



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista

Macarena Villalobos M.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Fondo Mutuo ETF It Now S&P/CLX IPSA**

Mayo 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	
Serie Única	RV-1 <sup>1</sup>
Tendencia	Estable <sup>2</sup>
Estados financieros	Diciembre de 2018 <sup>3</sup>
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Fondo Mutuo ETF It Now S&P/CLX IPSA (FM ETF It Now S&P/CLX IPSA)** comenzó sus operaciones el 30 de agosto de 2013 y corresponde a un fondo mutuo tipo 5 (de inversión en instrumentos de capitalización). Es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Itaú AGF), sociedad filial de Itaú Corpbanca, administradora que presenta estándares mas que adecuado de gestión.

El objetivo del fondo es ofrecer a los inversionistas un vehículo de inversión, que les permita obtener una rentabilidad similar a la lograda por el Índice de Precios Selectivo de Acciones sin dividendos (S&P/CLX IPSA), medido a valor de cierre diario, por lo que condiciona su rentabilidad al comportamiento de ese índice, manteniendo ponderaciones similares. El fondo debe invertir al menos un 90% del valor de sus activos en acciones con presencia bursátil que componen el S&P/CLX IPSA.

En febrero de 2019 su patrimonio ascendía a US\$ 173,9 millones contando, a la misma fecha, con un total de 86 partícipes de los cuales 30 son institucionales.

Un ETF (*Exchanged Traded Fund* por sus siglas en inglés o Fondo Cotizado en Bolsa) es un fondo que puede ser transado igual que una acción, en las negociaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, a través de un Corredor de Bolsa. El **FM ETF It Now S&P/CLX IPSA** ofrece conjuntamente la diversificación de un fondo mutuo y la liquidez de una acción.

El cambio de clasificación de las cuotas del fondo, desde "RV-2" a "RV-1", responde a la consolidación del mismo a través del tiempo. Así, entre las fortalezas del FM ETF S&P/CLX IPSA, que sirven de fundamento para su clasificación, destacan tanto la obtención de una rentabilidad consistente con las características y comportamiento de los activos en que invierte el fondo como la conformación de un portafolio accionario que se enmarca dentro de los propósitos de inversión del fondo, con instrumentos que presentan una alta liquidez. Esta situación, a juicio de la clasificadora, se debiera mantener a futuro dada la claridad y bajo margen de interpretación de los objetivos declarados. Asimismo, se destaca el equipo operativo encargado de la

1 Clasificación anterior: RV-2

2 Tendencia anterior: Favorable

3 Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada por la CMF al cierre de febrero de 2019 (cartera de inversiones, valores cuota).

administración y la operación del fondo, el cual se apoya tanto en el equipo de Chile como en el de Brasil, país donde el banco posee experiencia<sup>4</sup> en la administración de fondos de índices.

La clasificación de riesgo también reconoce que los instrumentos en los que invierte el fondo presentan mercados secundarios transparentes, situación que permite una adecuada valorización de las cuotas.

A febrero de 2019, el fondo mantuvo la totalidad de sus inversiones en activos dentro de sus objetivos, es decir, principalmente en acciones chilenas que cuentan con una alta presencia bursátil, las que representan el 99,84% de sus inversiones.

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 tendencia de clasificación de modifica desde "Favorable" a "Estable" debido a que es muy probable que no se presenten grandes variaciones en el futuro.

#### Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de mercado)

##### Fortalezas centrales

- Objetivos adecuadamente definidos y cumplimiento de los mismos.
- Liquidez de los activos y adecuada representatividad del valor de sus cuotas.

##### Fortalezas complementarias

- Administradora con estándares más que adecuados.
- Políticas de conflictos de interés adecuadamente definidas.
- Adecuados equipos de trabajo.

<sup>4</sup> La gestión del portafolio es de responsabilidad del área de fondos Indexados de Itaú Asset Management Brasil. El área tiene años de experiencia en la gestión de ETF's siendo responsable por US\$ 16 Bn bajo manejo.

<b>Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo</b>	
<b>Acuerdo N°31<sup>5</sup></b>	<b>Referencia</b>
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	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés	De la administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 90% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	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

<sup>5</sup> 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

### RV-1

Cuotas con las mejores condiciones y habilidades para entregar retornos adecuados a su nivel de riesgo.

