



Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

**Analistas**

Macarena Villalobos M.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

**Fondo Mutuo  
Latam Corporate Investment  
Grade**

Enero 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	Afm
Riesgo de mercado	M5
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2017 <sup>1</sup>
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión



### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Latam Corporate Investment Grade** comenzó sus operaciones el 24 de febrero de 2003 y corresponde a un fondo mutuo tipo 6. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en "Categoría AAA" a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión en moneda dólar de los Estados Unidos para personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo en un fondo cuya cartera esté compuesta, principalmente, por instrumentos de deuda, nacionales o extranjeros, con clasificación de riesgo *investment grade*<sup>2</sup>.

Para lo anterior, a lo menos un 90% de los activos de la cartera del fondo (directa o indirectamente) deben corresponder a instrumentos de deuda de empresas, bancos e instituciones financieras representativos de emisores latinoamericanos con clasificación de riesgo *investment grade*. A la fecha de evaluación, el fondo está compuesto por más de un 90% en instrumentos emitidos por emisores latinoamericanos, y al 30 de noviembre del 2018, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 19 millones.

La clasificación en "Categoría Afm" responde a que Banchile AGF ha mantenido un perfil de riesgo acorde con el reglamento interno, pero con instrumentos clasificados más cerca del rango inferior dentro de la "familia de las A". Lo anterior, radica en que la pérdida esperada del fondo, considerando un horizonte de tiempo de 24 meses, es de 0,902719%, cifra que ha sido relativamente estable durante el 2018.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de noviembre de 2018 (estados financieros anuales).

<sup>2</sup> Se entenderá por clasificación de riesgo *investment grade* que sea a lo menos equivalente a BBB-, otorgado por alguna clasificadora.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Banchile como un factor positivo, ya que posee una alta capacidad de gestión en su habilidad para administrar fondos, y la alta representatividad del valor de las cuotas, en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo (producto de la existencia de mercados secundarios que otorgan adecuada liquidez a los instrumentos que conforman el fondo).

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden 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. Esto es relevante, en vista de que la administradora mantiene hoy varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Latam Corporate Investment Grade**.

En el último año analizado, el fondo no ha sobrepasado el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 25% de sus activos. La duración promedio de la cartera, en tanto, también se ha mantenido dentro del objetivo de las inversiones.

La clasificación de riesgo de mercado se califica en *M5*<sup>3</sup>, en particular por la *duration* de su cartera, la cual a noviembre de 2018 es de seis años, lo que genera una mayor exposición a cambios en las condiciones de la tasa de interés de mercado.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo asignada es "*Estable*", ya que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo asignada.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioros 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.

---

<sup>3</sup> La clasificación de riesgo de mercado para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

## Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

### Fortalezas centrales

- Experiencia de la AGF, tanto general como en fondos Tipo 6.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

### Fortalezas complementarias

- Alta capacidad de gestión de la Administradora.
- Cartera de inversiones con instrumentos de riesgo moderado.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Adecuada diversificación geográfica
- Aceptable liquidez de las cuotas y el fondo.
- Diversificación de emisores

### Limitantes

- Niveles de concentración en sectores específicos de la economía.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>4</sup>	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés <ul style="list-style-type: none"> <li>- Entre fondos administrados</li> <li>- Con la administradora y sus personas relacionadas</li> </ul>	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) <p>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.</p>	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 90% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) <p>El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.</p>	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo, en tanto los gravámenes y prohibiciones que afecten los activos del fondo no pueden exceder del 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) <p>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.</p>	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% respectivamente del activo del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

<sup>4</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014 y el Acuerdo N° 44 de 2017.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

### Categoría M5

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Latam Corporate Investment Grade** es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial del Banco de Chile (un 99,98% de la propiedad está en manos del Banco de Chile y un 0,02% pertenece a Banchile Asesoría Financiera S.A.), entidad, que a septiembre de 2018 exhibía un patrimonio de US\$ 4.881 millones, y que es controlada por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país.

En 2008, el Banco de Chile absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tienen un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios, y el uso limitado de la marca "Citi".

De acuerdo con lo informado por la CMF, a noviembre de 2018, Banchile AGF gestionaba 59 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 76.769 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 63,2%.

A esa fecha, los fondos de libre inversión representaban el 85,8% de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 6, Banchile AGF mostraba una participación de 54,3% del mercado total.

