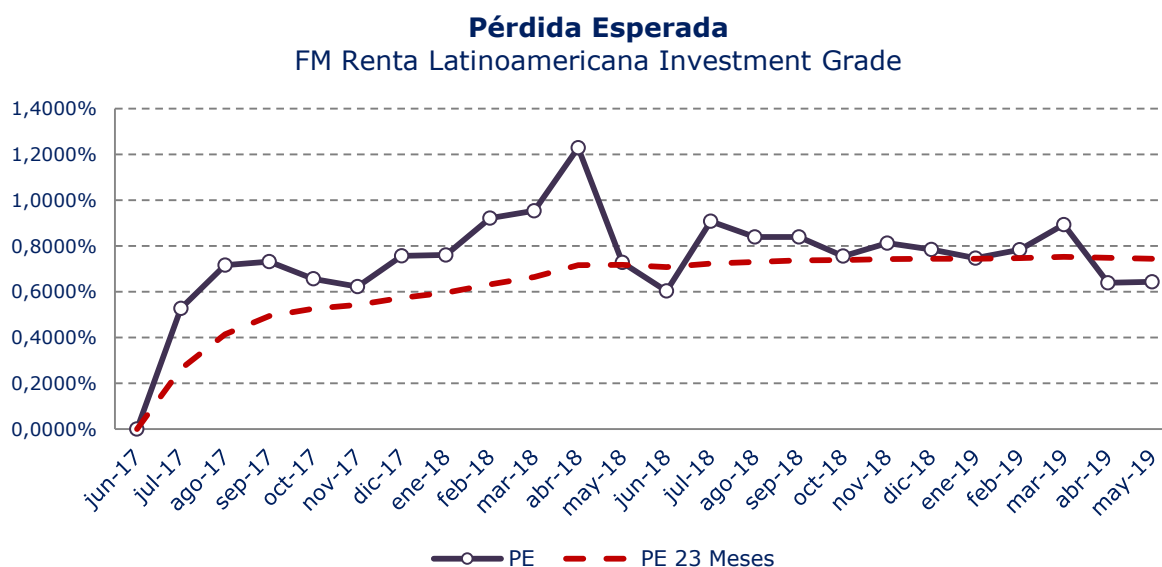


Ilustración 4: Pérdida esperada

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 el caso 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.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se desarrolla, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

Tabla 6: Mayores emisores del fondo

Institución	dic-17	dic-18	may-19
Global Bank Corporation	4,48%	5,71%	11,53%
Fibra Overseas Finance	8,16%	4,25%	6,06%
BBVA BANCOMER/INST BANCA	0,00%	4,37%	5,98%
RAIZEN FUELS FINANCE	0,00%	8,20%	5,89%
CONTROLADORA MABE SA CV	0,00%	0,00%	5,87%
TF ADMINISTRADORA INDUSTRIAL	4,59%	0,00%	5,80%
SIGMA FINANCE NL	0,00%	0,00%	5,76%
ACI AIRPORT SUDAMERICA S	0,00%	0,00%	5,59%
Sub-Total	17,22%	22,53%	52,49%
Ocho mayores emisores	43,59%	49,32%	52,49%

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos. En mayo de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 11,53% del portfolio, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 52,49% de la cartera, tal como muestra la Tabla 6.

Liquidez de las cuotas

El reglamento interno del fondo establece que los rescates serán en dólares de Estados Unidos y a no más de diez días corridos de la solicitud salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del fondo. En este caso, se debe pagar en un plazo de quince días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate.

