



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y cambio de
tendencia de clasificación**

A n a l i s t a
Eduardo Valdés S.
Tel. (56-2) 2 433 5200
eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo Mutuo ETF It Now IPSA

Junio 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
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	Favorable ¹
Estados Financieros	Diciembre de 2013 ²
Administradora	Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fondo Mutuo ETF It Now IPSA (FM ETF It Now IPSA), comenzó sus operaciones el 30 de agosto de 2013 y corresponde a un fondo mutuo tipo 5 (fondo mutuo de inversión en instrumentos de capitalización). Es administrado por Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Itaú AGF), sociedad filial de Banco Itaú Chile, entidad bancaria clasificada en "Categoría AA" a escala local.

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, medido a valor de cierre diario, por lo que condiciona su rentabilidad al comportamiento de este 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 IPSA.

A mayo de 2014 su patrimonio ascendía a US\$ 14,9 millones y en los últimos seis meses ha fluctuado entre US\$ 14,9 y US\$ 17,4 millones.

El modelo de inversión del fondo está enfocado en una primera etapa a aportantes institucionales, quienes le aportan acciones, las cuales son convertidas en cuotas, con esto se procede a su creación, 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 contempla 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.

La perspectiva de la clasificación se modifica desde "En Observación" a "Favorable"³, principalmente porque desde el inicio de sus operaciones, a fines de agosto de 2013, el fondo ha conformado un portafolio accionario que ha tendido, tanto en composición como en evolución y nivel de rentabilidad, a emular a su *benchmark* cumpliendo así con su objetivo de inversión.

¹ Tendencia anterior: En Observación.

² Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada por la SVS al cierre de mayo de 2014 (Cartera de Inversiones, Valores Cuota).

³ Corresponde a aquellos instrumentos cuya clasificación podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Entre las fortalezas del **FM ETF It Now IPSA**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en “*Categoría RV-3*”, destaca que sus inversiones se han enmarcado consistentemente dentro de su propósito de inversión, situación que, 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 administración y la operación del fondo, el cual se apoya tanto del equipo en Chile como en Brasil, país donde el banco posee amplia experiencia⁴ 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.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas anteriormente, la clasificación de riesgo se encuentra contraída por la corta historia que presenta el fondo, de solo ocho meses desde el inicio de sus operaciones, y por la baja experiencia que tiene el mercado local en este tipo de fondos, por lo que la clasificadora deberá verificar en la práctica su desarrollo y consolidación.

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 Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) sobre dicha materia.

Para un aumento de la clasificación se espera que el fondo siga manteniendo su cartera de inversiones en línea con el objetivo planteado en su reglamento interno, obteniendo niveles de rentabilidad acordes con el riesgo de sus inversiones.

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

- Capacidad de gestión de la Administradora.
- Políticas de conflictos de interés adecuadamente definidas.
- Adecuados equipos de trabajo.

Limitantes

- Corta trayectoria del fondo desde el inicio de sus operaciones.
- Baja experiencia del mercado local en operaciones con instrumentos ETF's.

⁴ 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.

Definición categoría de riesgo

RV-3

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM 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 el país 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.

Según datos a mayo de 2014, la propiedad de la sociedad administradora se distribuía de la siguiente forma:

Cuadro 1: Propiedad sociedad administradora.

Accionistas	
Banco Itaú Chile	99,99%
Boris Alfredo Buvinic Guerovich	0,01%

A mayo de 2014, Itaú AGF administraba 24 fondos mutuos y un fondo de inversión. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendió a US\$ 1.941 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 4,3%, siendo el fondo Itaú Select el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 533,2 millones.

A esa fecha, los fondos mutuos de inversión en instrumentos de capitalización representaban el 7,8% de los fondos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 5, Itaú AGF mostraba una participación del 6,2% del mercado.

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

Cuadro 2: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	47,7%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	14,5%
Mediano y largo plazo	26,2%
Mixto	2,5%
Capitalización	7,4%
Libre inversión	1,6%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	Sin fondos

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 gestión 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 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 3: Directorio Itaú AGF.