La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad.

Tabla 1: Distribución de fondos administrados a noviembre de 2018

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	7,48%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	0,38%
Mediano y largo plazo	5,02%
Mixto	0,15%
Capitalización	1,02%
Libre inversión	85,79%
Estructurados	0,05%
Calificados	0,12%

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Los integrantes de la mencionada instancia se caracterizan por tener una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente de carácter financiero. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman parte del directorio del Banco de Chile, lo que permite un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento en los objetivos de ambas entidades.

Tabla 2: Directorio de BanChile AGF

Nombre	Cargo
Andrés Ergas Heymann	Director
Pablo Granijo Lavín	Director
Joaquín Contardo Silva	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director
Nicolás Luksic Puga	Director
Andrés Lagos Vicuña	Gerente General

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

A continuación, se presenta la estructura organizacional de la administradora:



Ilustración 1: Estructura organizacional de BanChile AGF

Para obtener mayor información acerca de la administradora, visite nuestra página web ([www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)), donde se encuentra un análisis detallado en el Informe de Clasificación de Banchile 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, 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 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 el "Manual de Tratamiento y Soluciones de los Conflictos de Interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado, en cada sesión, sobre la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus

reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

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

## Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversión tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión en moneda dólar de los Estados Unidos (USD) para personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo en un fondo cuya cartera está compuesta principalmente por instrumentos de deuda, nacionales o extranjeros, con clasificación de riesgo *investment grade*.

El fondo debe invertir al menos el 90% de sus activos, directa o indirectamente, en instrumentos de deuda de empresas o de bancos e instituciones financieras, representativo de emisores latinoamericanos con clasificación de riesgo *investment grade*.

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

- Invertir en instrumentos de deuda, de corto, mediano y largo plazo.
- Invertir en instrumentos de deuda emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a “Categoría B”, “N-3”.
- Efectuar inversiones hasta un 100% en pesos chilenos y otras monedas<sup>5</sup>.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos nacionales en que el emisor o garante sea el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile, Bancos e Instituciones financieras, Empresas, Depósitos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones financieras, Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile, Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile, Letras o Mutuos hipotecarios emitidos o garantizados o no por Bancos e Instituciones financieros y otros valores de oferta pública de deuda que autorice la CMF.
- Hasta un 20% de pagarés o efectos de comercio emitidos por empresas ya sean nacional o extranjeras.

<sup>5</sup> Descritas en el anexo 3.

- Hasta un 25% en títulos de deuda de securitzaciones.
- Mantener un porcentaje máximo de 10% del activo del fondo cuando el emisor sea el Estado de Chile, la Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener un máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Mantener un máximo del 25% de la deuda del Estado de Chile o de un Estado extranjero.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Latam Corporate Investment Grade** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales o extranjeros en dólares estadounidenses, con una perspectiva de mediano y largo plazo, preferentemente en activos con clasificación de riesgo crediticio en grado de inversión (90% o más).

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

Durante el último año, la cartera de inversión del fondo ha presentado una conformación estable, compuesta principalmente por bonos emitidos por empresas extranjeras, bonos emitidos por bancos y financieras extranjeras y bonos de empresas nacionales emitidos en el extranjero, los cuales a noviembre del 2018 representan un 53,43%, 19,82% y 18,08, respectivamente, del total de activos del fondo. La mayoría de sus inversiones están clasificadas en "Categoría A-" o superior a escala nacional (representan un 71,04% del total de la cartera), el resto de las inversiones se sitúa entre las "categoría BBB y BBB-", lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en dólares estadounidenses y tasa fija.

## Composición del fondo

El fondo cuenta actualmente con tres series, de las cuales solo dos están vigentes; ambas comenzaron su función durante el 2017.

