



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

Analistas
Daniel Moreno C.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
daniel.moreno@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Corp Más Patrimonio

Febrero 2018

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
Clasificación cuota	AAfm
Riesgo de mercado	M4
Tendencia	En Observación
Estados financieros	31 de diciembre de 2016 ¹
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Corp Más Patrimonio² (FM Corp Más Patrimonio) comenzó sus operaciones en junio del 2008 y corresponde a un fondo mutuo Tipo 6 (de libre inversión). Es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Itaú AGF, anteriormente por Corpbanca Administradora General de Fondos S.A.), sociedad filial de Itaú Corpbanca, entidad bancaria clasificada en "Categoría AA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión a personas naturales y jurídicas que deseen invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo que se transen en el mercado local, en el cual la rentabilidad está asociada a un nivel de riesgo moderado, dadas las características de los subyacentes.

Para lo anterior, en la práctica, se invierte principalmente en bonos bancarios, los cuales a septiembre del 2017 conforman más del 50% de los instrumentos del portafolio, generando una cartera que históricamente ha mantenido una duración entre 700 y 1.450 días, acorde con el reglamento interno que establece un mínimo de 365 días y un máximo de 7.200 días. Por otra parte, el fondo está compuesto, aproximadamente, en 100% por valores que se expresan en pesos chilenos, situación concordante con el reglamento que permite invertir en pesos chilenos, Unidades de Fomento (UF), euros y dólares americanos.

Al 30 de noviembre del 2017, el patrimonio del fondo ascendía a US\$41,1 millones y en los últimos doce meses el patrimonio fluctuó entre US\$42,1 millones y US\$ 65,8 millones.

Entre las fortalezas del **FM Corp Más Patrimonio**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Categoría AAfm", destaca la elevada calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio de inversión, concentrándose principalmente en instrumentos clasificados en categoría "AAA", complementada por la alta liquidez que poseen las cuotas del fondo, pues se respaldan en instrumentos líquidos que se tranzan diariamente en el mercado secundario. Todo esto, favorece que la valorización de los activos del portafolio, que es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio, representen adecuadamente su valor de mercado.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de noviembre de 2017 (cartera de inversiones, valor cuota).

² Según el reglamento interno depositado a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el 10 de enero del 2018 y que entra en vigencia el 9 de febrero del 2018, el fondo cambiaría de nombre a "Fondo Mutuo Itaú Deuda Nominal"

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 *M4*, debido al plazo de las inversiones del fondo, en especial aquellas indexadas a la inflación, aumentando el riesgo ante variaciones en la tasa de interés. En promedio, los últimos 24 meses, la inversión en UF ha sido cercano al 15,2%.

Además, en el periodo de evaluación, el fondo no se ha excedido en el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, ni ningún otro límite estipulado en su reglamento interno. El *duration* también se ha mantenido dentro de los plazos definidos.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo es "En Observación", producto que los emisores del fondo están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera Riesgos de Mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la administradora.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Diversificación de emisores.

Limitantes

- Niveles de concentración en una industria (atenuados por estar concentrados en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31³	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamentos de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y 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. Según el reglamento vigente no se especifica un mínimo de inversión en instrumentos de deuda nacional ⁴ .
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 30% del activo total del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

³ 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.

⁴ Según el reglamento interno depositado a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el 10 de enero del 2018 y que entra en vigencia el 9 de febrero del 2018, especifica que el monto mínimo para invertir en instrumentos de deuda nacionales es de 70%.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

Categoría M4

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Corp Más Patrimonio es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Itaú Corpbanca (el 99,99% de la propiedad está en manos de Itaú Corpbanca, el 0,01% en Itaú Asesorías Financieras S.A. y el otro 0,01% en Boris Bivinic Guerovich) con presencia en el país también a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros. Esta institución financiera es controlada por Itaú Unibanco a través de dos sociedades; Itaú Unibanco Holdings S.A. e ITB Holding Brasil Participações Ltda. con un 33,58% entre ambas. Itaú Corpbanca (filial de Itaú Unibanco en Chile) está clasificada en "categoría AA" a escala local.

A diciembre del 2017, Itaú AGF administró un total de 49 fondos mutuos. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendió a US\$ 2.690 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 4,6%, siendo el fondo Itaú Dinámico el de mayor volumen con un patrimonio de US\$ 394,1 millones.

A esa fecha, los fondos mutuos de libre inversión representaban el 49,0% de los recursos administrados por la AGF. Entre los fondos mutuos Tipo 6, Itaú AGF mostraba una participación de mercado del 10,5%.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la Sociedad:

Cuadro 2: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	29,7%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	8,3%
Mediano y largo plazo	Sin fondos
Mixto	0,3%
Capitalización	12,7%
Libre inversión	49,0%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	Sin fondos

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto, actualmente, por cuatro miembros los cuales sesionan mensualmente, dejando formalizadas en acta las resoluciones acordadas en las juntas directivas; en esta instancia participa, además, el gerente general. 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 de sus reglamentos internos y la normativa vigente.