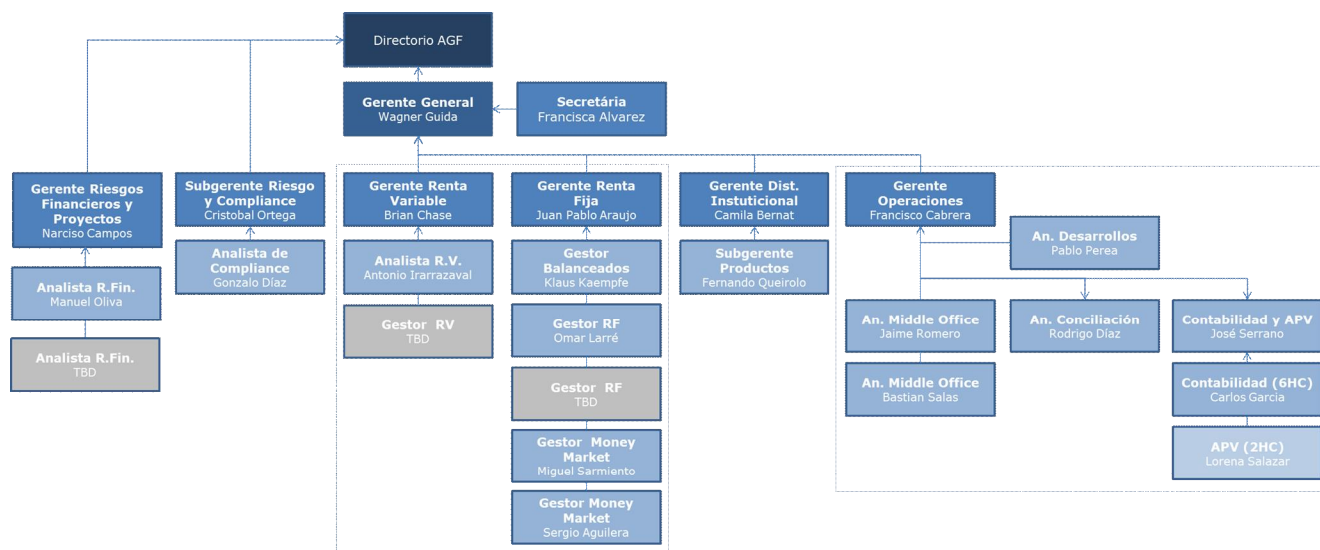
Nombre	Cargo
Boris Nicolás Abovic Wiegand	Director
Víctor Orellana Ángel	Director
Boris Buvinic Guerovich	Director
Pablo Lewin Guzmán	Director
Marcelo De Lima Fatio	Director
Wagner de Araujo Guida	Gerente General

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.

Dado lo anterior, para medir el cumplimiento de su objetivo, la rentabilidad del fondo se contrastará con la exhibida por el IPSA, situación por la cual su cartera de inversión presentará una composición similar a la de dicho índice, obligándose que al menos el 90% de sus activos corresponda 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 a 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 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 con retroventa, no pudiendo que más de un 10% de estos estén pactados con una misma persona o con personas o entidades de un mismo grupo empresarial.
- Realizar operaciones de préstamo de acciones en las cuales estén autorizadas a invertir los fondos mutuos; con un máximo de 30% del total de activos.
- Tener un límite máximo de inversión por emisor de 25%.
- Operar con un límite máximo de inversión por grupo empresarial de 25%.

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.