### Evolución del patrimonio FM Latam Corporate Investment Grade

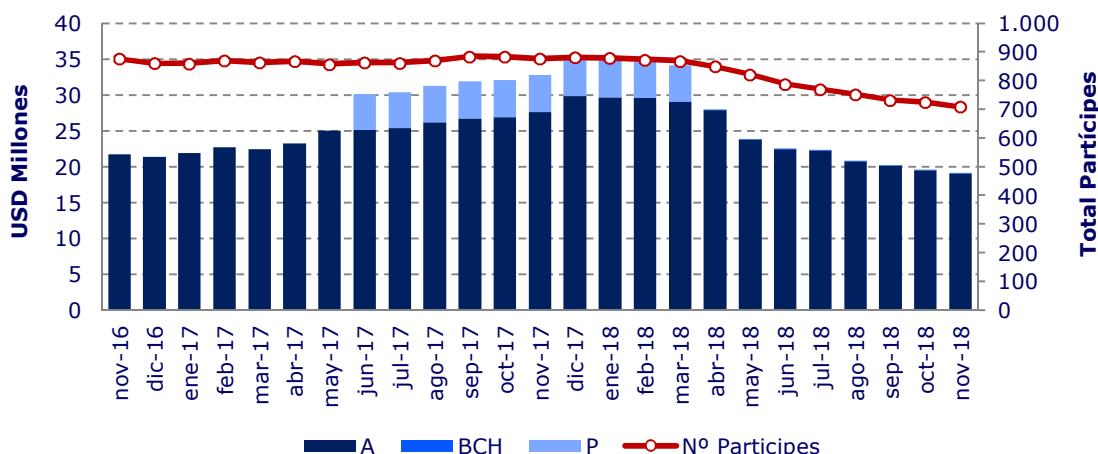


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

Al 30 de noviembre de 2018, el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 19 millones. Su patrimonio ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos meses producto de las disminuciones de capital, tal como muestra la *Ilustración 2*.

En términos de activos, se ha orientado fuertemente en bonos emitidos por empresas extranjeras, bonos emitidos por bancos y financieras extranjeras y bonos nacionales emitidos en el extranjero que en noviembre de 2018 representaron el 95,56% de la cartera. La *Ilustración 3* muestra la evolución en la composición de las inversiones del fondo.

### Distribución por instrumento FM Latam Corporate Investment Grade

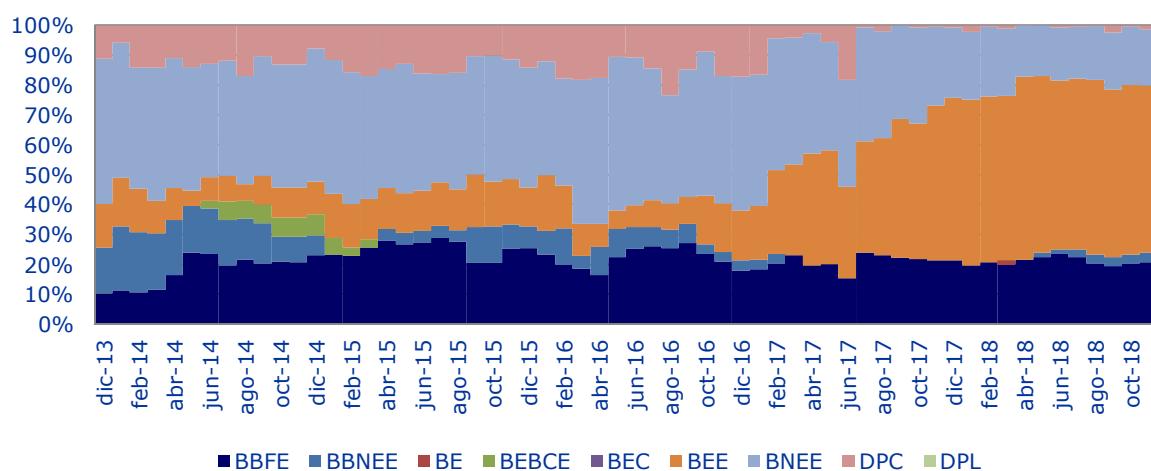


Ilustración 3: Distribución de activos invertidos por instrumentos

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), desde la emisión del último reglamento interno (19/11/2018) hasta la fecha del informe, el fondo no ha sobrepasado el máximo.

## Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, las restricciones estipuladas en el reglamento interno y las políticas internas aplicadas por Banchile AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo. Cabe destacar que, para los fondos de inversión, la ley establece la formación de un Comité de Vigilancia, que entre sus atribuciones considera 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, Banchile AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el Manual, que se encuentra vigente desde abril de 2008 y que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las eventuales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un "Código de Ética" que se alinea con el Manual antes referido y según el cual no es aceptable realizar actos y operaciones, por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que existan conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación con la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el Manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad en la asignación de nuevos títulos a aquel cuya ponderación (por tipo de instrumento) esté más alejada de la establecida como objetivo, según la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo con la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la Administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados de su portafolio. Esta segregación evita que los administradores pudieren beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del Manual e informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora. Además, este encargado realiza el seguimiento de los mismos y da resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir. Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N°1 de este informe.

