



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Fondo Mutuo Itaú Brasil Activo

Anual desde Envío Anterior

### ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada

Hernán Jiménez Aguayo

[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

### FECHA

Marzo 2022

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)



Humphreys Clasificadora De Riesgo



@humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	
Serie F1	<b>RV-2</b>
Serie F2	<b>RV-2</b>
Serie F3	<b>RV-1</b>
Serie F4	<b>RV-1</b>
Serie F5	<b>RV-1</b>
Serie IT	<b>RV-1</b>
Serie APV	<b>RV-1</b>
Serie S	<b>RV-1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>

EEFF base

 31 de diciembre de 2020<sup>1</sup>

Administradora

Itaú Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Itaú Brasil Activo (FM Brasil Activo)** comenzó sus operaciones el 28 de julio de 2010 y corresponde a un fondo mutuo tipo 6 (de libre inversión). Es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Itaú AGF), sociedad filial de Itaú Corpbanca.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en obtener una rentabilidad atractiva en el largo plazo, invirtiendo en una cartera diversificada principalmente por instrumentos de capitalización e instrumentos de deuda. Asimismo, se podrá invertir en instrumentos derivados. Del total del fondo, al menos el 70% debe estar invertido en instrumentos emitidos por emisores cuyos principales activos se encuentren localizados en Brasil. Al cierre de enero de 2021, el patrimonio administrado por el fondo ascendió a \$6.579 millones con 600 partícipes y su cartera de inversiones se ha concentrado un 93,14% en acciones de sociedades extranjeras.

La clasificación de las series F3, F4, F5, S, IT y APV en "*Categoría RV-1*" y las series F1 y F2 en "*Categoría RV-2*" del **FM Brasil Activo** responde principalmente a la capacidad del portafolio para capturar, en una elevada proporción, los retornos esperados asociados al objetivo del fondo y a las características de su estructura de activos. La diferencia de clasificación entre las series responde al hecho de que los retornos alcanzados son diferentes, lo que está asociado únicamente a los distintos cobros de comisión que realiza a cada una de ellas, repercutiendo en que la rentabilidad-riesgo difiera a pesar de que sus cuotas estén respaldadas por activos que conforman la misma cartera de inversión.

La clasificadora 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. Para lo

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de enero de 2022 (cartera de inversiones, valor cuota).

anterior, en la práctica, se invierte principalmente en acciones de empresas extranjeras, las cuales en promedio durante los últimos doce meses conforman aproximadamente un 91,73% de los instrumentos del portafolio. Al cierre de enero de 2022, el fondo está compuesto aproximadamente en 85,60% por valores que se expresan en reales brasileños. Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Itaú AGF como factor positivo, ya que posee estándares muy sólidos en cuanto a su habilidad para administrar fondos.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. También se reconoce que la sociedad administradora presenta estándares de gestión muy sólidos.

En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del Covid-19, si bien es posible esperar elevadas oscilaciones en el precio de los activos, se entiende que ello forma parte del riesgo connatural de un portafolio accionario como es el caso de **FM Brasil Activo**.

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

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

##### Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 6.
- Valorización representativa del valor de mercado.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.

##### Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Diversificación de emisores.

##### Limitantes

- Alta volatilidad de sus inversiones.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría RV-1

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

### Categoría RV-2

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Brasil Activo** es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A. (Itaú AGF), sociedad filial de Itaú Corpbanca (el 99,99% de la propiedad está en manos de Itaú Corpbanca y el 0,01% en Itaú Asesorías Financieras S.A.), con presencia en el país también a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros. Esta institución financiera es controlada por Itaú Unibanco (39,22% de participación) y está clasificada en "Categoría AA" a escala local.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al cierre de enero de 2022, Itaú AGF gestionaba 43 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$2.621,16 millones, alcanzando una participación de mercado del 4,73%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a enero de 2022.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	40,40%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	3,94%
Mediano y largo plazo	0,0%
Mixto	0,0%
Capitalización	6,31%
Libre inversión	49,35%
Estructurados	0,0%
Inversionistas calificados	0,0%

### Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto actualmente por cinco miembros los cuales sesionan mensualmente, dejando formalizadas en acta las resoluciones acordadas en las juntas directivas; en esta instancia participa, además, el gerente general. Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento tanto de sus reglamentos internos como de la normativa vigente. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

Tabla 2: Directorio de Itaú AGF

Nombre	Cargo
Gabriel Amado de Moura	Presidente
Julián Acuña Moreno	Director
Wagner Guida de Araujo	Director
Jorge Novis Neto	Director
Rodrigo Rosa Couto	Director

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

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de su gestión si es que ya está en funcionamiento. En particular se designa al responsable de la administración y se establecen 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 previo a otros comités dentro de la AGF, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el “Manual de Tratamiento y Solución 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 respecto de la gestión de las inversiones de los fondos, además del cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de propia de sus activos. 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 Brasil Activo**.

### Objetivos del fondo

**FM Brasil Activo**, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en obtener una rentabilidad atractiva en el largo plazo, invirtiendo en una cartera diversificada principalmente por instrumentos de capitalización e instrumentos de corto, mediano y largo plazo. El fondo podrá invertir en instrumentos de derivados, de acuerdo con lo dispuesto en su política de inversiones.

Al menos el 70% del total del fondo está invertido en la suma de instrumentos emitidos por emisores cuyos principales activos se encuentren localizados en Brasil, sin perjuicio del país en que se transen, en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivos y en Títulos Representativos de Índices (ETF) que dentro de sus carteras de inversión incluyan como mínimo 70% en instrumentos de capitalización del mercado brasileño.

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano, largo plazo y de capitalización.
- Adquirir instrumentos de deuda nacionales clasificados en las categorías de riesgo "*Categoría BBB*", "*N-2*" en escala local o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N°18.045.
- Invertir en deuda emitida en el extranjero con una clasificación de riesgo equivalente a BB o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88° de la Ley N°18.045.
- Una duración de la cartera de inversiones máxima de 3.650 días.
- Invertir en instrumentos denominados en: dólares de los Estados Unidos de América, euros, reales de Brasil, pesos chilenos y UF.
- Mantener en caja como disponible, en la medida que cumplan con las condiciones, características y requisitos establecidos por la CMF, las siguientes monedas: dólares de Estados Unidos de América, euros, reales de Brasil y pesos chilenos.
- Invertir sus recursos en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivos gestionados por la misma sociedad administradora u otra sociedad relacionada.
- Invertir sus recursos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la sociedad administradora.
- Máximo de 20% de inversión por emisor.
- Máximo de 30% de inversión por grupo empresarial.

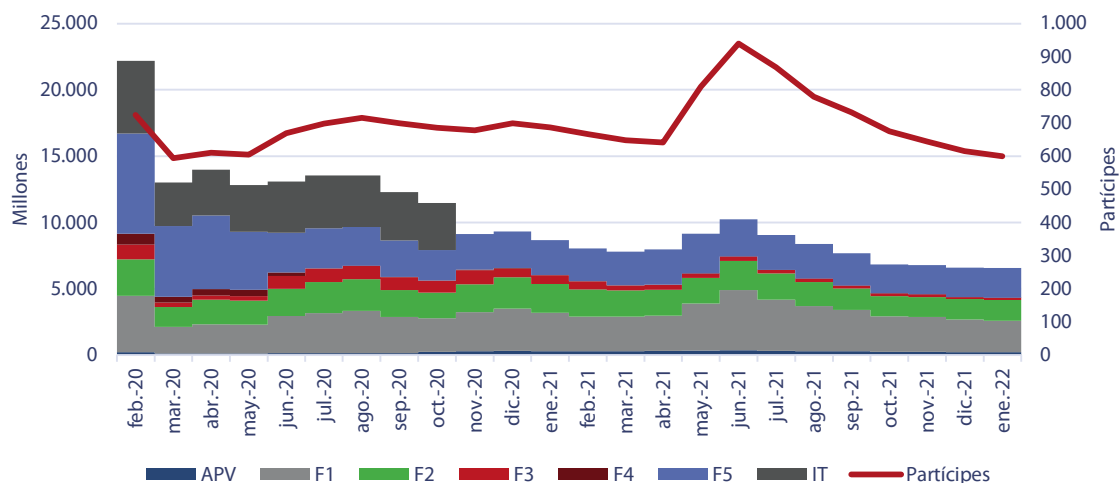
Máximo de 100% de inversión en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva administrados por la sociedad administradora o por personas relacionadas a ella. Cabe mencionar que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la compra de valores emitidos o garantizados por sociedades, que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046.

