



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde envío Anterior

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. (56) 22433 5200
eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo Mutuo ETF It Now IPSA

Mayo 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	
Serie Única	RV-2
Tendencia	Estable
Estados financieros	Diciembre de 2016 ¹
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 (de inversión en instrumentos de capitalización). Es administrado por Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Itaú AGF), sociedad filial de Itaú Corpbanca, 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 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 IPSA.

En marzo de 2017, su patrimonio ascendía a US\$ 99,6 millones y en los últimos doce meses ha fluctuado entre US\$ 37,9 y US\$ 114,8 millones.

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 (se puede transar en cualquier momento, sin necesidad de esperar el cierre de mercado) en las negociaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, a través de un Corredor de Bolsa. El **FM ETF It Now IPSA** ofrece conjuntamente la diversificación de un fondo mutuo y la liquidez de una acción.

El modelo de inversión del fondo se enfocó en una primera etapa a aportantes institucionales, quienes dieron acciones, las cuales se convirtieron en cuotas. Con esto se procedió 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.

¹ Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada por la SVS al cierre de marzo de 2017 (cartera de inversiones, valores cuota).

Entre las fortalezas del **FM ETF It Now IPSA**, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en “*Categoría RV-2*”, destaca que sus inversiones se han enmarcado consistentemente dentro de su propósito de inversión. 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 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 experiencia² 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 baja experiencia del mercado local en este tipo de fondos, y porque un mal desempeño del IPSA se podría reflejar en una disminución en el número de sus aportantes, factores que se ven atenuados por la consolidación del fondo en el último año.

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

- Baja experiencia del mercado local en operaciones con instrumentos ETF's.
- Posibilidad de disminución de aportantes ante un mal desempeño del IPSA.

² 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.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31³	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	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 25% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 25% del activo total del fondo.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

³ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

RV-2

Cuotas con muy 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 Itaú Corpbanca, 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 marzo de 2016, la propiedad de la sociedad administradora se distribuía de la siguiente forma:

Cuadro 1: Propiedad sociedad administradora.

Accionistas	
Itaú Unibanco	35,71%
Corpgroup y filiales	31,00%
Accionistas minoritarios	33,29%

En marzo de 2017, Itaú AGF administró un total de 23 fondos mutuos. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendió a US\$ 1.747 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 3,4%, siendo el fondo Itaú Select el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 405 millones.

A esa fecha, los fondos mutuos de inversión en instrumentos de capitalización representaban el 9,5% de los recursos administrados por la AGF. Entre los fondos mutuos tipo 5, Itaú AGF mostraba una participación del 7,3% 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	35,87%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	9,43%
Mediano y largo plazo	Sin fondos
Mixto	0,06%
Capitalización	9,47%
Libre inversión	45,17%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	Sin fondos

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, y donde participa adicionalmente el gerente general, 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
Gabriel Amado De Moura	Presidente
Rogério Carvalho Braga	Director
Sven Riehl	Director
Daniel Camarotto Mota	Director
Fernando Beyruti	Director
Wagner Guida De Araujo	Gerente General

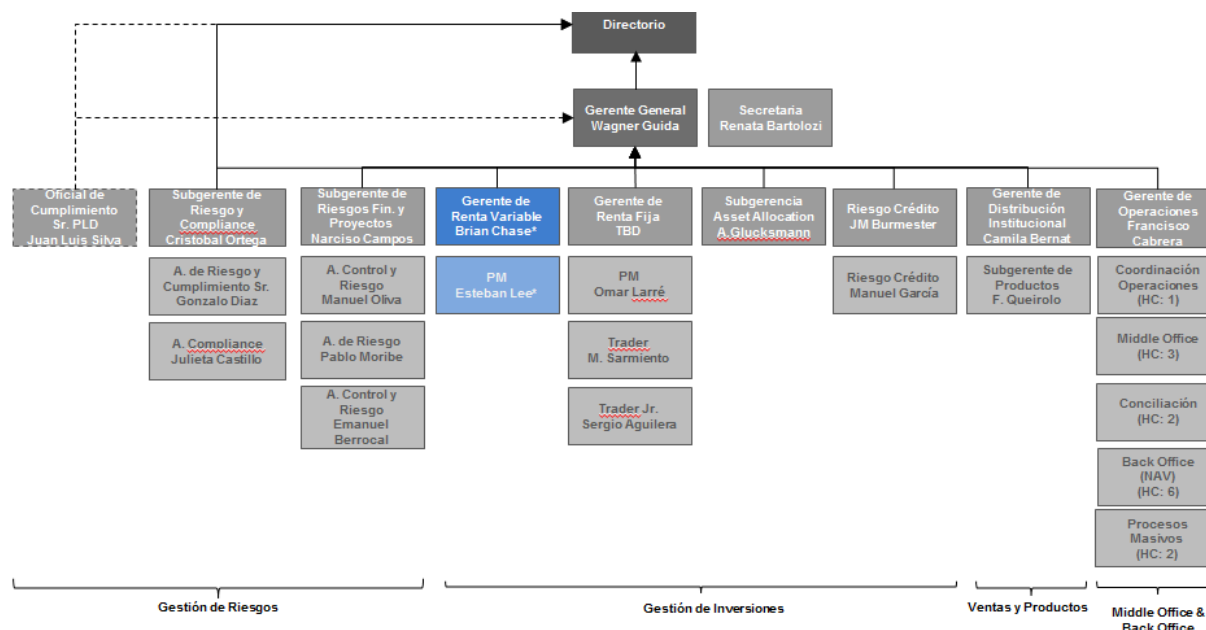
Del gerente general de la administradora dependen directamente la gerencia de distribución, el gerente de operaciones, el gerente de inversión de renta fija, el gerente de inversión de renta variable y el gerente de riesgo de crédito.