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM ETF It Now S&P/CLX IPSA** 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.), 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 con un 36,1% de participación (Itaú Unibanco Holding S.A. con 22,45%, ITB Holding Brasil Partigoes Ltda. con 11,13% y CGB SpA con 2,48%). Itaú Corpbanca (filial de Itaú Unibanco Chile) está clasificada en "Categoría AA" a escala local.

A febrero de 2019 Itaú AGF administraba un total de 23 fondos mutuos. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendió a US\$ 2.553 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 4,8%.

A esa fecha, los fondos mutuos de inversión en instrumentos de capitalización representaban el 9,7% de los recursos administrados por la AGF. Entre los fondos mutuos tipo 5, Itaú AGF mostraba una participación del 6,9% del mercado.

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

**Cuadro 1: Distribución de fondos administrados**

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	25,19%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	6,70%
Mediano y largo plazo	Sin fondos
Mixto	Sin fondos
Capitalización	9,69%
Libre inversión	58,42%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	Sin fondos

### Estructura organizacional

El directorio de la administradora, que está compuesto por cinco miembros los cuales sesionan mensualmente, dejando formalizadas en acta las resoluciones acordadas en las juntas directivas, en esta instancia participa, además, el gerente general. Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos

administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento tanto de sus reglamentos internos como de la normativa vigente.

**Cuadro 2: Directorio Itaú AGF y Gerente General**

Nombre	Cargo
Gabriel Amado de Moura	Presidente
Julián Acuña Moreno	Director
Marcello Siniscalchi	Director
Jorge Novis Neto	Director
Luciana Hildebrandi Marchione	Director
Wagner Guida De Araujo	Gerente general

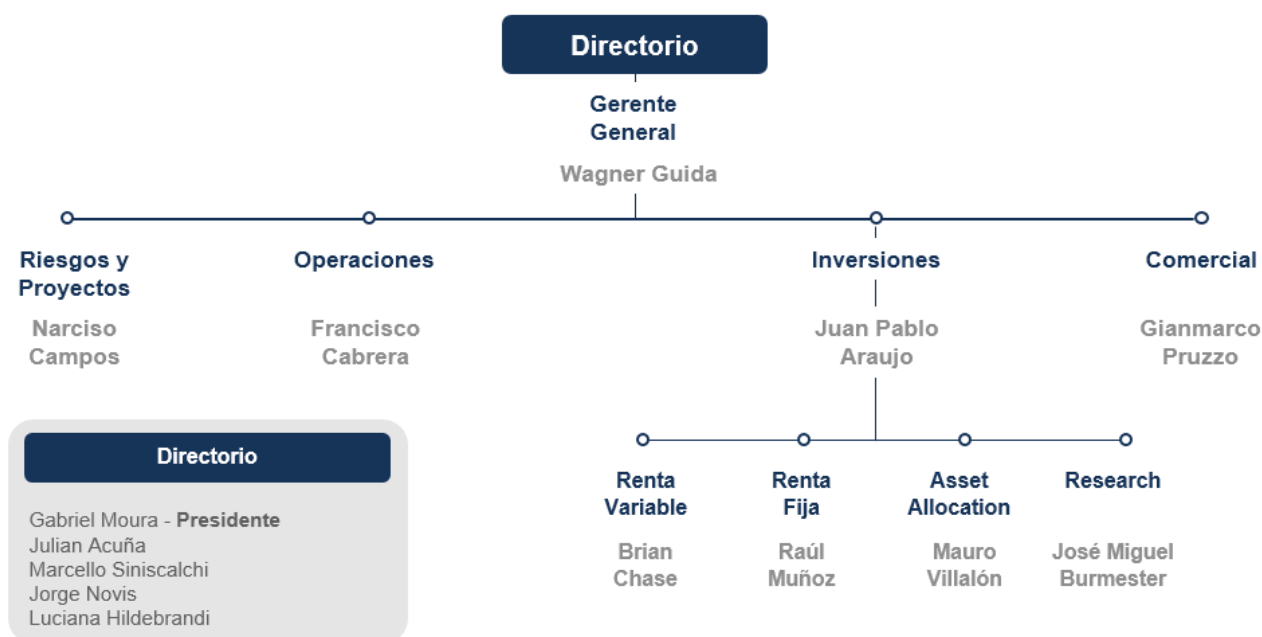


Ilustración 1: Organigrama Itaú AGF (Fuente Itaú AGF)

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

En la Ilustración 1 se presenta el organigrama correspondiente a Itaú Administradora General de Fondos S.A.