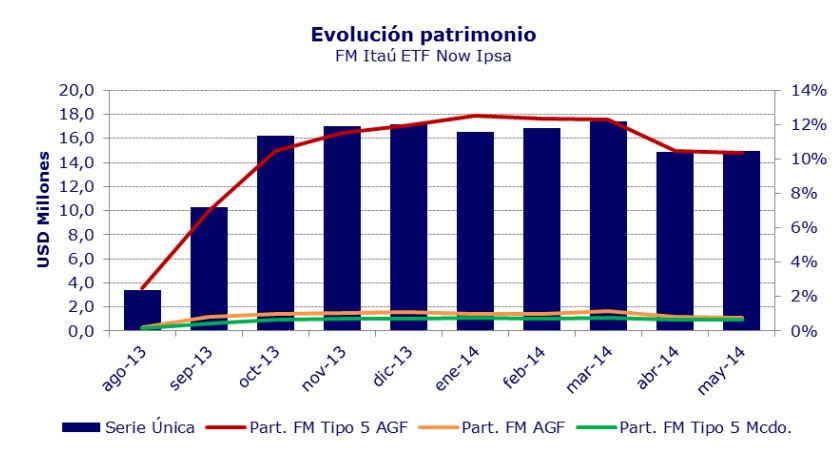
En la práctica, el **FM ETF It Now IPSA** ha presentado una cartera de inversión conformada casi en su totalidad por los instrumentos de capitalización presentes en el IPSA, que representaron el 99,86% de su cartera durante abril de 2014, manteniendo ponderaciones similares a este índice.

Composición del fondo

Al 31 de mayo de 2014, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 14,9 millones distribuida en una serie única de cuotas. Además, estaba compuesta por 25 aportantes institucionales.

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 que sean traspasadas por este tipo de inversionistas al fondo. Luego de aquello, las cuotas pueden ser transadas en el mercado secundario.

En el siguiente gráfico se puede observar la evolución del patrimonio administrado por el fondo desde que entró en operaciones:



En términos de activos, el fondo –en concordancia con su objetivo- está orientado principalmente a las acciones de empresas nacionales presentes en el IPSA. El cuadro siguiente muestra la evolución de las inversiones:

Cuadro 4: Composición de la cartera.

Instrumento	Sep-13	Dic-13	Mar-14	May-14
Acciones	99,99%	93,59%	99,95%	99,94%
Depósitos a plazo	0,00%	0,05%	0,05%	0,04%
Total	99,99%	93,65%	100,00%	99,98%

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 cada uno de ellos. En estos se revisan 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 amerite la situación. Su objetivo es determinar los límites de riesgo de mercado para dar cuenta del monitoreo efectuado de cada fondo vigente 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 éstas, 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", el cual tiene como objetivo 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 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, individualizando 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, 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 la responsable de estas funciones (responsabilidad no delegable).

La política fue aprobada por el directorio.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración de la administradora para la única serie del fondo es de hasta un 0,595% 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 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.

Durante el año 2013, el fondo recaudó US\$ 23,3 mil por concepto de remuneración.

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 0,0595% 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 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.

Durante el año 2013, los gastos operacionales del fondo ascendieron a US\$ 29,2 mil, que correspondieron al 0,17% del patrimonio.

Política de endeudamiento⁵

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

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

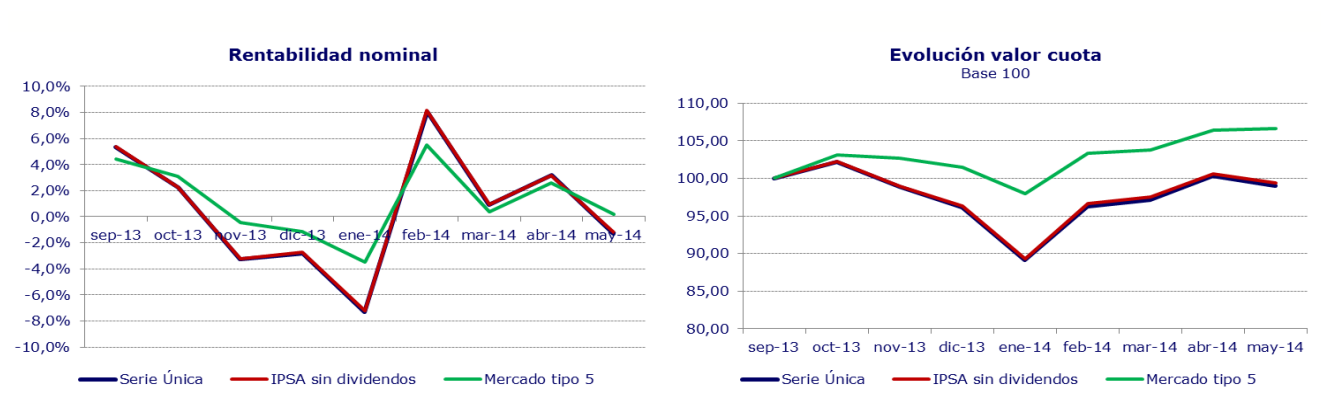
plazo, con plazos de vencimientos de hasta 365 días y hasta por una cantidad equivalente al 20% del patrimonio del fondo. De acuerdo a información al 31 de marzo de 2014, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