Los aportantes del fondo, 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 (existe una salvedad, pero su importancia relativa no es excesiva y, de materializarse el retiro, es susceptible de ser administrada). Al cierre de mayo de 2019, el fondo contaba con 15 partícipes y el principal representaba un 97,47% del fondo (los diez principales representaron un 100%). A continuación, se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Tabla 7: Principales aportantes del fondo

Peso relativo aportantes	Dic-18	May-19
1º	70,87%	97,47%
2º	21,45%	1,54%
3º	1,74%	0,83%
4º	1,74%	0,11%
5º	1,28%	0,03%
6º	1,21%	0,01%
7º	0,56%	0,00%
8º	0,53%	0,00%
9º	0,51%	0,00%
10º	0,08%	0,00%
Total	99,97%	100,0%

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por bonos e instituciones financieras extranjeras (49,50%) y por bonos corporativos emitidos en el extranjero (47,39%). Los instrumentos de deuda del fondo cuentan con un mercado secundario lo que convierte al **FM Renta Latinoamericana Investment Grade** en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro total diario equivalió al 27,58% del patrimonio neto del fondo.

Valorización de las cuotas y *duration* activos

El fondo es avaluado interna y diariamente a través de una fuente de precios externa e independiente a la administradora (como por ejemplo RiskAmerica y Bloomberg). El proceso es auditado al menos una vez al año por auditores internos.

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

A continuación, se muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera:

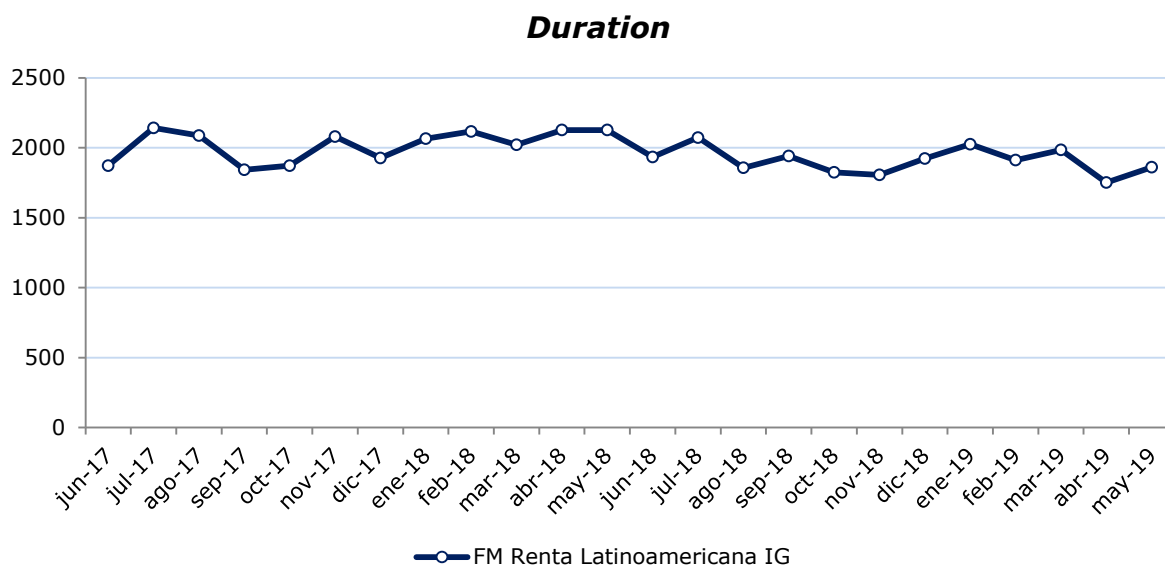


Ilustración 5: Duration

"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

Monedas

Las siguientes son las monedas en las cuales se podrán denominar las inversiones del fondo y/o que se podrán mantener como disponibles, en la medida que cumplan con las condiciones, características y requisitos establecidos en la normativa vigente:

Hasta un 100% en dólar de Estados Unidos de Norteamérica.

Hasta un 10% en las siguientes monedas: Real brasileño; Peso mexicano; Peso chileno; Peso colombiano; Sol peruano; Peso argentino; Bolívar venezolano; Peso uruguayo; Balboa panameño; Peso dominicano; Colón salvadoreño; Quetzal guatemalteco; Guaraní paraguayo; Dólar del Caribe Oriental: Dólar bahameño; Dólar de Barbados; Dólar beliceño; Boliviano; Colón costarricense; Dólar guyanés; Gourde haitiano; Lempira hondureño; Dólar jamaquino; Córdoba nicaragüense; Dólar surinamés; Dólar trinitense.