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 es hasta un 1,3090% anual (IVA incluido) para la Serie A y un 0,500% anual (IVA incluido) para la Serie P, la que se aplica al monto que resulta de deducir del valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. Respecto de otros cobros, se contempla el pago de comisiones del 1,19% (IVA incluido) al 75% de las colocaciones con permanencia menor a 28 días.

Según información entregada por la administradora, entre enero y noviembre de 2018, el fondo recaudó US\$ 36 millones por concepto de remuneración.

## Política de endeudamiento<sup>6</sup>

El reglamento interno señala que el fondo, ocasionalmente, podrá recurrir a créditos bancarios de corto plazo, con vencimientos de hasta 365 días y por una cifra equivalente al 20% de su patrimonio, con el propósito de pagar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la CMF. De acuerdo con lo informado por la administradora, el fondo no presenta obligaciones bancarias a la fecha de emisión del informe.

<sup>6</sup> El reglamento interno no fija límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

El promedio mensual de la rentabilidad del **FM Latam Corporate Investment Grade**, durante los últimos seis meses, alcanzó un valor promedio de -0,05% y 0,10% para las series A y BCH. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de los fondos mutuos tipo VI, rentó un -0,03% mensual promedio en los últimos 6 meses, inferior al desempeño de la serie BCH.

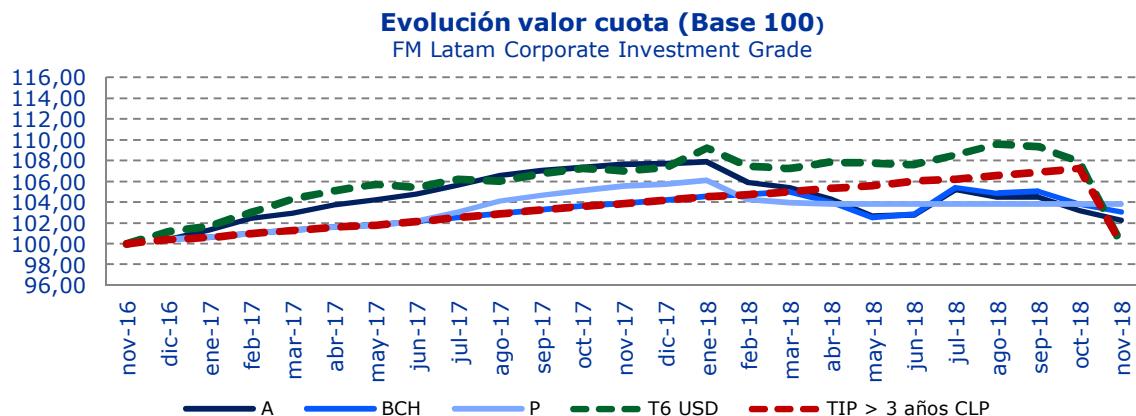


Ilustración 4: Evolución mensual del valor cuota en base 100

Además, la *Tabla 3* y *Tabla 4* muestran un análisis del nivel y la volatilidad en la rentabilidad para el **FM Latam Corporate Investment Grade** en relación con el resto de los fondos Tipo VI y la TIP mayor a 3 años.

Tabla 3: Rentabilidad mensual Fondo Mutuo Latam Corporate Investment Grade

	Rentabilidad de series (base valor cuota)				
	A	BCH	P	Tipo 6 CLP	TIP > 3 años CLP
<b>Rentabilidad Nov-18</b>	-0,84%	-0,70%	0,00%	-0,32%	0,32%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	-1,28%	-1,14%	0,00%	-1,33%	0,35%
<b>Últimos seis meses</b>	-0,05%	0,10%	0,00%	-0,03%	0,31%
<b>Últimos 12 meses</b>	-0,42%	--	--	0,04%	0,29%
<b>Rentabilidad YTD</b>	-4,99%	--	--	0,18%	3,30%
<b>Des Est (24 meses)</b>	0,93%	--	--	0,78%	0,06%
<b>Promedio (24 meses)</b>	0,10%	--	--	0,27%	0,30%
<b>Coef. Variación (24 meses)</b>	9,54	--	--	2,92	0,19