## 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 de los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en la cual 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 estipuladas con antelación.

El directorio de la AGF es informado mensualmente, tanto del desempeño como de los controles efectuados a su gestión y operación. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobadas 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 ETF It Now S&P/CLX IPSA**.

### Objetivos del fondo

**FM ETF It Now S&P/CLX IPSA** tiene como objetivo ofrecer un vehículo de inversión que permita obtener una rentabilidad similar a la obtenida por el S&P/CLX IPSA sin dividendos, medido a valor de cierre diario.

Dado lo anterior, para medir el cumplimiento de su objetivo, la rentabilidad del fondo se contrasta con la exhibida por el S&P/CLX IPSA, situación por la cual su cartera de inversión debe presentar una composición similar a la de dicho índice, obligándose que al menos el 90% de sus activos correspondan a títulos accionarios que formen parte del portafolio que sirve como *benchmark*.

El fondo está dirigido a personas naturales y jurídicas que deseen invertir en un horizonte de inversión de mediano y largo plazo, aceptando la relación riesgo-retorno inherente al objetivo del fondo y a su política de inversión la cual, según reglamento, permite y/u obliga lo siguiente:

- Inversión en instrumentos de deuda de corto plazo e instrumentos de capitalización. En todo caso, al menos un 90% del valor de los activos del fondo deberá corresponder a acciones incluidas en el S&P/CLX IPSA.
- Adquirir instrumentos de deuda nacionales cuya clasificación equivalga a "Categoría BBB", "N-2", o superiores, con una duración máxima de 365 días.
- Invertir en instrumentos derivados y realizar otras operaciones autorizadas, con la finalidad de tener cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones o como inversión.
- Mantener hasta un 10% de su activo total en instrumentos de deudas adquiridos mediante compras de contratos futuros.
- Realizar operaciones de préstamo de acciones en las cuales estén autorizadas a invertir los fondos mutuos; con un máximo de 50% del total de activos.
- Tener un límite máximo de inversión por emisor de 20%.
- Operar con un límite máximo de inversión por grupo empresarial de 30%.

Cabe mencionar que la política de inversiones 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 ETF It Now S&P/CLX IPSA** ha presentado una cartera de inversión conformada casi en su totalidad por los instrumentos de capitalización presentes en el S&P/CLX IPSA, que representaron el 99,84% de su cartera durante febrero de 2019, manteniendo ponderaciones similares a este índice.

## Composición del fondo

El fondo cuenta desde el comienzo de sus operaciones con una sola serie vigente a la fecha. Al 28 de febrero de 2019, el fondo contaba con 86 partícipes, de los cuales 30 son inversionistas institucionales (AFP's, fondos mutuos y compañías de seguros), que operan mediante compañías corredoras de bolsa, las que actúan como intermediarias al mercado secundario, por cuenta y riesgo de los inversionistas antes mencionados.

Al 31 de febrero de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$113.369 millones, mientras que el promedio durante los dos últimos años ha sido de \$103.981 millones, teniendo su *peak* en septiembre de 2018. La Ilustración 2 se presenta la evolución del patrimonio administrado.



Evolución del patrimonio en moneda de las cuotas del fondo y número de partícipes totales