El Fondo podrá mantener como saldos disponibles las monedas antes indicada, de acuerdo al siguiente criterio:

- Hasta un 10% sobre el activo del Fondo en forma permanente, para cada una de las monedas antes indicadas, producto de sus propias operaciones (compras y ventas), como también debido a eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.
- Hasta un 10% sobre el activo del Fondo en forma permanente, para la suma de las monedas antes indicadas, producto de sus propias operaciones (compras y ventas), como también debido a eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.
- Hasta un 100% sobre el activo del Fondo por un plazo de 10 días, producto de las compras y ventas de instrumentos efectuadas con el fin de reinvertir dichos saldos disponibles, así como debido a aportes y/o rescates recibidos por el Fondo.

Anexo N°2

Instrumentos de inversión

Diversificación de las inversiones por tipo de inversión respecto del activo total del fondo:

Instrumento	%Mínimo	%Máximo
1. Instrumentos de Deuda	90%	100%
1.1 Emisores Nacionales	0%	100%
1.1.a) Bonos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0%	100%
1.1.b) Bonos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras.	0%	100%
1.1.c) Bonos emitidos por empresas	0%	100%
1.1.d) Depósitos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras.	0%	100%
1.1.e) Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas	0%	100%
1.1.f) Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0%	100%
1.1.g) Letras y Mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras	0%	100%
1.1.h) Letras y Mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otras empresas no Bancos ni Instituciones Financieras	0%	100%
1.1.i) Títulos de deuda de securitización a que se refiere el Título XVIII de la Ley N°18.045	0%	5%
1.1.j) Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros	0%	100%
1.2 Emisores Extranjeros	0%	100%
1.2.a) Bonos emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus Bancos Centrales	0%	100%
1.2.b) Bonos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones extranjeras	0%	100%
1.2.c) Bonos emitidos por empresas extranjeras	0%	100%
1.2.d) Depósitos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones extranjeras	0%	100%
1.2.e) Pagarés emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus Bancos Centrales	0%	100%
1.2.f) Pagarés emitidos por empresas extranjeras	0%	100%
1.2.g) Letras emitidas o garantizadas por Bancos e Inst. Financieras extranjeras	0%	100%

1.2.h) Letras emitidas o garantizadas por empresas no Bancos ni Instituciones Financieras extranjeras	0%	100%
1.2.i) Otros valores de oferta pública extranjeros, de deuda, que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros	0%	100%
2. Instrumentos de Capitalización	0%	10%
2.1 Emisores Nacionales	0%	10%
2.1.a) Cuotas de fondos de inversión rescatables	0%	10%
2.1.b) Cuotas de fondos mutuos	0%	10%
2.1.c) Otros instrumentos de capitalización nacionales que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros	0%	10%
2.2 Emisores Extranjeros	0%	10%
2.2.a) Cuotas de fondos de inversión abiertos, entendiendo por tales aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación sean rescatables	0%	10%
2.2.b) Cuotas de fondos de inversión cerrados, entendiendo por tales aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero, cuyas cuotas de participación no sean rescatables	0%	10%
2.2.c) Otros valores de oferta pública, de capitalización extranjeros, que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros	0%	10%
3. Otros Instrumentos e Inversiones Financieras	0%	10%
3.1. Títulos representativos de índices, entendiendo por tales aquellos instrumentos financieros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de instrumentos de deuda, cuyo objetivo es replicar un determinado índice	0%	10%
3.2 Títulos representativos de índices, entendiendo por tales aquellos instrumentos financieros representativos de la participación en la propiedad de una cartera de fondos, cuyo objetivo es replicar un determinado índice	0%	10%
3.3 Títulos representativos de índices de tasa de interés	0%	10%
3.4 Notas estructuradas, entendiendo por tales aquellos valores que incorporen un compromiso de devolución de capital por parte de éste, más un componente variable, este último indexado al retorno de un determinado activo subyacente	0%	10%
4. Instrumentos emitidos por entidades emisoras constituidas o que tengan su principal centro de operaciones o fuente de ingresos en países de Latinoamérica, que cuenten con clasificación de riesgo “grado de inversión” (investment grade)	90%	100%