Las rentabilidades anualizadas del fondo se presentan a continuación:

Tabla 4: Rentabilidad anual Fondo Mutuo Latam Corporate Investment Grade

	Anualizado				
<b>Rentabilidad Sep-18</b>	-9,65%	-8,05%	0,00%	-3,77%	3,96%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	-14,37%	-12,80%	0,00%	-14,81%	4,32%
<b>Últimos seis meses</b>	-0,60%	1,18%	0,00%	-0,38%	3,84%
<b>Últimos 12 meses</b>	-4,92%	--	--	0,51%	3,59%
<b>Rentabilidad YTD</b>	-5,43%	--	--	0,20%	3,61%
<b>Promedio (24 meses)</b>	1,18%	--	--	3,27%	3,69%

## Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “Categoría A” o superior en escala local (el último año alcanzaron una concentración promedio aproximada del 59,34% en los últimos 24 meses), se puede presumir que su cartera presenta un bajo riesgo de *default*, aunque superior comparado con portafolios orientados a activos clasificados en Categoría AA- o superior. Por lo tanto, el valor de las cuotas podría ser susceptible a leves cambios en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores (si bien se trata de un evento con probabilidad muy reducida, no se ubica dentro de las más bajas).



Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada del fondo

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a noviembre de 2018, esta tendría una pérdida esperada de 0,655881% (horizonte de pérdida a nueve años).

### Clasificación de riesgo de los emisores FM Latam Corporate Investment Grade

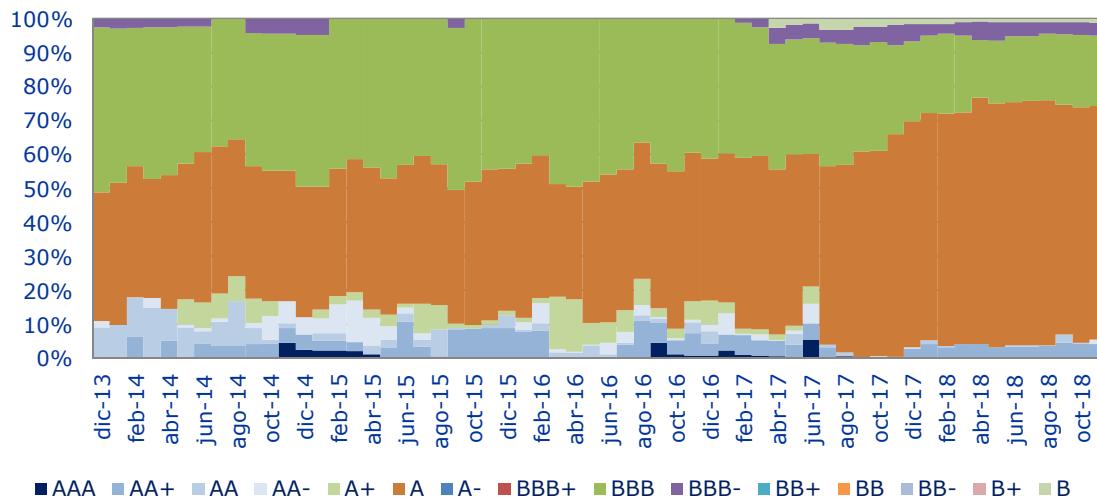


Ilustración 6: Clasificación de riesgo de los emisores del fondo

La *Ilustración 6* muestra una estructura de inversiones que ha privilegiado emisores clasificados en "Categoría A" y "BBB", que a noviembre de 2018 representaron el 65,67% y el 19,85%, respectivamente.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados levemente por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 2.357 días desde enero a noviembre de 2018) en tasa fija. En cuanto a la denominación de las inversiones, estas están en dólares, igual moneda en la que está denominado el valor cuota 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 esta forma, 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 grupo empresarial.

Como muestra la *Ilustración 3*, la cartera de inversión ha estado casi totalmente compuesta por bonos emitidos por empresas extranjeras, bonos emitidos por bancos y financieras extranjeras y bonos nacionales emitidos en el extranjero. La concentración por emisor, comparado con el estándar del sector, no es tan elevada, ya que octubre de 2018, los ocho principales representan un 43,79% del total de las inversiones. La *Tabla 5* presenta la evolución de los ocho mayores emisores.