Cuadro 3: Directorio Itaú AGF.

Nombre	Cargo
Gabriel Amado De Moura	Presidente
Rogério Carvalho Braga	Director
Daniel Camarotto Mota	Director
Fernando Beyruti	Director
Wagner Guida De Araujo	Gerente General

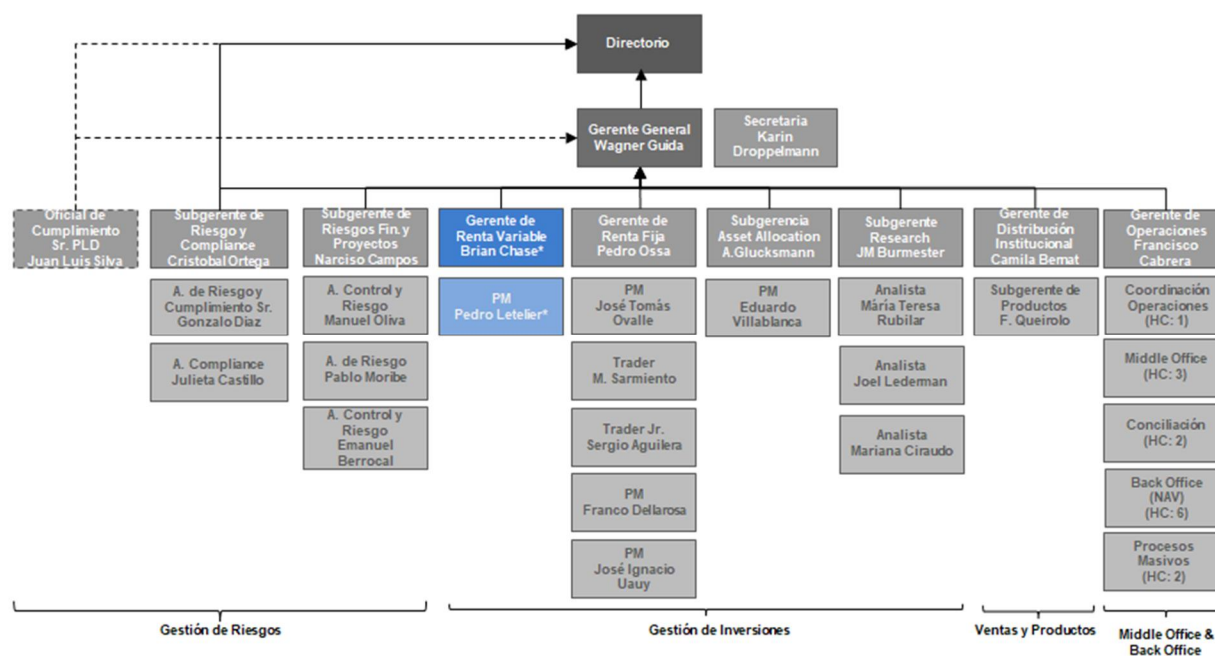
Del gerente general de la administradora dependen directamente el gerente de distribución, el gerente de operaciones, el gerente de inversión de renta fija, el gerente de inversión de renta variable y el gerente de riesgo de crédito.

Por otra parte existe una Gerencia de Riesgo y *Compliance*, cuyo gerente reporta directamente al directorio de la administradora. Las principales funciones que realiza esta área son: asegurar el cumplimiento de la normativa establecida por la Ley de Mercado de Valores y la Comisión para el Mercado Financiero (CMF); dictar y supervisar políticas internas fijadas por el directorio y la Gerencia General; gestionar el riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo fiduciario y riesgo operacional; monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno; supervisar el control de los porcentajes de inversión fijados por la regulación aplicable y las políticas del grupo; participar en la implementación y desarrollo de metodologías y herramientas de *compliance* y gestión del riesgo; y asegurar el cumplimiento de los límites internos, de los reglamentos internos de los fondos y de la valorización, liquidez, duración, riesgo y monedas de los fondos administrados.

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

En el siguiente cuadro se presenta el organigrama correspondiente a Itaú Administradora General de Fondos S.A.

Figura 1: Organigrama Itaú AGF



Fuente: AGF

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, como en el caso de **FM Corp Más Patrimonio**, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de un fondo 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 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 mensualmente del desempeño del fondo y 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 Corp Más Patrimonio**.

