



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista
Gonzalo Neculmán G.
Tel. (56-2) 2433 5200
gonzalo.neculman@humphreys.cl

Fondo Mutuo ETF It Now IPSA

Agosto 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	
Serie Única	RV-3
Tendencia	En Observación
Estados Financieros	---
Administradora	Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo ETF It Now IPSA comenzará sus operaciones en agosto de 2013. El objetivo del fondo es ofrecer a los inversionistas un vehículo de inversión que les permita obtener una rentabilidad similar a la obtenida por el Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA) sin dividendos. El 90% de la cartera del fondo se destinará a la inversión en valores que tengan presencia bursátil a que se refiere el artículo 107, y en los valores a que se refiere el artículo 104, ambos de la Ley de impuesto a la Renta. En fondo será administrado por Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.

En la actualidad, la sociedad administradora gestiona un total de 25 fondos, de los cuales 24 corresponden a fondos mutuos. El patrimonio total de fondos mutuos administrados, a julio de 2013 asciende, aproximadamente a US\$ 1.671 millones, cifra que le permite alcanzar dentro de la industria cerca de un 4,12% de participación de mercado de fondos mutuos en términos de patrimonio administrado.

El modelo de inversión del fondo está enfocado en una primera etapa a aportantes institucionales, quienes le aportaran acciones, las cuales serán convertidas en cuotas, con esto se procede a la creación de éstas, las que posteriormente pueden ser enajenadas en un mercado secundario. Este modelo es denominado *"In Kind"*.

Es importante señalar que para que el proceso de creación de cuotas funcione, el mecanismo debe contemplar intermediarios, en este sentido cobran relevancia CCLV, Contraparte Central S.A. (CCLV) y el Depósito Central de Valores S.A (DCV) como garantizadores y liquidadores del proceso de traspaso.

Las fortalezas del **Fondo Mutuo ETF It Now IPSA**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría RV-3*" se basan fundamentalmente en el equipo operativo que se ha formado para la administración y la operación del fondo, el cual se apoya tanto del equipo en Chile como en Brasil, país donde el banco posee amplia experiencia¹ en la administración de fondos de índices. La clasificación también considera la claridad que presenta su reglamento interno, tanto en su objetivo de inversión como en la forma que se materializaran las inversiones.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas anteriormente, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por el hecho que el fondo aún no ha entrado en funcionamiento y por la baja experiencia que tiene el mercado local en este tipo de fondos y por lo tanto la Clasificadora deberá verificar en la práctica el desarrollo del fondo.

La perspectiva de clasificación se califica como "*En Observación*", producto de lo incipiente del fondo, dado lo anterior la Clasificadora deberá revisar luego de un periodo de funcionamiento, el comportamiento del fondo, su rentabilidad real en relación al riesgo asumido y la adecuación al *Benchmark*.

Para un aumento de la clasificación se espera que el fondo cumpla con el objetivo planteado en su reglamento interno, obtenga niveles de rentabilidad acordes con el riesgo de sus inversiones y que siga la trayectoria del IPSA.

Definición categoría de riesgo

RV-3

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

¹ 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 ETFs siendo responsable por US\$ 16 bn bajo manejo.

Antecedentes generales

Fondo Mutuo ETF It Now IPSA es administrado por Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A., la cual es sociedad filial del Banco Itaú Chile, con presencia en Chile también a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros. En Brasil, país de origen del grupo, el Asset Management de Itaú-Unibanco maneja sobre US\$ 153 mil millones, con administraciones de portafolio dedicadas y equipos de estudio para cada clase de activos. Itaú Unibanco S.A., matriz del grupo y radicada en Brasil, ha sido clasificada en “Categoría Baa2”, en escala global.

Visión de negocio

El negocio de la administración de fondos se enmarca dentro de un área global para el Banco Itaú Chile, denominada *Asset Management*. En este sentido, la administración de fondos es considerada por el Banco como un negocio relevante dentro de los servicios financieros otorgados por el grupo, lo que se traduce en el consiguiente apoyo, tanto logístico como financiero, para desarrollar de manera adecuada sus funciones.

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, los cuales sesionan mensualmente, dejando formalizadas en acta las resoluciones acordadas en las juntas directivas. Dentro de sus principales funciones del directorio 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.