Por otra parte existe una gerencia de riesgo y *compliance*, cuyo gerente reporta directamente al directorio de la administradora. Las principales funciones que realiza esta área son: asegurar el cumplimiento de la normativa establecida por la Ley de Mercado de Valores y 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.

Figura 1: Organigrama Itaú AGF



Fuente: AGF

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, como en el caso de **FM ETF It Now Ipsa**, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de un fondo ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en la las políticas de manejo de conflictos de interés de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado mensualmente tanto del desempeño del fondo 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, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de los activos del fondo. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de

sistemas robustos para la administración de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM ETF It Now Ipsa**.

Objetivos del fondo

Fondo Mutuo ETF It Now IPSA tiene como objetivo ofrecer un vehículo de inversión que 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 contrasta con la exhibida por el 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 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 éstos 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 20%.
- 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.

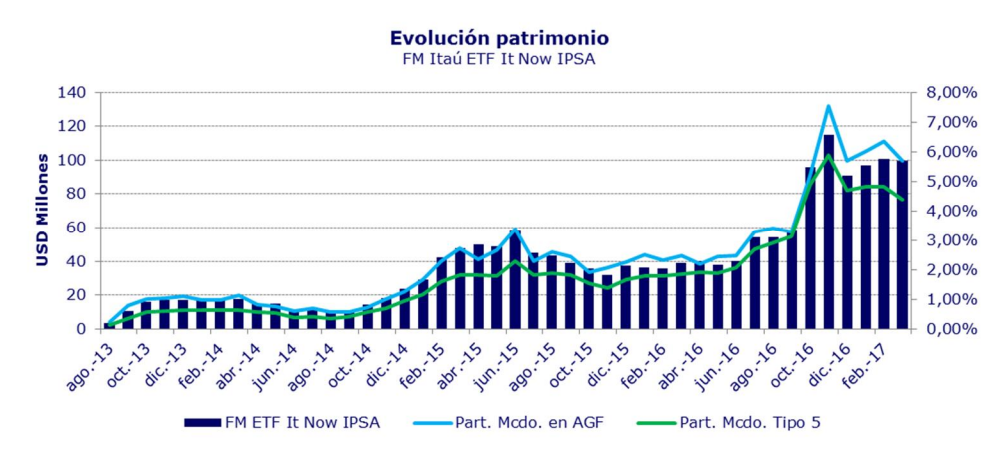
En la práctica, el **FM ETF It Now IPSA** ha presentado una cartera de inversión conformada casi en su totalidad por los instrumentos de capitalización presentes en el IPSA, que representaron el 99,9% de su cartera durante abril de 2016, manteniendo ponderaciones similares a este índice.

Composición del fondo

Al 31 de diciembre de 2017, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 99,6 millones y desde octubre de 2016 se ha mantenido en torno a US\$ 100 millones. Como consecuencia de lo anterior, el fondo ha incrementado su participación de mercado, tanto dentro de la administradora (pasó desde un 2,5% a un 5,7% entre marzo de 2016 y 2017), como en el mercado de fondos tipo 5 (asó desde un 1,9% a un 4,4% en el mismo período. En el último año, el fondo ha mostrado un mayor número de aportantes, que pasaron desde 34 a 44 en los últimos doce meses. Cabe destacar que los partícipes corresponden en su mayoría a 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.