Objetivos del fondo

FM Corp Más Patrimonio tiene como objetivo invertir, directa o indirectamente, en otros fondos e instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo que transan en el mercado local y donde la duración promedio de la cartera de inversiones es superior a 365 días e inferior a 7.200 días; obteniendo una rentabilidad acorde con el perfil de los instrumentos. Dadas las características de los activos subyacentes, la rentabilidad del fondo está asociada a un nivel de riesgo moderado.

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

- Adquirir instrumentos de deuda nacionales clasificados en las categorías de riesgo “*Categoría BBB*”, “*N-2*”, o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N°18.045.
- Dirigir sus inversiones al mercado de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo nacional, transados en el mercado de deuda nacional.
- Invertir en instrumentos denominados en pesos chilenos, Unidades de Fomento (UF), dólares de los Estados Unidos y euros.
- Mantener una cartera de inversión con una duración promedio de un mínimo de 365 días y un máximo de 7.200 días.
- Mantener un moderado nivel de riesgo asociado al tipo de inversión.
- Invertir hasta el 100% de su activo en otros fondos mutuos, sean estos administrados o no por la administradora o por otra empresa relacionada.
- Máximo de inversión por emisor de 20% del activo.
- Máximo de inversión por grupo empresarial de 30% del activo.
- 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 del 25% del activo.

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 el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

En la práctica, el **FM Corp Más Patrimonio** posee una cartera de inversión, que ha presentado una conformación estable y compuesta en su mayoría por bonos de bancos e instituciones financieras, bonos de la Tesorería General de la República, bonos del Banco Central de Chile en pesos (44,26%, 15,17% y 13,50%, respectivamente, en promedio durante los dos últimos años), y por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo “*Categoría AA*” o superior (la totalidad de la cartera ha alcanzado esa clasificación, y en

promedio, el 99,9% ha alcanzado una clasificación categorizada en "Categoría AA-" o superior durante el último año), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento.

La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* que en los últimos dos años ha promediado 1.026 días. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos (84,4% promedio en pesos y 15,2% en UF, en los últimos dos años) y tasa fija.

Composición del fondo

El fondo cuenta con nueve series de cuotas, de las cuales solo siete se encuentran vigentes a la fecha. Al momento de la conformación del fondo—el 3 de junio de 2008— éste contaba con tres series, de las cuales una era APV.

Al 30 de noviembre del 2017, el fondo contaba con 3.307 partícipes, de los cuales dos eran institucionales. El máximo de aportantes ha sido de 7.696 partícipes y 129 partícipes institucionales en septiembre del 2014.

Al 30 de noviembre del 2017, el fondo presentaba un tamaño de \$ 27.321 millones, mientras que el promedio durante los dos últimos años ha sido de \$28.867 millones, teniendo su *peak* entre julio y septiembre del 2017, llegando a alcanzar un valor de \$42.257 millones. En la *Figura 2* se puede apreciar lo descrito:

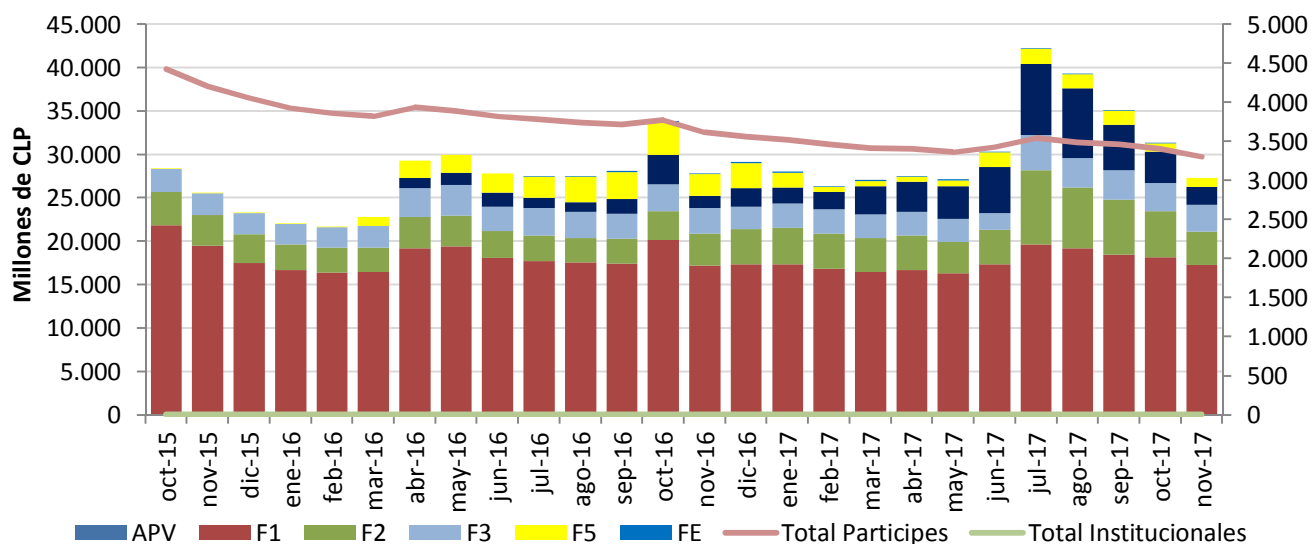


Ilustración 2: Evolución del Patrimonio Administrado

Al analizar la evolución del fondo en los últimos dos años, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 6 ha oscilado cerca del tramo del 1,3% a 2,3%. Por otro lado, al comparar la situación global de la AGF con respecto al mercado, la participación ha bajado en los últimos dos años, pasando de 6,0% a 4,84% entre diciembre de 2015 y noviembre de 2017. En términos de activos, la inversión se ha orientado fuertemente a bonos de instituciones bancarias, los que a noviembre de 2017 representaron el 50,6% de la cartera.

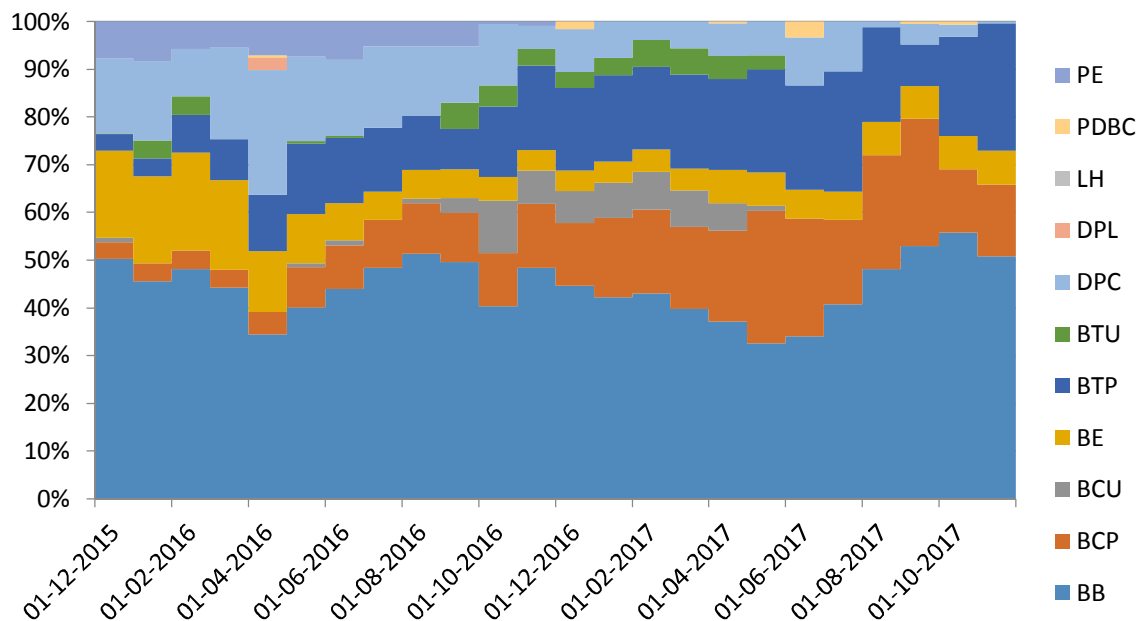


Ilustración 3: Distribución de activos invertidos por instrumentos

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

Manejo de conflicto de interés

Itaú Administradora General de Fondos S.A. presenta una adecuada política de control sobre los conflictos de interés que se podrían suscitar dentro de la compañía. La sociedad administradora, además de velar por el cumplimiento de las normas legales exigidas al respecto, cuenta con 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 objetivos fundamentales 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 "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 en que se puedan ver enfrentado a 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 deben 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 anteponerse 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;
 - No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes, aportantes y/o clientes las operaciones realizadas por los otros; y
 - No se podrá incentivar operaciones de un partícipe aportante o cliente con el objeto de beneficiar a otros;
- c) En caso de conflicto entre un fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del primero.

Además, el reglamento estipula las normas para el tratamiento de 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. Los criterios utilizados por la Administradora del fondo están señalados.

Es la Gerencia de Riesgo y *Compliance* 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 para la serie APV tiene un tope de 1,0% anual (exenta de IVA), la serie F1 de 1,904% (IVA incluido), la serie F2 de 1,666% (IVA incluido), la serie F3 de 1,547% (IVA incluido), la serie F4 de 1,309 (IVA incluido), la serie F5 de 0,476% (IVA incluido) y la serie FE de 1,547% (exenta de IVA), la que se aplica al monto que resulta de deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates de la serie que corresponda pagar en el día hábil bancario siguiente.