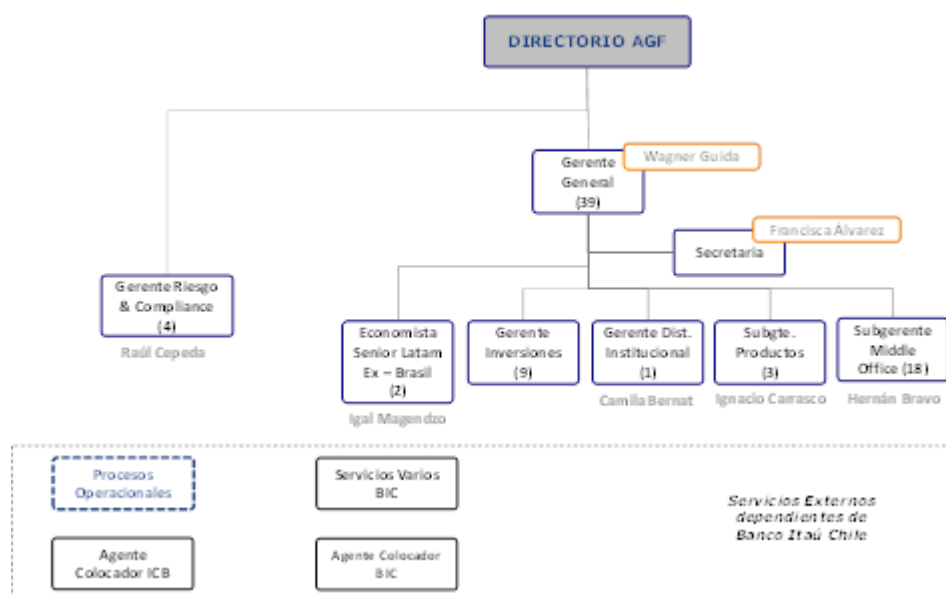
Nombre	Cargo
Wagner Guida De Araujo	Gerente General
Boris Buvinic Guerovich	Director
Edgardo Rodolfo Chacc Serrano	Director
Victor Orellana Angel	Director
Boris Nicolás Abovic Wiegand	Director
Marcelo de Lima Fatio	Director

Del gerente general de la administradora depende directamente la gerencia de inversiones, la gerencia de distribución, la subgerencia de productos y la subgerencia de *middle office*.

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 por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS); dictar y supervisar políticas internas fijadas por el directorio y 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 su estructura administrativa, 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 Chile Administradora General de Fondos S.A.



Fuente: AGF

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

Fondo Mutuo ETF It Now IPSA tiene como objetivo ofrecer a los inversionistas un vehículo de inversión que les permita obtener una rentabilidad similar a la obtenida por el IPSA sin dividendos, medido a valor de cierre diario.

Para cumplir lo anterior el fondo condicionará su rentabilidad al comportamiento de dicho índice, manteniendo ponderaciones en relación al total de activos similares a las del IPSA y en ciertos casos, a activos distintos de su composición. El reglamento interno explicita que el fondo invertirá al menos un 90% del valor de sus activos en acciones con presencia bursátil que compongan el IPSA.

Composición del fondo

En términos de activos, el fondo condicionará su rentabilidad al Índice de Precios Selectivo de Acciones medido a valor de cierre diario que es calculado y emitido por la bolsa de comercio, lo anterior sin perjuicio de que la valorización de los instrumentos financieros se realice a valor razonable siguiendo las normas establecidas por IFRS.

Para efectos de dar cumplimiento con lo establecido en la circular N° 2027 de 2011 de la SVS, la estrategia de seguimiento del Índice será activa, es decir, la sociedad administradora se preocupará de replicar el IPSA mediante la inversión de al menos un 90% en acciones contenidas en dicho índice, con ponderaciones similares a la cartera de referencia, buscando de esta forma tener una conformación asimilable y, por ende una rentabilidad equivalente.

Es importante mencionar que el fondo está orientado en una primera emisión a inversionistas institucionales, de tal forma que dado el modelo adoptado, la creación de cuotas dependerá de la cantidad de acciones sean traspasadas por este tipo de inversionistas al fondo. Luego de aquello las cuotas pueden ser transadas en el mercado secundario.

Proceso de inversión y gobierno corporativo

Las decisiones de inversión son tomadas por las áreas de renta fija y renta variable de la administradora, en base a distintos comités que se reúnen en forma mensual y trimestral, dependiendo del motivo de ellos. En éstos se revisan los temas relacionados con las diferentes

alternativas de inversión, así como los controles efectuados; los comités involucrados son los siguientes:

Comité de inversiones mensual: Se reúne con el objetivo de analizar el escenario macroeconómico actual, nacional e internacional.

Comité riesgo mercado: Se reúne trimestralmente o en forma extraordinaria según lo amerite la situación. Su objetivo es determinar los límites de riesgo de mercado para cada fondo vigente, dar cuenta del monitoreo efectuado y proponer modificaciones o mejoras a las metodologías existentes.

Comité de riesgo crédito: Se reúne semestralmente o en forma extraordinaria según lo amerite la situación. Su objetivo es aprobar líneas de crédito por emisor y evaluar las líneas vigentes.

Comité de gestión de riesgos y controles internos: Tiene como objetivo revisar el cumplimiento de los manuales, políticas y procedimientos de administración de riesgos.

Comité de intermediarios financieros: Se reúne semestralmente o en forma extraordinaria según lo amerite la situación. Este comité es la instancia para la aprobación o rechazo de intermediarios financieros y/o evaluación de estas, para que la gerencia de inversiones pueda operar tanto en el mercado local, como extranjero.

Comité de productos: Se reúne mensualmente con el objetivo de presentar productos nuevos o modificaciones a los actuales, hacer el seguimiento a los productos existentes, definir planes de acción y asignar responsabilidades.