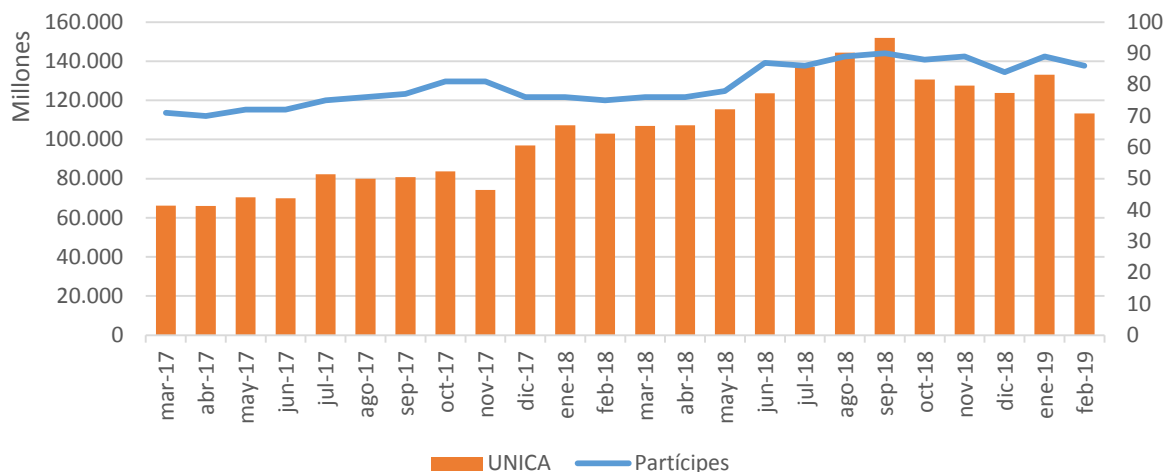


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

En términos de activos, el fondo –en concordancia con su objetivo– está orientado principalmente a las acciones de empresas nacionales presentes en el S&P/CLX IPSA, las que a febrero de 2019 representaron el 99,84% de la cartera.

Distribución de cartera por tipo de activo

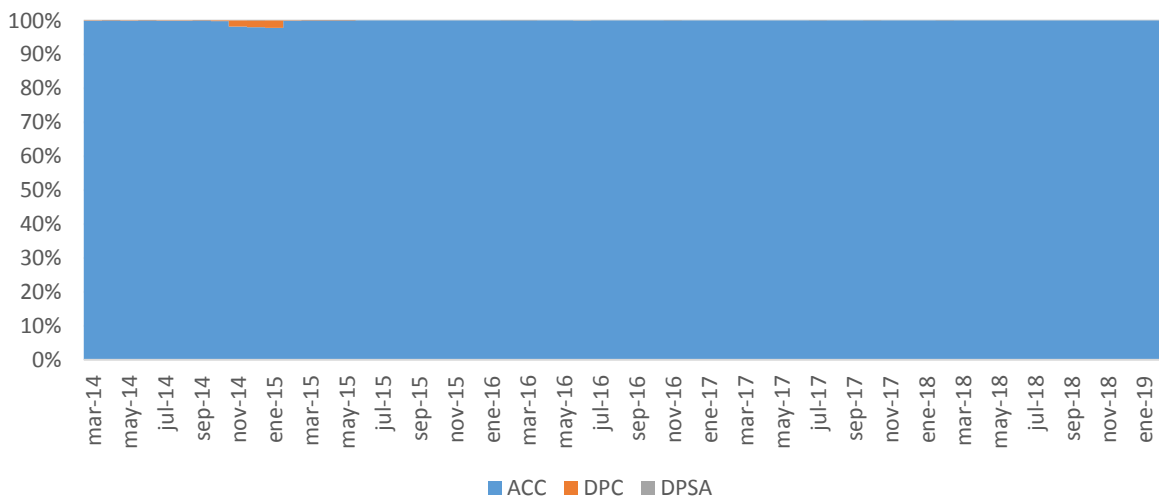


Ilustración 3: Distribución de los activos invertidos por instrumentos

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más del 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, presenta un Código de Conducta y Ética que norma y regula el comportamiento de sus funcionarios.

El reglamento interno del fondo estipula que la administradora velará porque las inversiones efectuadas con los recursos del fondo se realicen siempre con estricta sujeción al reglamento interno, teniendo como 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 de "Políticas de tratamientos y resolución de conflictos de interés". Este tiene como propósito normar las situaciones en que la sociedad o su personal que participa en las decisiones de inversión de los fondos, carteras administradas o que en razón de su cargo o posición tienen acceso a información de las inversiones de estos, 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 debe maximizar los recursos de los fondos y resguardar los intereses de los aportantes y partícipes.

El documento detalla que en la resolución de los posibles conflictos de interés se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

- a) En caso de conflicto entre la administradora y uno o más partícipes, aportantes o clientes, deberá siempre anteponer el interés de estos últimos.
- b) En caso de conflicto entre partícipes y/o aportantes y/o clientes o entre fondos y/o carteras administradas se evitará favorecer a alguno de ellos por sobre los demás;
  - 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 los tratamientos de los conflictos de interés que puedan surgir a partir de la realización de la actividad de administración de cartera y gestión de fondos, individualizando los potenciales conflictos y su forma de resolución.

Es la Gerencia de Riesgo y Proyectos la responsable de monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos establecidos. Para estos fines puede delegar determinadas funciones, tales como la realización de pruebas a los procedimientos y controles, a otras personas o unidades calificadas, ya sean internas o externas; sin embargo, siempre esta gerencia sigue siendo la responsable de estas funciones (responsabilidad no delegable).