Por su parte, el monto recibido por concepto de aportes de la serie de cuotas, realizados con anterioridad a dicho cierre, se considerará afecto a remuneración. La remuneración se devenga diariamente. Este fondo no contempla el cobro por remuneración variable.

Según información entregada por la administradora, durante el período 2016, el fondo acumuló MM\$462 por concepto de remuneración (MM\$882 durante el período 2015).

Política de endeudamiento⁵

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

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

El fondo podrá contraer como deuda total un máximo de hasta el 20% de su patrimonio, considerando la sumatoria de pasivos exigible, mediano y largo plazo.

De acuerdo con información al 31 de diciembre de 2016, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

La rentabilidad del fondo, durante los últimos 12 meses, promedió 4,41%, en donde la serie F5 fue la que obtuvo la mayor rentabilidad (5,3%), seguida de la serie APV (4,7%) y la serie F4 (4,4%). Después figuran las series FE, F3 y F2 (que obtuvieron una rentabilidad de 4,3%, 4,2% y 4,1%, respectivamente) y finalmente la serie F1 (3,8%). El mercado comparable a este fondo Tipo 6 rentó 0,57%, siendo bastante inferior a la rentabilidad obtenida por las distintas series del fondo. Esta relación se puede ver a continuación:

⁵ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

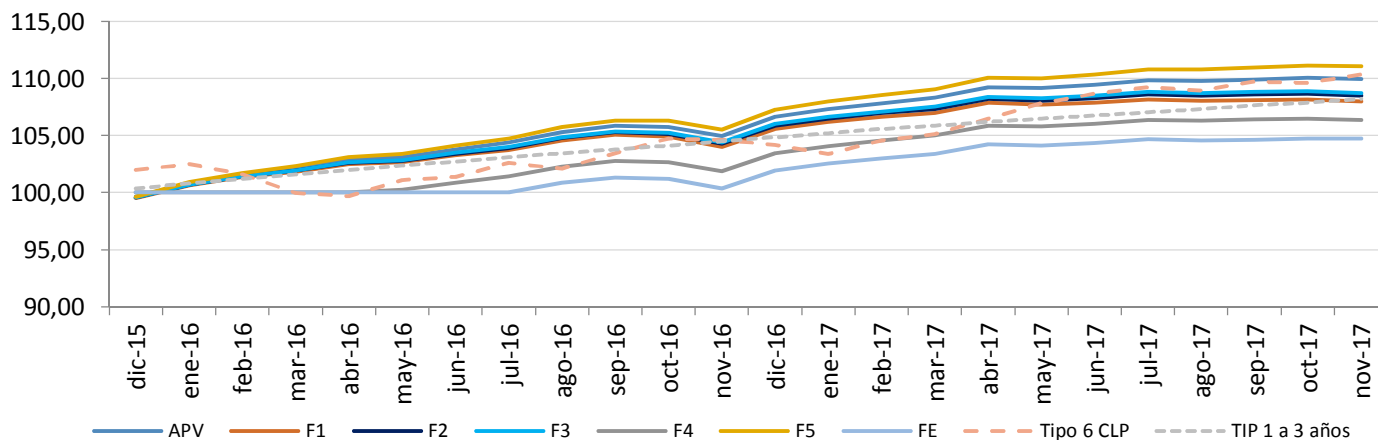


Ilustración 4: Evolución de la Rentabilidad Mensual de las Cuotas

La desviación estándar del **FM Corp Más Patrimonio** alcanzó un 0,46% (en promedio de las siete series) en los últimos 12 meses, mientras que el mercado de fondos mutuos Tipo 6 en pesos obtuvo una desviación de 0,52% en el mismo período. En el caso de la TIP de 1 a 3 años, la desviación fue de 0,024%. A continuación, se muestra el cuadro con un análisis del nivel y la volatilidad de la rentabilidad mensual y anualizada para el **FM Corp Más Patrimonio** en relación con la TIP 1 a 3 años y al mercado de los fondos mutuos Tipo 6:

Tabla 4: Rentabilidad Mensual FM Corp Más Patrimonio

	APV	F1	F2	F3	F4	F5	FE	FM Tipo 6	TIP 1 a 3 años
Rentabilidad Mes Actual	-0,095%	-0,170%	-0,150%	-0,140%	-0,121%	-0,052%	0,015%	-0,220%	0,266%
Rentabilidad Mes Anterior	0,117%	0,040%	0,060%	0,070%	0,091%	0,161%	0,070%	0,440%	0,266%
Últimos seis meses	0,718%	0,263%	0,383%	0,443%	0,562%	0,983%	0,599%	1,231%	1,597%
Últimos 12 meses	4,747%	3,804%	4,051%	4,175%	4,424%	5,297%	4,337%	6,999%	6,999%
Rentabilidad YTD 2016	3,100%	2,250%	2,473%	2,585%	2,808%	3,595%	2,744%	5,740%	3,046%
Des Est (12 meses)	0,462%	0,462%	0,462%	0,462%	0,462%	0,462%	0,450%	0,523%	0,024%
Promedio (12 meses)	0,388%	0,313%	0,333%	0,343%	0,362%	0,432%	0,355%	0,567%	0,279%
C. Variación (12 meses)	1,19	1,48	1,39	1,35	1,27	1,07	1,27	0,92	0,09