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 IPSA sin dividendos, y ha mantenido una tendencia similar al mercado de fondos mutuos de instrumentos de capitalización (tipo 5), aunque con una menor rentabilidad histórica. No obstante esto último, ha cumplido con el objetivo establecido en su reglamento interno, que es obtener una rentabilidad similar IPSA sin dividendos.

En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad del **FM ETF It Now IPSA**, entre septiembre de 2013 y mayo de 2014 tiende al objetivo planteado, alcanzando una rentabilidad de 0,47%, mientras que el IPSA sin dividendos alcanzó un promedio de 0,52%. El mercado de fondos mutuos tipo 5, en tanto, obtuvo una rentabilidad mensual promedio de 1,20% en ese mismo período. Lo anterior se puede ver en el gráfico que se presenta a continuación.



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

Cuadro 5: Rentabilidad mensual FM ETF It Now IPSA

FM ETF It Now IPSA	Serie única	IPSA s/div	Mercado Tipo 5
Rentabilidad mes actual	-1,270%	-1,201%	0,211%
Rentabilidad mes anterior	3,218%	3,186%	2,601%
Últimos seis meses	0,018%	0,073%	0,640%
Rentabilidad YTD 2014	0,591%	0,638%	1,003%
Des Est (desde sep-13)	4,739%	5,009%	3,047%
Promedio (desde sep-13)	0,470%	0,517%	1,203%
C. Variación (desde sep-13)	10,09	9,69	2,53

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora-, la SVS deberá establecer en cada caso 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 planea desarrollar, 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 25% del activo total del fondo), el fondo ha cumplido con los límites impuestos. En mayo de 2014, la principal inversión del fondo representaba el 9,37% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 52,91% de la cartera.

Cuadro 6: Mayores emisores del fondo

Institución	sep-13	dic-13	mar-14	may-14
Empresas Copec S.A.	10,32%	9,07%	9,35%	9,37%
Enerjis S.A.	6,01%	7,70%	8,58%	8,80%
Latam Airlines Group S.A.	7,61%	8,31%	8,46%	7,95%
Empresa Nacional de Electricidad S.A.	6,54%	6,49%	6,67%	6,67%
S.A.C.I Falabella S.A.	5,94%	5,19%	5,55%	5,79%
Cencosud S.A.	6,05%	5,09%	5,22%	5,48%
Banco Santander-Chile	4,39%	3,63%	5,09%	5,33%
Banco de Chile	4,09%	3,79%	3,38%	3,52%
Sub-Total	50,93%	49,25%	52,29%	52,91%
Ocho mayores emisores	51,18%	49,25%	52,56%	52,91%

FM ETF It Now IPSA mantiene una composición de activos similar a su *benchmark*, lo que se puede ver en el siguiente cuadro:

Cuadro 7: Composición del fondo y del IPSA (mayo 2014)