La política fue aprobada 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 única es de hasta un 0,56% anual (IVA incluido), 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 liquidar en el día, esto es, aquellos rescates solicitados antes de dicho cierre.

Según información entregada por la administradora, durante el período 2018 el fondo recaudó US\$ 1.002 mil por concepto de remuneración (US\$ 702 mil durante el período 2017).

## Gastos a cargo del fondo

El fondo se rige tributariamente según las leyes vigentes en Chile, entendiéndose que, si eventualmente se deben pagar impuestos por las ganancias obtenidas en distintas inversiones realizadas o, bien, si las operaciones o ganancias se ven afectas a retenciones, encajes u otro tipo de carga tributaria o cambiaria, estos gravámenes serán de cargo del fondo y no de la sociedad administradora. Los gastos indicados anteriormente, en razón de su naturaleza y características, no estarán sujetos a un porcentaje máximo de gastos en relación al patrimonio.

El porcentaje máximo de los gastos de operación es de un 0,0476% anual (IVA incluido) sobre el patrimonio del fondo y corresponderán exclusivamente a aquellos relativos a lo siguiente:

- a) Las comisiones y gastos de intermediación y custodia incurridos por el fondo en el mercado nacional.
- b) Procesos de auditoría, publicaciones legales, clasificaciones de riesgo, mantención y adquisición y/o arriendo de *software*, y asesorías legales que sean necesarios para el funcionamiento del fondo.
- c) Gastos de comercialización de las cuotas del fondo, derechos o tasas correspondientes a las aprobaciones, registros o inscripciones del reglamento interno ante la CMF u otra autoridad competente.
- d) Gastos correspondientes a intereses, comisiones, impuestos y demás gastos financieros derivados de créditos contratados por cuenta del fondo, de acuerdo a lo señalado en la política de endeudamiento.
- e) Las comisiones, derechos de bolsa, contratación de un *market maker* y otros gastos que se deriven con ocasión de compras y ventas de acciones en el mercado nacional.

Los gastos son devengados diariamente y su distribución es de manera que todos los partícipes del fondo contribuyan a sufragarlos en forma equitativa.

Durante el año 2018 los gastos operacionales del fondo (sin considerar la comisión de administración) ascendieron a US\$ 44.484 (US\$ 9.946 durante 2017).

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

Con el objeto de pagar rescates de cuotas y de poder realizar las demás operaciones que la CMF expresamente autorice, la administradora podrá solicitar por cuenta del fondo créditos bancarios de corto plazo, con plazos de vencimientos de hasta 365 días y hasta por una cantidad equivalente al 20% del patrimonio del fondo. De acuerdo a información al 31 de diciembre de 2018 el fondo no presentó obligaciones bancarias.

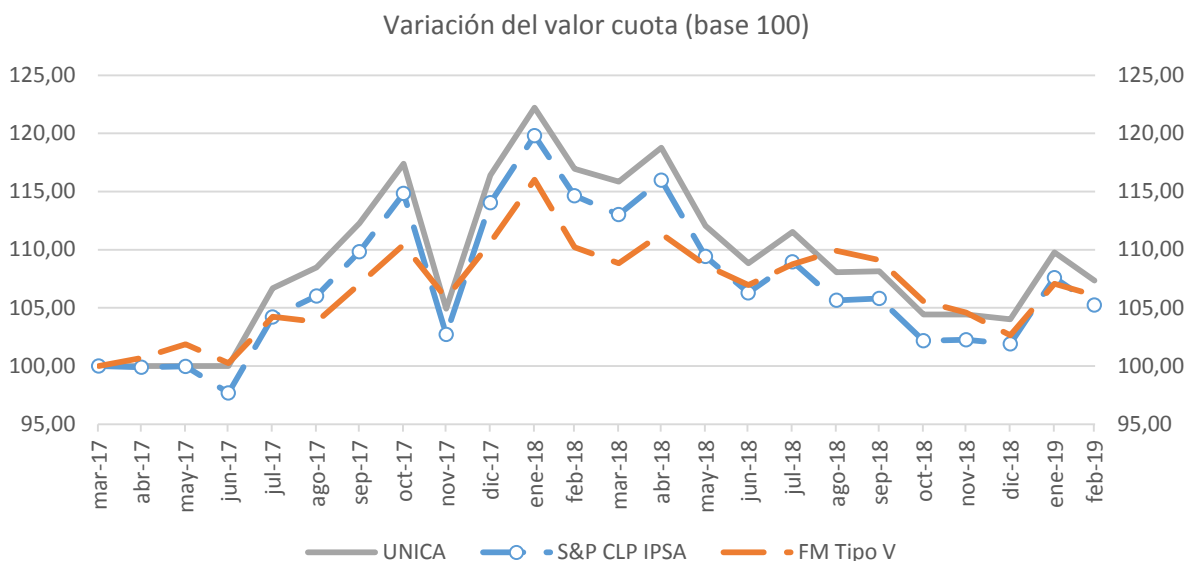
## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