Tabla 5: Rentabilidad anualizada FM Corp Más Patrimonio

	APV	F1	F2	F3	F4	F5	FE	FM Tipo 6	TIP 1 a 3 años
Rentabilidad Mes Actual	-1,138%	-2,016%	-1,785%	-1,670%	-1,439%	-0,626%	0,181%	-2,608%	3,240%
Rentabilidad Mes Anterior	1,411%	0,481%	0,725%	0,847%	1,092%	1,954%	0,848%	5,410%	3,240%
Últimos seis meses	1,442%	0,526%	0,767%	0,887%	1,128%	1,976%	1,201%	2,477%	3,220%
Últimos 12 meses	4,747%	3,804%	4,051%	4,175%	4,424%	5,297%	4,337%	6,999%	6,999%
Rentabilidad YTD 2016	3,386%	2,457%	2,701%	2,823%	3,068%	3,928%	2,997%	6,278%	3,327%
Des Est (12 meses)	5,688%	5,683%	5,684%	5,685%	5,686%	5,691%	5,538%	6,456%	0,290%
Promedio (12 meses)	4,760%	3,817%	4,065%	4,189%	4,437%	5,310%	4,350%	7,016%	3,400%
C. Variación (12 meses)	1,19	1,49	1,40	1,36	1,28	1,07	1,27	0,92	0,09

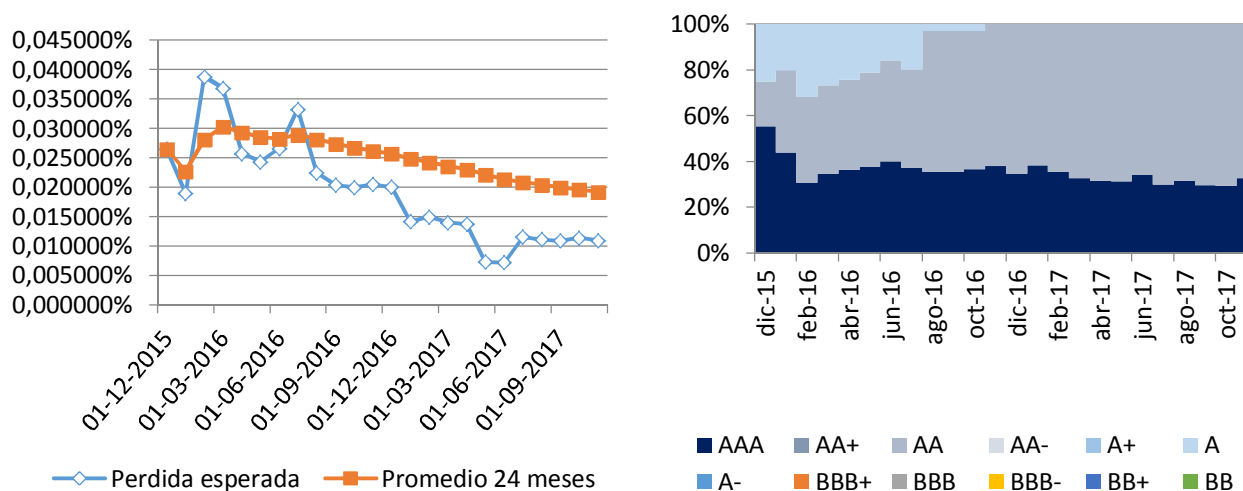
Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversión se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA" o superior (durante el último año del fondo alcanzaron una concentración promedio de 99,4%), se puede presumir que su cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento 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 noviembre de 2017, esta tendría, para un horizonte de dos a tres años, una pérdida esperada de 0,010935%.

El desempeño del indicador de pérdida (para los últimos 12 meses y para un horizonte de 2,81 años) ha variado entre 0,020033% y 0,007202%, estabilizándose en torno a 0,012258%, en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de la cartera del **FM Corp Más Patrimonio** en relación con el rating de los emisores.

Ilustración 5: Evolución Pérdida esperada del fondo



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° 1.328, 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 SVS 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 los doce meses.

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses.