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 (*In Kind*). Luego de aquello, son 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	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Acciones	93,59%	97,72%	99,92%	99,93%
Derechos preferentes de suscripción de acciones		1,99%		
Depósitos a plazo	0,05%	0,01%		
Total	93,65%	99,72%	99,92%	99,93%

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

La política fue aprobada por el directorio.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración de la administradora para la serie única 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 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 2016, el fondo recaudó US\$ 339 mil por concepto de remuneración (US\$ 231 mil durante el período 2015).

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 0,0595% 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 son devengados diariamente y su distribución es de manera que todos los partícipes del fondo contribuyan a sufragarlos en forma equitativa.

Durante el año 2016, los gastos operacionales del fondo (sin considerar la comisión de administración) ascendieron a US\$ 6.899 (US\$ 1.280 durante 2015).

Política de endeudamiento⁴

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

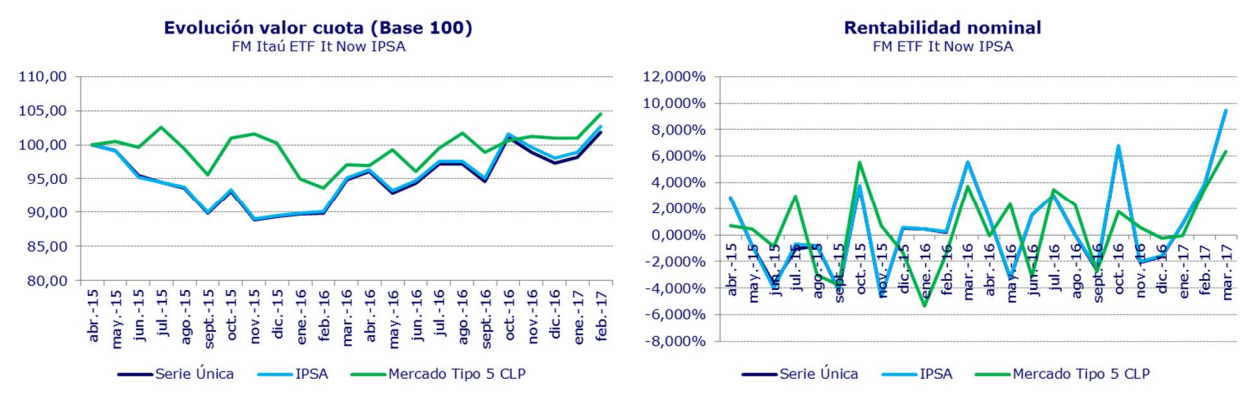
⁴ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

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, como es esperable, diferente al mercado de fondos mutuos de instrumentos de capitalización en pesos (tipo 5 CLP con diversidad en relación a la composición de los portafolio). En los últimos 24 meses, el fondo tuvo una rentabilidad promedio de 0,684%, mientras que el IPSA sin dividendos y los fondos tipo 5 CLP obtuvieron una rentabilidad promedio negativa de 0,723% y positiva de 0,563%, 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 IPSA sin dividendos.

En la práctica, la desviación estándar del **FM ETF It Now IPSA** verifica el cumplimiento del objetivo planteado, alcanzando 3,52% en los últimos 24 meses, igual que el IPSA sin dividendos en ese mismo período. El mercado de fondos mutuos tipo 5 en pesos, en tanto, obtuvo una desviación de 2,95% en el 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 sin dividendos	Mercado Tipo 5 CLP
Rentabilidad mes actual	9,407%	9,422%	6,381%
Rentabilidad mes anterior	3,798%	3,819%	3,495%
Últimos seis meses	2,756%	2,806%	1,959%
Últimos doce meses	1,351%	1,393%	1,133%
Rentabilidad YTD	4,618%	4,634%	3,235%
Des Est (24 meses)	3,52%	3,52%	2,95%
Promedio (24 meses)	0,684%	0,723%	0,563%
C. Variación (24 meses)	5,16	4,87	5,24

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en el caso que ocurran -ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora-, la SVS deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder 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 marzo de 2017, la principal inversión del fondo representaba el 8,14% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 48,72% de la cartera.