El fondo entró en operaciones a fines de agosto de 2013 y cuenta con una serie única de cuotas. En términos comparativos, y considerando el efecto de la remuneración del fondo, desde septiembre de 2013 su comportamiento y rentabilidad ha evolucionado de forma similar al S&P/CLX IPSA sin dividendos y, como es esperable, diferente al mercado de fondos mutuos de instrumentos de capitalización (tipo 5 con diversidad en relación a la composición del portafolio). En los últimos 24 meses, el fondo tuvo una rentabilidad promedio de 0,68%, mientras que el S&P/CLX IPSA sin dividendos y los fondos tipo 5 obtuvieron una rentabilidad promedio de 0,70% y 0,55%, respectivamente. Como se aprecia en el gráfico siguiente, el fondo ha cumplido con el objetivo establecido en su reglamento interno, que es obtener una rentabilidad similar al S&P/CLX IPSA sin dividendos.

En la práctica, la desviación estándar del **FM ETF It Now S&P/CLX IPSA** verifica el cumplimiento del objetivo planteado, alcanzando un valor de 4,79% en los últimos 24 meses, similar al del S&P/CLX IPSA sin dividendos en ese mismo período. El mercado de fondos mutuos tipo 5, en tanto, obtuvo una desviación de 2,79% en el mismo período. Lo anterior se puede ver en el gráfico que se presenta a continuación.

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



A continuación se muestra un análisis del nivel y de la volatilidad de la rentabilidad para el **FM ETF It Now S&P/CLX IPSA** en relación al IPSA sin dividendos y al mercado de los fondos mutuos tipo 5:

**Cuadro 5: Rentabilidad mensual**

	Rentabilidad de series (base valor cuota)		
	UNICA	BM	Tipo FM
Rentabilidad Feb 19	-2,20%	-2,18%	-0,92%
Rentabilidad Ene 19	5,51%	5,58%	4,30%
Últimos seis meses	-0,11%	-0,06%	-0,59%
Últimos 12 meses	-0,71%	-0,71%	-0,32%
Rentabilidad 2019	3,19%	3,28%	3,35%
Des Est (24 meses)	4,79%	4,54%	2,79%
Promedio (24 meses)	0,68%	0,70%	0,55%
Coef. Variación (24 meses)	7,01	6,44	5,10
	Anualizado		
Rentabilidad Feb 19	-23,46%	-23,28%	-10,47%
Rentabilidad Ene 19	90,41%	91,92%	65,83%
Últimos seis meses	-1,35%	-0,78%	-6,85%
Últimos 12 meses	-8,22%	-8,19%	-3,76%
Rentabilidad YTD	20,73%	21,34%	21,85%
Promedio (24 meses)	8,51%	8,79%	6,76%

## 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 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 por grupo empresarial.

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 febrero de 2018 la principal inversión del fondo representaba el 7,64% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 55,12% de la cartera.

**Cuadro 6: Mayores emisores del fondo**

Nemotécnico instrumento	feb-14	feb-15	feb-16	feb-17	feb-18	feb-19
BSANTANDER (Banco Santander-Chile)	4,83%	4,96%	5,08%	5,12%	5,51%	7,64%
COPEC (Empresas Copec)	9,82%	9,12%	8,14%	8,03%	8,93%	7,60%
FALABELLA (S.A.C.I. Falabella)	5,39%	5,27%	5,83%	6,77%	6,76%	7,58%
ENELAM (Enel Americas)	8,13%	9,71%	9,26%	8,24%	6,94%	7,38%
CHILE (Banco Chile)	3,52%	3,46%	3,85%	3,65%	5,85%	7,21%
CMPC (Empresas CMPC)	3,69%	4,41%	4,85%	3,71%	4,64%	6,50%
SQM-B (Soquimich, Serie B)	3,61%	3,21%	2,77%	3,87%	4,50%	5,93%
BCI (Banco crédito e Inversiones)	3,45%	3,11%	3,43%	4,08%	4,11%	5,29%
<b>Sub-Total</b>	<b>42,44%</b>	<b>43,25%</b>	<b>43,20%</b>	<b>43,46%</b>	<b>47,24%</b>	<b>55,12%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>	<b>52,13%</b>	<b>51,94%</b>	<b>50,52%</b>	<b>48,31%</b>	<b>50,90%</b>	<b>55,12%</b>
<b>N° de emisores</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>29</b>