Tabla 5: Mayores emisores del fondo

Principales Emisores	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	oct-18
<b>Ecopetrol S A</b>	4,80%	0,00%	0,00%	9,52%	11,05%
<b>Cencosud</b>	0,00%	2,38%	0,00%	5,00%	7,68%
<b>Empresa Nacional De Telecomunicaciones S.A.</b>	4,11%	4,07%	2,54%	6,12%	6,53%
<b>America Movil SA De C V</b>	0,00%	0,00%	0,00%	2,84%	4,25%
<b>Banco Credito Del Peru</b>	8,25%	0,00%	1,95%	3,14%	4,24%
<b>Vale Overseas Limited</b>	0,00%	0,00%	0,00%	2,81%	4,18%
<b>Kalipa Generacion S A</b>	0,00%	0,00%	4,32%	3,96%	3,15%
<b>Bbva Bancomer S A /Texas</b>	0,00%	4,60%	2,08%	2,92%	2,71%
<b>Sub Total</b>	<b>17,16%</b>	<b>11,05%</b>	<b>10,89%</b>	<b>36,31%</b>	<b>43,79%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>41,49%</b>	<b>40,00%</b>	<b>39,81%</b>	<b>39,16%</b>	<b>43,79%</b>

## Liquidez de la cuota

Cualquier participante 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 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.

Las solicitudes de rescate se dirigen por escrito al gerente general de la administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (en dólares estadounidenses), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

Tabla 6: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	2013	2014	2015	2016	2017	Nov-18
1°	3,0%	5,2%	5,3%	3,7%	14,8%	5,0%
2°	2,6%	3,1%	3,2%	3,2%	5,7%	4,7%
3°	2,5%	2,8%	2,9%	2,6%	4,8%	3,6%
4°	2,2%	2,4%	2,1%	2,3%	2,7%	3,1%
5°	2,0%	1,8%	2,0%	2,0%	1,9%	3,0%
6°	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%	1,7%	2,5%
7°	1,6%	1,7%	1,8%	1,6%	1,5%	1,9%
8°	1,5%	1,6%	1,8%	1,5%	1,4%	1,9%
9°	1,5%	1,6%	1,6%	1,5%	1,4%	1,9%
10°	1,3%	1,2%	1,2%	1,5%	1,1%	1,9
<b>Total</b>	<b>19,9%</b>	<b>23,1%</b>	<b>23,7%</b>	<b>22,0%</b>	<b>37,1%</b>	<b>29,4%</b>

Hasta 2016, la importancia relativa de los aportantes del fondo se mantuvo estable y en niveles acotados, sin embargo, durante el 2017 la participación del principal participante creció considerablemente en comparación con años anteriores; de esta forma, de los 881 aportantes del fondo, el principal representó el 14,8%, porcentaje que en años anteriores no superaba el 5,3%. Ahora bien, a noviembre de 2018, esta situación se revierte y el principal partícipe sólo representa un 5,0% del fondo. La *Tabla 6* presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

## Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos emitidos por empresas extranjeras (53,43% de los activos a noviembre de 2018). Este tipo de activos, que mayoritariamente transan en Estados Unidos, cuenta con mercados secundarios desarrollados, convirtiendo a **FM Latam Corporate Investment Grade** en un fondo con un adecuado grado de liquidez.

Durante los últimos doce meses, el máximo de retiro total diario equivalió al 1% de patrimonio del fondo a esa fecha.

## Valorización de las cuotas y duration

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y según la legislación vigente, a través de una fuente de precios externa e independiente de la administradora, la cual permita determinar correctamente el valor de mercado de las inversiones del fondo. Esta fuente externa podrá entregar información de precios derivada de transacciones públicas realizadas en el mercado o de modelos propios de

valorización, en el caso que se trate de instrumentos o contratos en que no se cuente con registro de transacciones.

En la práctica, Banchile AGF tiene la valorización de los instrumentos a cargo de una unidad aparte de la gerencia de inversiones, la que ingresa los precios provistos por RiskAmerica sin pasar por la Mesa de Inversiones. Este proceso de valorización es auditado tanto de forma interna como externa.