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. Durante marzo de 2017, la principal inversión del fondo (no público) representaba el 15,2% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 92,8% de la cartera. Pero cabe mencionar, que de estos ocho emisores, dos corresponden a emisores públicos, los cuales concentran un 41,8% del *portfolio*.

Tabla 6: 8 Mayores emisores del fondo

Institución	Riesgo	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	nov-17
Tesorería General de la Republica	AAA	0,1%	8,0%	22,3%	3,6%	20,6%	26,7%
Banco Santander	AAA	8,2%	0,3%	2,3%	16,7%	13,2%	15,2%
Banco Central	AAA	0,0%	6,5%	12,7%	4,5%	21,4%	15,1%
Corpbanca	AA	9,6%	10,7%	6,3%	3,0%	7,3%	11,8%
BBVA	AA	9,3%	0,9%	5,6%	5,6%	9,2%	10,0%
Banco Bice	AA	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	8,7%	9,9%
Banco Estado	AAA	1,8%	8,1%	0,1%	2,6%	0,7%	3,8%
BCI	AA+	2,0%	1,3%	5,1%	0,0%	0,1%	0,2%
Sub total		31,1%	35,9%	54,5%	36,2%	81,2%	92,8%
Ocho mayores emisores		70,4%	64,3%	67,7%	69,2%	93,8%	92,8%

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, y sumado a los emisores estatales, se atenúan los efectos de una concentración.

Liquidez de las cuotas

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

Las solicitudes de rescate se pueden efectuar de manera presencial, en el cual el aportante se debe dirigir directamente a las oficinas de la sociedad administradora o de sus agentes. También se puede realizar de manera no presencial, vía correo electrónico, plataforma de internet (página web según lo establecido en el Contrato General de Fondos) y a través de plataforma telefónica.

El pago de los rescates se hace en pesos de Chile mediante vale vista o transferencia electrónica, las solicitudes de rescates son cursadas el mismo día en caso que sean presentadas antes del cierre de operaciones del fondo. En caso contrario, la solicitud es cursada el día hábil bancario siguiente.

Cabe mencionar que en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una moderada importancia relativa dentro del patrimonio total del fondo. En noviembre de 2017, el fondo contaba con 3.307 partícipes, y el mayor de ellos representó un 7,15% (los diez principales representaron un 21,9%). A continuación, se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Tabla 7: Importancia de los principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	nov-17
1°	7,15%	1,64%	3,97%	4,10%	7,15%
2°	4,39%	1,44%	3,80%	3,69%	3,64%
3°	2,85%	1,30%	2,83%	2,76%	2,58%
4°	1,34%	1,29%	2,47%	2,50%	1,87%
5°	1,25%	1,28%	2,04%	2,39%	1,81%
6°	1,01%	1,11%	1,99%	2,06%	1,08%
7°	1,00%	0,85%	1,42%	2,05%	0,97%
8°	0,94%	0,80%	1,17%	1,81%	0,95%
9°	0,85%	0,69%	1,05%	1,73%	0,92%
10°	0,85%	0,66%	1,00%	1,56%	0,91%
Total	21,63%	11,06%	21,73%	24,65%	21,90%

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de instituciones financieras (50,63% de los activos a noviembre de 2017). Estos sumados a los bonos en pesos del Banco Central de Chile, los bonos de empresas y los bonos de la Tesorería General de la República en pesos equivalen a un 99,4% del total de activos del fondo.

Este tipo de activos, en particular instrumentos públicos y bancarios, cuentan con mercados secundarios, convirtiendo a **FM Corp Más Patrimonio** en un fondo adecuadamente líquido.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total (sumado de las siete series) diario equivalió al 11,5% de patrimonio del fondo.

Valorización de las cuotas y duración de los activos

De conformidad con la normativa vigente dictada por la CMF, los instrumentos de deuda nacional y extranjero son valorizados diariamente a valor de mercado utilizando la información de precios y tasas proporcionados por un proveedor externo independiente.