Nemotécnico Acción	Peso relativo Fondo (%)	Peso relativo IPSA (%)	Nemotécnico Acción	Peso relativo Fondo (%)	Peso relativo IPSA (%)
AESGENER	1,73%	1,69%	ECL	0,90%	0,92%
AGUAS-A	2,60%	2,47%	EMBONOR-B	0,35%	0,34%
ANDINA-B	1,36%	1,33%	ENDESA	6,67%	6,74%
ANTARCHILE	2,17%	2,17%	ENERSIS	8,80%	8,83%
BANMEDICA	0,77%	0,78%	ENTEL	1,86%	1,85%
BCI	3,47%	3,57%	FALABELLA	5,79%	5,65%
BESALCO	0,27%	0,24%	FORUS	0,50%	0,51%
BSANTANDER	5,33%	5,52%	IAM	0,99%	0,95%
CAP	2,04%	2,10%	ILC	0,00%	0,56%
CCU	2,32%	2,27%	LAN	7,95%	7,71%
CENCOSUD	5,48%	5,14%	PARAUCO	1,33%	1,31%
CFR	1,03%	1,02%	RIPLEY	0,89%	0,83%
CGE	0,83%	0,79%	SALFACORP	0,35%	0,32%
CHILE	3,52%	3,58%	SECURITY	1,38%	1,41%
CMPC	3,19%	3,16%	SK	0,56%	0,52%
COLBUN	3,04%	3,11%	SM-CHILEB	2,05%	2,07%
CONCHATORO	1,27%	1,23%	SMSAAM	0,72%	0,69%
COPEC	9,37%	9,52%	SONDA	1,53%	1,51%
CORPBANCA	3,11%	3,16%	SQM-B	3,42%	3,45%
CRUZBLANCA	0,46%	0,45%	VAPORES	0,54%	0,52%

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 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, publicando un aviso en el Diario Electrónico El Mostrador (www.elmostrador.cl) 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.

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 creación⁶, salvo en el caso de liquidación del fondo.

En el caso de rescates que representen un porcentaje igual o superior a un 10% del patrimonio del fondo son pagados dentro de un plazo 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 mayo de 2014, el fondo contaba con 25 partícipes, y el mayor de ellos representó un 28% del fondo (los diez principales representaron un 92%). A continuación se presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo:

Cuadro 8 : Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-13	may-14
1°	36,2%	28,2%
2°	22,1%	19,8%
3°	8,5%	18,0%
4°	5,9%	5,9%
5°	5,0%	5,9%
6°	3,8%	3,6%
7°	3,5%	3,4%
8°	2,3%	3,1%
9°	2,3%	2,7%
10°	2,3%	1,4%
Total	91,9%	92,0%

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 un poco más de trece días para no afectar el precio de mercado de los títulos a vender⁷. A continuación se presenta la presencia bursátil de las acciones que el fondo mantenía en mayo de 2014.

⁶ Son aquellas unidades que se crean producto de la emisión de cuotas, por medio del traspaso de acciones al fondo.

⁷ 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.

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	100,00%	0,30	ECL	100,00%	0,13
AGUAS-A	100,00%	0,30	EMBONOR-B	93,89%	0,15
ANDINA-B	100,00%	0,23	ENDESA	100,00%	0,36
ANTARCHILE	87,78%	1,09	ENERGIS	100,00%	0,35
BANMEDICA	70,00%	0,87	ENTEL	100,00%	0,16
BCI	100,00%	0,44	FALABELLA	100,00%	0,17
BESALCO	90,56%	0,21	FORUS	96,11%	0,12
BSANTANDER	100,00%	0,36	IAM	100,00%	0,27
CAP	100,00%	0,25	LAN	100,00%	0,24
CCU	100,00%	0,24	PARAUCO	99,44%	0,19
CENCOSUD	100,00%	0,21	RIPLEY	100,00%	0,27
CFR	94,44%	0,15	SALFACORP	93,89%	0,30
CGE	98,33%	0,44	SECURITY	73,33%	1,67
CHILE	100,00%	0,06	SK	91,67%	0,35
CMPC	100,00%	0,30	SM-CHILEB	100,00%	0,73
COLBUN	100,00%	0,44	SMSAAM	94,44%	0,56
CONCHATORO	99,44%	0,27	SONDA	100,00%	0,22
COPEC	100,00%	0,52	SQM-B	100,00%	0,24
CORPBANCA	100,00%	0,28	VAPORES	97,78%	0,24
CRUZBLANCA	78,33%	0,02			

Valorización de las cuotas

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

El fondo es avaluado 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_i^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:

$$FactorSociedad_i^t = \frac{N^{\circ} TotalAccionesCirculantes_i^t}{10^7} \times FreeFloat_i(\%)$$

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

$$FactorEnlace_x = \frac{\sum_{i=1}^n PrecioCierre_i^{FechaBase} \times FactorSociedad_i^{FechaBase}}{ValorÍndice^{FechaBase}}$$

"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.