En todo caso, la valorización y contabilización de las inversiones del fondo siempre se realizarán de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) o por lo dispuesto en las instrucciones específicas de la CMF, sus posteriores modificaciones y la demás normativa legal y reglamentaria aplicable sobre esta materia.

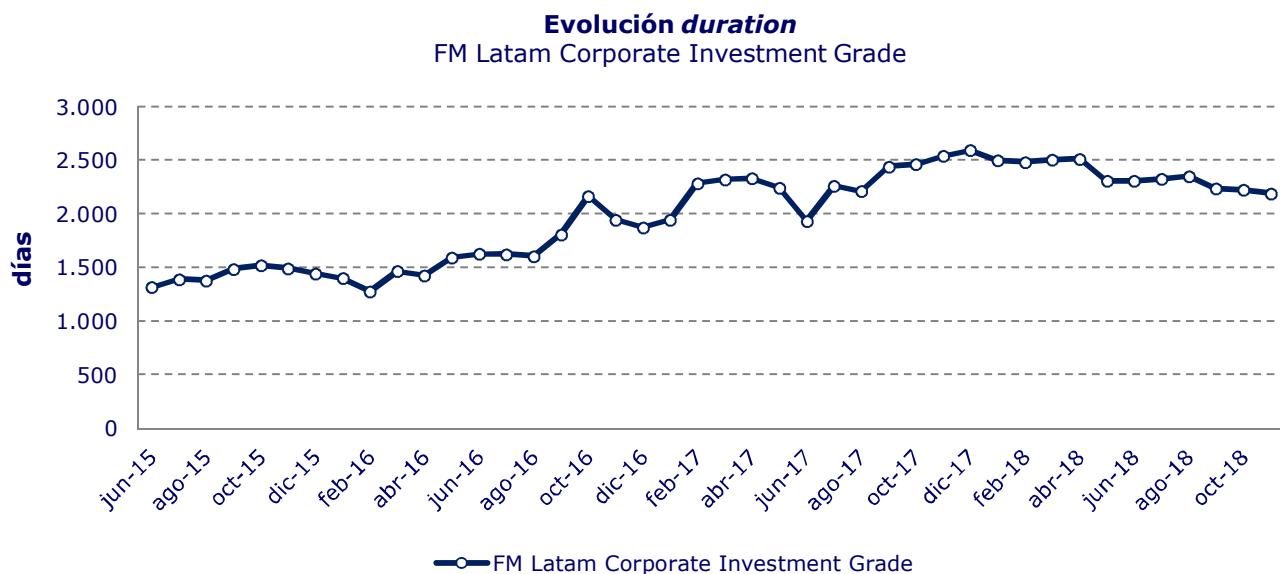


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

La *Ilustración 7* muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

"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 100% en dólar de Estados Unidos de Norteamérica, euro, real de Brasil, peso mexicano, peso colombiano, sol de Perú, peso argentino, peso chileno, libra esterlina, yen de Japón, yuan, rupia, dólar de Bahamas, dólar de Bermudas, dólar de Canadá, boliviano, sucre, guaraní, nuevo peso uruguayo, bolívar, peso dominicano, balboa, won, dólar taiwanés, peso filipino, dólar de Singapur, dólar Hong Kong, dólar malayo, baht tailandés, rupia Indonesia, rupia pakistaní, leva, dinar, corona danesa, forint, corona de Islandia, kuna croata, libra libanesa, grivna, corona Noruega, zloty, corona sueca, franco suizo, nuevo shequel, libra turca, libra egipcia, dirham marroquí, naira, rand, dólar zimbabwés, dólar australiano, dólar neozelandés, dólar de Trinidad y Tobago, corona checa y rublo ruso.

El Fondo podrá mantener como saldos disponibles la moneda indicada, de acuerdo con el 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 las eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.

Hasta un 40% sobre el activo del fondo en forma permanente, para la suma de las monedas antes indicadas, debido a sus propias operaciones (compras y ventas) y eventuales variaciones de capital de dichas inversiones.

Hasta un 100% sobre el activo del fondo por un plazo de 15 días, producto de las compras y ventas de instrumentos efectuadas (con el fin de reinvertir dichos saldos disponibles) y los aportes recibidos por el fondo.

La sociedad Administradora, por cuenta del fondo, podrá mantener inversiones en Unidades de Fomento (UF).