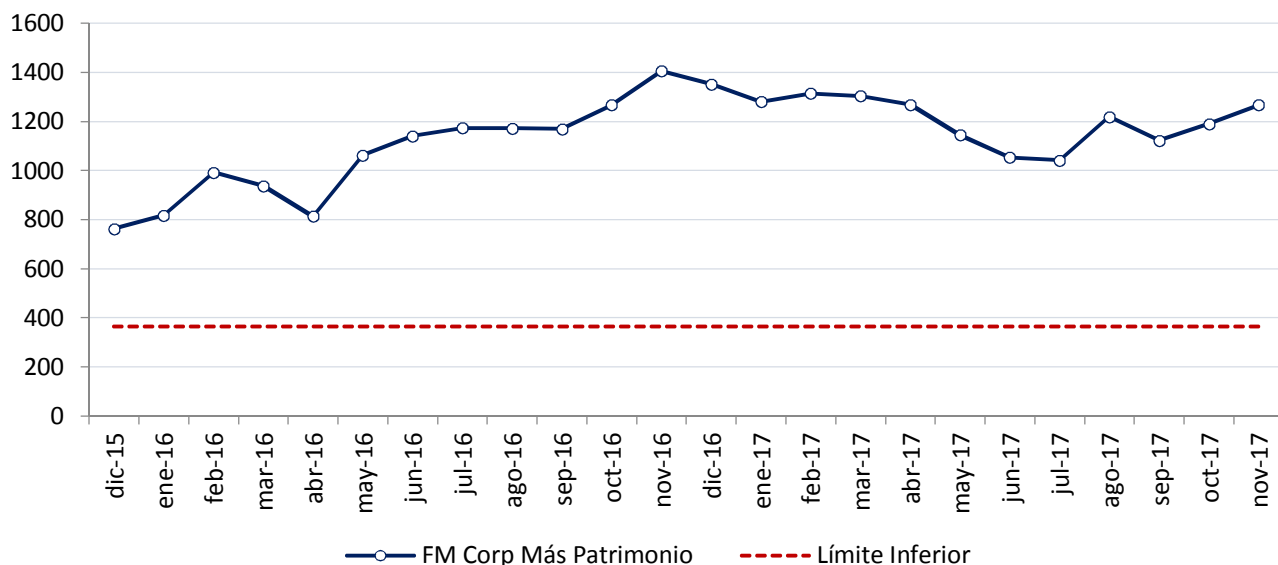
El modelo de valorización del proveedor externo toma en consideración lo siguiente:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros, ya sea derivado a partir de observaciones u obtenido a través de 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 contabilidad del fondo se lleva en pesos chilenos, razón por la cual tanto los activos, pasivos y el valor del patrimonio se expresan en esa moneda.

La *Ilustración 6* muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto a la *duration* de la cartera.

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 Superintendencia de Valores y Seguros 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

Contrato de derivados

Conforme lo autoriza el numeral 10 del artículo 13 del D.L. 1.328, la Administradora, actuando por cuenta del fondo, podrá celebrar, tanto dentro como fuera de bolsa, contratos de derivados (opciones, futuros, *forwards* y *swaps*). Para efectos de lo anterior, el fondo podrá actuar como comprador (tomador en el caso de opciones) o vendedor (lanzador en el caso de opciones) de los respectivos activos objeto de los mencionados contratos. La finalidad de la celebración de los contratos de derivados será la cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado y como inversión. Lo anterior, sin perjuicio de que en el futuro la CMF dicte alguna norma de carácter general que establezca condiciones para este tipo de operaciones. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Los activos subyacentes para las operaciones de derivados serán: monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda que transen en el mercado local.

Los contratos de opciones y futuros deberán celebrarse o transarse en mercados bursátiles dentro de Chile. Estos contratos deben de cumplir con los requisitos indicados en la ley y en aquella normativa dictada por la CFM y deberán tener como entidad contraparte a cajas de compensación.

Los contratos de *forwards* podrán celebrarse fuera de los mercados bursátiles, dentro de Chile. Estos contratos deben cumplir con los requisitos indicados en la ley y en aquella normativa dictada por la CMF.

Finalmente, la Administradora enviará de forma diaria los contratos de derivados que celebre el fondo a un proveedor externo e independiente, quien determinará diariamente los precios para dichos contratos.

Cabe mencionar, que el fondo no contemplará más límites que los establecidos en la Ley y su normativa complementaria.

Anexo N°2

Instrumentos de inversión⁶

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

	Mínimo	Máximo
INSTRUMENTOS DE DEUDA NACIONALES	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o Banco Central de Chile.	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0%	100%
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores emitidos por filiales CORFO, empresas multinacionales, sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo Registro.	0%	100%
Instrumentos de corto, mediano y largo plazo emitidos por emisores nacionales.	0%	100%
Títulos de deuda de securitización a que se refiere en el Título XVIII de la Ley N°18. 045, que cumplan los requisitos establecidos por la CMF.	0%	25%
Instrumentos Emitidos o garantizados por Bancos Extranjeros que operen en el país.	0%	100%
Instrumentos de Capitalización Nacional.	0%	100%
Letras y Mutuos hipotecarios emitidos o garantizado por otros agentes no bancarios ni instituciones financieras.	0%	100%
Cuotas de Fondos Mutuos nacionales, sean estos administrados, o no, por la Administradora.	0%	100%

⁶ Según el reglamento interno depositado a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) el 10 de enero del 2018 y que entra en vigencia el 9 de febrero del 2018, se especifican nuevos porcentajes mínimos y máximos de inversión.