Manejo de conflicto de interés

Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A. presenta una adecuada política en cuanto a controlar 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 los recursos del fondo 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”, la cual tiene como objetivo controlar las situaciones en que la Administradora o el personal de la administradora, que participe de las decisiones de inversión de los fondos, carteras administradas o que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información de las inversiones de éstos, se pueda 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 administra. En dichas situaciones el reglamento especifica que se deberá maximizar los recursos de los fondos y resguardar los intereses de los aportantes y partícipes.

El documento especifica 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 reglas 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, individualizado los potenciales conflictos y su forma de resolución.

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

de control, tales como la realización de pruebas a los procedimientos y controles, a otras personas o unidades calificadas, ya sean éstas internas o externas; sin embargo, siempre esta gerencia sigue siendo el responsable de estas funciones (responsabilidad no delegable).

La política fue aprobada por el directorio.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración de la administradora es de un 0,595% anual (IVA incluido), la que se aplica al monto que resulta de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes de la serie recibidos antes del cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates de la serie que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos rescates solicitados antes de dicho cierre.

Gastos a cargo del fondo

El fondo se registrará tributariamente según las leyes vigentes en Chile, entendiéndose que si eventualmente se debe 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 será de un 0,095% anual (IVA incluido) sobre el patrimonio del fondo y corresponderán exclusivamente a aquéllos 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 SVS 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 serán devengados diariamente y su distribución será de manera que todos los partícipes del fondo contribuyan a sufragarlos en forma equitativa.

Política de endeudamiento

Con el objeto de pagar rescates de cuotas y de poder realizar las demás operaciones que la SVS 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 fondo².

Política de reparto de beneficios

El fondo efectuará obligatoriamente reparto de dividendos e intereses a los partícipes a prorrata de su participación en el fondo. Tendrán derecho a percibir estos beneficios aquellos partícipes del fondo que tengan tal calidad el día anterior a la fecha de pago de los mismos. La administradora informará sobre el día de pago del beneficio, publicado un aviso en el Diario Financiero con al menos un día de anticipación a la fecha en que se efectúe el pago correspondiente de conformidad con lo dispuesto en el artículo 34 del D.S de Hda. N°1.179 de 2010.

Rescate de las cuotas

Los rescates de cuotas del fondo solamente podrán ser efectuados por medio de los agentes autorizados o directamente a través de la sociedad administradora en unidades de creación³, salvo en el caso de liquidación del fondo.

Valorización de las cuotas

La contabilidad del fondo se llevará en pesos chilenos, razón por la cual tanto los activos, los pasivos y el valor del patrimonio se expresarán en esa moneda.

² No existe una definición del máximo de gravámenes que puede tener el fondo.

³ Son aquellas unidades que se crean producto de la emisión de cuotas, por medio del traspaso de acciones al fondo.

El fondo será evaluado diariamente después del cierre de la negociación de acciones en la Bolsa de Comercio, calculando en base a los mismos criterios utilizados para el cálculo de cierre del Índice, siempre antes de las 9:00 horas del día hábil bancario siguiente.

La fórmula de cálculo del IPSA es la siguiente:

$$\text{Índice}_x^t = \frac{\sum_{i=1}^n \text{PrecioCierre}_i^t \times \text{FactorSociedad}_i^t}{\text{FactorEnlace}_x}$$

Dónde:

- . **Índice_x^t**: Valor para el índice x para la fecha t, constituido por un portfolio de n sociedades.
- . **PrecioCierre_x^t**: Precio de cierre de la sociedad i en la fecha t.
- . **FactorSociedad_x^t**: Número de acciones de libre disponibilidad (en decenas de millones) de la sociedad i en la fecha t, según la siguiente fórmula:

$$\text{FactorSociedad}_i^t = \frac{N^\circ \text{TotalAccionesCirculantes}_i^t}{10^7} \times \text{FreeFloat}_i(\%)$$

- . **FactorEnlace_x**: Ponderador utilizado para ajustar al índice x cada vez que ingresen o egresen sociedades componentes, según la siguiente fórmula de cálculo:

$$\text{FactorEnlace}_x = \frac{\sum_{i=1}^n \text{PrecioCierre}_i^{\text{FechaBase}} \times \text{FactorSociedad}_i^{\text{FechaBase}}}{\text{ValorÍndice}^{\text{FechaBase}}}$$

“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 1

Límites de inversión

Tipo de Instrumento	% Mínimo	% Máximo
1. Instrumentos de Deuda emitidos por Emisores Nacionales que se transen en el país.	0%	10%
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 Superintendencia de Valores y Seguros.	0%	10%
2. Instrumentos de Capitalización emitidos por Emisores Nacionales.	90%	100%
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 Superintendencia de Valores y Seguros.	0%	5%

Diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial:	
i) Límite máximo de inversión por emisor	25% del activo total del Fondo.
ii) Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas:	Un tercio del valor de activo total del Fondo.