## Anexo N°2

### Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés

Banchile ha establecido diversas medidas con el objeto de impedir y/o mitigar los conflictos de interés o las consecuencias que eventualmente éstos produzcan:

- a. Proceso de análisis, gestión y operación de inversiones independiente y completamente separado de las áreas de negocios de sus relacionados.
- b. Cada fondo administrado es considerado de manera separada e independiente de los otros fondos o del patrimonio de la Administradora<sup>7</sup>.
- c. Barreras de información entre empleados de la Administradora y áreas de negocio de sus relacionados para impedir que se lleve a cabo intercambio de información que pueda suponer un riesgo de conflicto de interés.
- d. Política de supervisión sobre el proceso de inversión.
- e. Medidas de segregación de funciones de trabajo, que impiden que personas ajenas al área de inversiones participe en el proceso de toma de decisiones de inversión de los Fondos.
- f. En la resolución de los conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:
  - i. En caso de conflicto entre Banchile y un Fondo, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo.
  - ii. En caso de conflicto entre un Fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo.
  - iii. En caso de conflicto entre Banchile y un partícipe, deberá siempre anteponer el interés de este último.
  - iv. En caso de conflicto entre partícipes:
    1. Se evitará favorecer a alguno de ellos.
    2. No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes las operaciones realizadas por otros partícipes.
    3. No se podrá incentivar operaciones de un participes con el objeto de beneficiar a otros.

<sup>7</sup> Cabe destacar que el patrimonio de la AGF es administrado por otra sociedad.

## Anexo N°3

### Instrumentos de inversión

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

<b>1. Instrumentos de Deuda</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
<b>1.1 NACIONALES</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Bonos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0%	10%
Bonos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0%	100%
Bonos emitidos por empresas.	0%	100%
Depósitos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras	0%	100%
Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas.	0%	20%
Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile.	0%	10%
Letras y Mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras.	0%	100%
Letras y mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otras empresas no bancos ni instituciones financieras.	0%	100%
Títulos de deuda de securitización correspondientes a la suma de los patrimonios de los referidos en el Titulo XVIII de la Ley N°18.045.	0%	25%
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la CMF.	0%	100%
<b>1.2 EXTRANJEROS</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Bonos emitidos o garantizados por el Estado o un banco central extranjero.	0%	10%
Bonos emitidos o garantizados por bancos e instituciones extranjeras.	0%	100%
Bonos emitidos por empresas extranjeras.	0%	100%
Depósitos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras extranjeros.	0%	100%
Pagarés emitidos o garantizados por el Estado o un banco central extranjero.	0%	10%
Pagarés emitidos por empresas extranjeras.	0%	20%
Letras emitidas o garantizadas por bancos e instituciones financieras extranjeras.	0%	100%
Letras emitidas o garantizadas por otras empresas no bancos ni instituciones financieras extranjeras.	0%	100%
Otros valores de oferta pública extranjeros, de deuda, que autorice la CMF.	0%	100%

<b>2 INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
<b>2.1 NACIONALES</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Cuotas de fondos de inversión cerrados, entendiendo por tales aquellos fondos de inversión cuyas cuotas de participación no sean rescatables.	0%	100%
Cuotas de fondos mutuos y de inversión abiertos, entendiéndose por estos últimos a aquellos fondos cuyas cuotas de participación sean rescatables.	0%	100%
Otros instrumentos de capitalización nacionales de transacción bursátil que autorice la CMF.	0%	100%
<b>2.2 EXTRANJEROS</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Cuotas de fondos mutuos y de inversión abiertos, entendiéndose por estos últimos a aquellos fondos de inversión constituidos en el extranjero cuyas cuotas de participación sean rescatables.	0%	100%
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%	100%
Otros instrumentos de capitalización extranjeros de oferta pública que autorice la CMF.	0%	100%
<b>3 OTROS INSTRUMENTOS E INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
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%	100%
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%	100%
Títulos representativos de índices de tasa de interés.	0%	100%
Notas estructuradas, entendiendo por tales aquellos valores que incorporen un compromiso de devolución del capital o parte de éste, más un componente variable, este último indexado al retorno de un determinado activo subyacente.	0%	10%
Porcentaje de activos del Fondo que serán mantenidos o invertidos, directa o indirectamente, en instrumentos deuda de empresas, bancos e instituciones financieras representativos de emisores latinoamericanos con clasificación de riesgo investment grade.	90%	100%