Cuadro 6: Mayores emisores del fondo

Nemotécnico instrumento	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
ENELAM (Enel Americas)	7,70%	10,03%	9,06%	7,54%	8,14%
COPEC (Empresas Copec)	9,07%	8,96%	8,49%	7,94%	7,72%
LAN (Latam Airlines Group)	8,31%	7,22%	4,14%	5,18%	7,34%
FALABELLA (S.A.C.I. Falabella)	5,19%	4,69%	5,87%	7,08%	6,68%
CENCOSUD (Cencosud)	5,09%	4,37%	4,48%	6,10%	5,67%
BSANTANDER (Banco Santander-Chile)	3,63%	4,82%	5,39%	5,60%	5,40%
SQM-B (Soquimich, Serie B)	2,89%	3,10%	2,98%	3,80%	3,92%
BCI (Banco de Crédito e Inversiones)	3,28%	3,43%	3,50%	4,14%	3,85%
Sub-Total	45,15%	46,61%	43,91%	47,37%	48,72%
Ocho mayores emisores	49,25%	52,00%	49,99%	47,51%	48,72%
N° de emisores	40	40	39	40	39

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 (marzo 2017)

Nemotécnico Acción	Peso relativo Fondo (%)	Peso relativo IPSA (%)	Nemotécnico Acción	Peso relativo Fondo (%)	Peso relativo IPSA (%)
AESGENER	1,58%	1,53%	ENTEL	2,30%	2,33%
AGUAS-A	2,36%	2,26%	FALABELLA	6,68%	6,61%
ANDINA-B	1,29%	1,33%	FORUS	0,53%	0,53%
ANTARCHILE	1,89%	1,85%	IAM	0,95%	0,94%
BANMEDICA	1,15%	1,10%	ILC		0,60%
BCI	3,85%	4,06%	ITAU CORP	3,64%	3,73%

BSANTANDER	5,40%	5,16%	LAN	7,34%	7,52%
CAP	1,69%	1,62%	MASISA	0,20%	0,21%
CCU	2,60%	2,61%	ORO BLANCO	0,31%	0,32%
CENCOSUD	5,67%	5,48%	PARAUCO	2,45%	2,36%
CHILE	3,37%	3,37%	QUINENCO	1,13%	1,13%
CMPC	3,77%	3,78%	RIPLEY	0,83%	0,91%
COLBUN	2,72%	2,61%	SALFACORP	0,43%	0,46%
CONCHATORO	1,08%	1,04%	SECURITY	1,51%	1,42%
COPEC	7,72%	7,73%	SK	0,48%	0,50%
ECL	1,29%	1,28%	SM-CHILE B	2,29%	2,25%
EMBONOR-B	0,45%	0,43%	SMSAAM	0,62%	0,63%
ENELAM	8,14%	8,00%	SONDA	1,23%	1,21%
ENELCHILE	2,98%	2,92%	SQM-B	3,92%	4,03%
ENELGXCH	3,44%	3,50%	VAPORES	0,69%	0,66%

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 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 2016, el fondo distribuyó beneficios por \$ 953 millones (\$ 867 millones en 2015).

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 creación⁵, 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 marzo de 2017, el fondo contaba con 45 partícipes, y el mayor de ellos representó un

⁵ Son aquellas unidades que se crean producto de la emisión de cuotas, por medio del traspaso de acciones al fondo.

16,94% del fondo (los diez principales representaron un 72%). 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	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
1°	36,2%	21,9%	24,1%	13,84%	16,94%
2°	22,1%	20,1%	12,7%	11,47%	10,77%
3°	8,5%	11,0%	11,4%	6,54%	6,88%
4°	5,9%	14,4%	5,8%	6,49%	6,51%
5°	5,0%	8,8%	5,8%	6,19%	6,24%
6°	3,8%	4,1%	5,5%	5,93%	5,52%
7°	3,5%	3,5%	4,4%	5,62%	5,28%
8°	2,3%	3,5%	4,0%	4,27%	5,04%
9°	2,3%	2,0%	3,5%	4,10%	4,50%
10°	2,3%	2,0%	2,6%	4,05%	4,32%
Total	91,9%	91,3%	79,9%	68,50%	72,00%

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 quince días para no afectar el precio de mercado de los títulos a vender⁶. A continuación se presenta la presencia bursátil de las acciones que el fondo mantenía en febrero de 2017⁷.

⁶ 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.

⁷ Última información disponible a la fecha de redacción del informe.