Diversificación de las inversiones por emisor, grupo empresarial y entidades relacionadas:

- Límite máximo de inversión por emisor: 20% del activo del Fondo.
- Límite máximo de inversión en cuotas de un fondo nacional o extranjero: 10% del activo del fondo
- Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045, que cumplan los requisitos establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero: 5% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30% del activo del Fondo.

Anexo N°3

Contrato de derivados

Este Fondo tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados con la finalidad de inversión y cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado.

Los contratos de derivados se efectuarán tanto en mercados bursátiles como fuera de ellos. El Fondo podrá celebrar contratos de opciones, futuros, forward y swap, respecto de los cuales se podrán realizar operaciones de compra, venta y lanzamiento. Los recursos del Fondo podrán ser invertidos en contratos de opciones, futuros, forwards y swaps, que tengan como activos objetos a: Monedas, Tasa de Interés e Instrumentos de Deuda, Índices y Cuotas de Fondos, además de Títulos representativos de Índices de: Tasas de Interés, Instrumentos de Deuda y Cuotas de Fondos. Esto de acuerdo a los instrumentos en que el Fondo puede invertir, señalados en la política de diversificación de las inversiones respecto del activo total del Fondo.

Los contratos de opciones y futuros deberán celebrarse o transarse en mercados bursátiles y deberán tener como contraparte a cámaras de compensación. Los contratos de forward y swap deberán celebrarse con entidades bancarias, financieras o intermediarias de valores, siempre y cuando dichas entidades cuenten con una clasificación de riesgo "grado de inversión" (*investment grade*) otorgada por una clasificadora de riesgo nacional. Asimismo, y dependiendo de la forma de operar de las entidades antes referidas, dichos contratos podrán ser celebrados con sociedades directamente relacionadas a dichas entidades, las que podrán no contar con la clasificación antes indicada.

El Fondo podrá celebrar contratos de futuros y forwards, actuando como comprador o vendedor del respectivo activo objeto. Asimismo, podrá adquirir o lanzar contratos de opciones que involucren la compra o venta del respectivo activo objeto.

Adquisición de instrumentos con retroventa

El Fondo podrá efectuar operaciones de compra con retroventa respecto de los siguientes instrumentos:

- a) Títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile;
- b) Títulos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras nacionales;
- c) Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de un país extranjero;
- d) Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados locales o internacionales;
- e) Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores; y
- f) Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras que se transen en mercados nacionales o extranjeros.

Las operaciones sobre instrumentos de deudas emitidos por emisores nacionales, sólo podrán efectuarse con bancos o sociedades financieras nacionales que tengan una clasificación de riesgo de sus títulos de deuda de largo y corto plazo, a lo menos correspondiente a las categorías BBB; N-2 respectivamente, según la definición contenida en el artículo 88 de la Ley N° 18.045.

Las operaciones sobre instrumentos de deudas emitidos por emisores extranjeros, sólo podrían efectuarse con bancos nacionales o extranjeros que tengan una clasificación de riesgo de sus títulos de deuda de largo y corto plazo, a lo menos equivalente a las categorías nacionales BBB; N-2 respectivamente, según la definición contenida en el artículo 88 de la Ley N° 18.045.

La inversión en instrumentos adquiridos con retroventa se considerará una inversión en deuda, cualquiera sea la naturaleza de los activos comprometidos.

El Fondo Mutuo podrá mantener hasta un 20% de sus activos total en instrumentos adquiridos con retroventa y no podrá mantener más de un 20% de ese activo en instrumentos pactados con una misma persona o con personas o entidades de un mismo grupo empresarial.