## Política de reparto de beneficios

El fondo efectúa obligatoriamente reparto de dividendos e intereses a los partícipes a prorrata de su participación en el fondo. Tienen derecho a percibir estos beneficios aquellos partícipes que tengan tal calidad el día anterior a la fecha de pago de los mismos. La administradora debe informar sobre el día de pago del beneficio, publicando un aviso en un diario de alta circulación nacional con al menos un día de anticipación a la fecha en que se efectúe el pago correspondiente, de conformidad con lo dispuesto en la legislación vigente. Durante el período 2018 el fondo distribuyó beneficios por \$2.984 millones (\$ 1.736 millones en 2017).

## Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Los rescates sólo pueden ser efectuados por medio de los agentes autorizados o directamente a través de la sociedad administradora en unidades de creación<sup>7</sup>, salvo en el caso de liquidación del fondo.

En el caso de los rescates, son pagados dentro de un plazo máximo de 10 días corridos contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate, o de la fecha en que se dé curso a éste, si se trata de un rescate programado. De acuerdo con la información proporcionada por la sociedad administradora, nunca se ha tenido que interrumpir el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una importante incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es importante, por lo que se tiene un elevado riesgo por partícipe. En diciembre de 2018 el fondo contaba con 54 partícipes, y el mayor de ellos representó un 15,78% del fondo (los diez principales representaron un 78,79%). A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

**Cuadro 7: Importancia de los mayores aportantes en el fondo**

<b>Peso relativo aportante</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>
1°	36,20%	21,90%	24,10%	13,84%	13,85%	15,78%
2°	22,10%	20,10%	12,70%	11,47%	13,66%	11,83%
3°	8,50%	11,00%	11,40%	6,54%	12,21%	11,77%
4°	5,90%	14,40%	5,80%	6,49%	10,87%	10,83%
5°	5,00%	8,80%	5,80%	6,19%	8,40%	7,91%
6°	3,80%	4,10%	5,50%	5,93%	6,06%	5,05%
7°	3,50%	3,50%	4,40%	5,62%	5,01%	4,51%
8°	2,30%	3,50%	4,00%	4,27%	4,64%	4,04%
9°	2,30%	2,00%	3,50%	4,10%	3,86%	3,83%
10°	2,30%	2,00%	2,60%	4,05%	3,64%	3,24%
<b>Total</b>	<b>91,90%</b>	<b>91,30%</b>	<b>79,90%</b>	<b>68,50%</b>	<b>82,20%</b>	<b>78,79%</b>
<b>N° Aportantes</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>54</b>

<sup>7</sup> Son aquellas unidades que se crean producto de la emisión de cuotas, por medio del traspaso de acciones al fondo.

## Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa, principalmente, en el hecho de que la cartera de inversión se encuentra en instrumentos que presentan mercado secundario de adecuada liquidez. Sin embargo, si bien las acciones en las cuales se encuentra invertido el fondo poseen, en su mayoría, una alta presencia bursátil, los montos invertidos hacen presumir que ante una hipotética liquidación total, la administración debiera llevar a cabo el proceso en ocho días (en cuatro días se liquida el 90,72% de la cartera y en siete días se liquida el 95,05%) para no afectar el precio de mercado de los títulos a vender<sup>8</sup>. A continuación se presenta la presencia bursátil de las acciones que el fondo mantenía en febrero de 2019<sup>9</sup>.