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%	2,76	ENTEL	100,00%	1,53
AGUAS-A	100,00%	2,18	FALABELLA	100,00%	2,52
ANDINA-B	99,44%	3,53	FORUS	84,44%	4,04
ANTARCHILE	76,67%	14,66	IAM	99,44%	2,21
BANMEDICA	74,44%	6,61	ITAUCORP	100,00%	3,13
BCI	100,00%	3,94	LAN	100,00%	1,82
BSANTANDER	100,00%	3,82	MASISA	75,56%	3,34
CAP	100,00%	0,44	ORO BLANCO	92,78%	2,31
CCU	100,00%	2,34	PARAUCO	100,00%	2,18
CENCOSUD	100,00%	2,31	QUINENCO	63,89%	10,18
CHILE	100,00%	2,53	RIPLEY	95,56%	5,54
CMPC	100,00%	3,29	SALFACORP	87,22%	1,18
COLBUN	100,00%	5,06	SECURITY	59,44%	10,28
CONCHATORO	100,00%	2,70	SK	42,78%	5,75
COPEC	100,00%	5,34	SM-CHILE B	98,89%	6,23
ECL	100,00%	2,01	SMSAAM	60,00%	12,67
EMBONOR-B	88,33%	1,42	SONDA	100,00%	2,12
ENELAM	100,00%	2,81	SQM-B	100,00%	1,59
ENELCHILE	100,00%	2,26	VAPORES	97,22%	0,62
ENELGXCH	100,00%	3,34			

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 IPSA se puede ver en el Anexo 2.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

Anexo N°1

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 SVS.	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 SVS.	0%	5%
Diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial:	Límite máximo	
i) Inversión por emisor.	20%	
ii) Inversión por grupo empresarial.	25%	

Anexo N°2

Metodología de cálculo del IPSA – Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)⁸ (Rige a contar de selección de carteras 2015)

Selección anual de carteras

El proceso de selección de las sociedades constituyentes de cada índice BCS, se realizará al cierre de mercado del último día hábil bursátil del año, utilizando la información bursátil disponible de cada sociedad a esa fecha.

La implementación de las carteras seleccionadas se realizará el primer viernes de febrero del año siguiente.

Criterios de selección

Para las carteras de todos los Índices BCS sólo se considerarán sociedades que al momento de la selección de cartera cuenten con las siguientes condiciones:

- Cuyas acciones se encuentren inscritas y vigentes en la Bolsa de Comercio de Santiago.
- No se encuentren en situación especial, tales como:
 - Quiebra: Estado jurídico en el que la sociedad emisora se encuentra con todos sus bienes retenidos para responder a las obligaciones que mantiene con sus acreedores.
 - Régimen de recuperación judicial: Se entenderá por régimen de recuperación judicial cuando la sociedad presente un plan de recuperación y sea acordado en conjunto con sus acreedores con la participación de un juez árbitro.
 - Patrimonio negativo: se aplicará a aquellas sociedades que al momento de revisión de cartera y utilizando los últimos estados financieros informados, presenten un patrimonio inferior a cero.
 - Suspensión prolongada de su cotización. Se entenderá como suspensión prolongada cualquier evento que se produjese durante el año en el que la sociedad se haya encontrada suspendida más de 60 días hábiles bursátiles seguidos.

Criterios de inclusión

- Dentro del universo de acciones elegibles para pertenecer al índice IPSA se excluyen todas aquellas acciones que no son elegibles como instrumentos de inversión de los Fondos de Pensión.
- Capitalización bursátil mayor o igual a US\$ 200.000.000 (para efectos de conversión de monedas, se considera el valor del Dólar Observado al día de revisión de la cartera).
- De existir sociedades con más de una serie de acciones, se considerarán cada una de las series de forma independiente, siendo la con mayor liquidez la seleccionada para pertenecer al índice.

⁸ Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

- Se seleccionan las 40 sociedades cuyas acciones rankeadas de mayor a menor Monto Transado Promedio Diario (MTPD) en la Bolsa de Comercio cumplan con:
 - i. Pertener a la cartera actual del índice y estar dentro de los primeros 45 lugares en el *ranking*.
 - ii. Si las acciones seleccionadas en el punto anterior son menos de 40, se debe completar la cartera con las acciones que se encuentren en los primeros lugares del *ranking* y no hayan sido seleccionadas en el punto anterior.

El MTPD se calcula como el monto transado promedio diario de los últimos seis meses para aquellas sociedades cuya colocación en la Bolsa se realizó hace más de seis meses. De lo contrario, se calcula como el monto transado promedio diario de los últimos tres meses.

Sociedad cuya apertura en Bolsa se realizó hace más de seis meses:

$$MTPD = \frac{\text{Monto transado de los últimos seis meses}}{\text{Días hábiles bursátiles de los últimos seis meses}}$$

Sociedad cuya apertura en Bolsa se realizó hace menos de seis meses:

$$MTPD = \frac{\text{Monto transado de los últimos tres meses}}{\text{Días hábiles bursátiles de los últimos tres meses}}$$

Donde, para el cálculo del monto transado promedio diario:

- Se consideran sólo transacciones efectuadas en el sistema Telepregón con condición de liquidación contado normal.
- Se excluyen las transacciones de acciones sin derecho a beneficios de capital (nemotécnico-SD).