**Cuadro 9: Presencia bursátil y velocidad de venta de inversiones**

Nemotécnico Acción	Presencia Bursátil	Velocidad venta inversión (días)	Nemotécnico Acción	Presencia Bursátil	Velocidad venta inversión (días)
AESGENER	100%	2,3	ENELCHILE	100%	2,6
AGUAS-A	100%	3,9	ENELGXCH	100%	3,9
ANDINA-B	100%	1,3	ENTEL	97,78%	2,0
BCI	100%	4,8	FALABELLA	100%	1,5
BSANTANDER	100%	3,7	ITAU CORP	100%	3,1
CAP	100%	0,9	LTM	100%	3,4
CCU	100%	3,8	PARAU CO	100%	5,1
CENCOSUD	100%	1,6	RIPLEY	99,44%	7,0
CHILE	100%	2,7	SALFACORP	100%	4,7
CMPC	100%	4,2	SECURITY	98,33%	1,7
COLBUN	100%	2,3	SM-CHILE B	100%	7,8
CONCHATORO	100%	5,5	SONDA	100%	4,7
COPEC	100%	4,1	SQM-B	100%	1,1
ECL	100%	2,2	VAPORES	100%	2,8
ENELAM	100%	1,9			

## Valorización de las cuotas

El fondo es avaluado diariamente, después del cierre de la negociación de acciones en la Bolsa de Comercio, según la ponderación que las acciones tengan en el fondo en ese momento, calculando en base a los mismos criterios utilizados para la medición del cierre del índice, siempre antes de las 9:00 horas del día hábil bancario siguiente.

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 metodología de cálculo del S&P/CLX IPSA se puede ver en el Anexo 2.

<sup>8</sup> Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 50% de su transacción promedio diaria para el mes analizado, sin afectar su precio.

<sup>9</sup> Última información disponible a la fecha de redacción del informe.



*"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 1

### Límites de inversión

Tipo de Instrumento	Mínimo	Máximo
<b>1. Instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales que se transen en el país.</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>
1.1 Títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales o extranjeras que se transen en el país.	0%	10%
1.2 Títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	0%	10%
1.3 Títulos de deuda inscritos en el Registro de Valores.	0%	10%
1.4 Otros instrumentos de deuda de oferta pública, que autorice la CMF.	0%	10%
<b>2. Instrumentos de capitalización emitidos por emisores nacionales.</b>	<b>90%</b>	<b>100%</b>
2.1 Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas con transacción bursátil, incluidas en el IPSA.	90%	100%
2.2 Acciones de sociedades anónimas abiertas, de las referidas en el artículo 13 N°2 inciso segundo del Decreto Ley N°1.328 de 1976, no incluidas en el IPSA.	0%	5%
2.3 Opciones para suscribir acciones de pago correspondientes a sociedades anónimas abiertas, con transacción bursátil, incluidas en el IPSA.	0%	10%
2.4 Opciones para suscribir acciones de pago correspondientes a sociedades anónimas abiertas, de las referidas en el artículo 13 N°2 inciso segundo del Decreto Ley N°1.328 de 1976, no incluidas en el IPSA.	0%	5%
2.5 Otros valores de oferta pública de capitalización que autorice la CMF.	0%	5%

Diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial:	Límite máximo
i) Inversión por emisor.	20%
ii) Inversión por grupo empresarial.	30%

## Anexo 2

### Metodología de cálculo del S&P/CLX IPSA

#### Criterios de elegibilidad

Las 30 acciones en las primeras posiciones del ranking según el MDVT de seis meses son elegidas, sujeto a los criterios de retención y a una cuenta mínima de 25 acciones, según se detalla a continuación:

1. Todas las acciones elegibles dentro de las primeras 25 posiciones se seleccionan automáticamente.
2. Las cinco posiciones restantes se cubren con los componentes vigentes que estén clasificados en las 35 primeras posiciones.
3. Si hay menos de 30 acciones seleccionadas después del paso 2, entonces se seleccionan las acciones no miembro del índice hasta que se cumpla el objetivo de 30 acciones.
4. Si hay menos de 30 acciones elegibles después del paso 3, entonces se seleccionan todas las acciones elegibles.

Si hay menos de 25 acciones elegibles después del paso 4, entonces el Comité del Índice determinará discrecionalmente el mejor enfoque para lograr que el requisito mínimo de 25 acciones se cumpla.

#### Esquema de ponderación

Los componentes del índice se acotan al esquema de ponderación por capitalización de mercado ajustado por flotación sujetándose a un tope de 15% por componente. Además, se aplicará un tope de 25% por grupo económico, con base en los datos publicados por la Comisión para el Mercado Financiero. El exceso de ponderación será proporcionalmente redistribuido entre el resto de los componentes durante cada rebalanceo. Los límites a la ponderación serían aplicados trimestralmente y se harían efectivos a la apertura del lunes siguiente al tercer viernes de marzo, junio, septiembre y diciembre.