En la práctica, **FM Brasil Activo** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por acciones de empresas extranjeras (90,79% en promedio en los últimos dos años), los que, al cierre de enero de 2022, representaban el 93,14%. A la misma fecha, un 85,60% se concentraba en instrumentos denominados en reales de Brasil.

## Composición del fondo

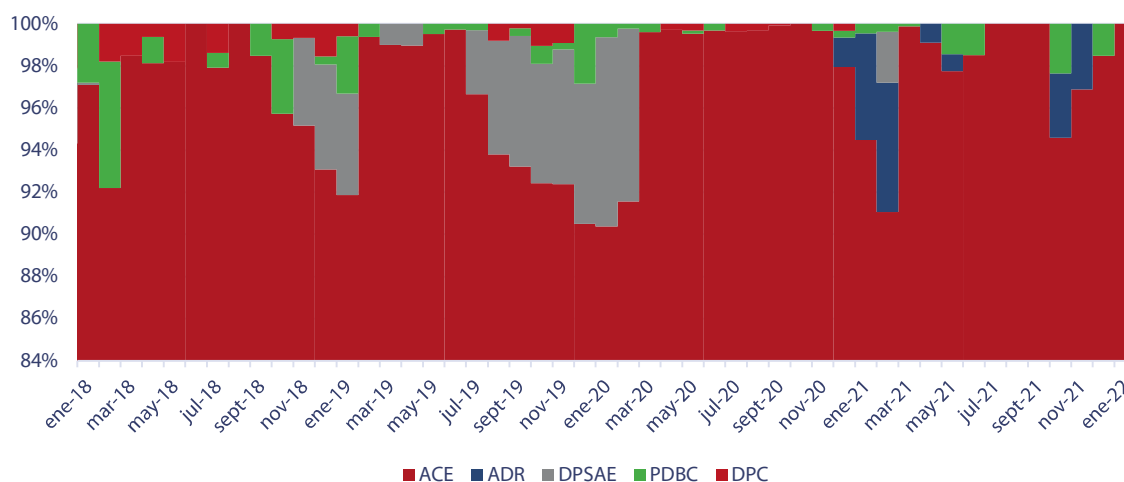
**FM Brasil Activo** cuenta con siete series vigentes, y al cierre de enero de 2022 contaba con 600 partícipes.

Al cierre de enero de 2022, el fondo presentaba un tamaño de \$6.579 millones, donde la serie F1 representaba el 36,11% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$10.341 millones, teniendo su *peak* en febrero de 2020. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del **FM Brasil Activo**.



*Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie*

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a acciones de sociedades extranjeras (ACE), las que, al cierre de enero de 2022, representaron un 93,14%. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.



*Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento*

## Manejo de conflicto de interés

Itaú AGF 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 objetivo fundamental 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". Éste tiene como propósito normar la conducta del personal que participa en las decisiones de inversión de los fondos y/o de las carteras administradas o, en su defecto, que en razón de su cargo o posición tengan acceso a información sobre las inversiones; en particular en aquellas situaciones que pudiesen enfrentar al 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; asimismo
  - i. No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes, aportantes y/o clientes las operaciones realizadas por los otros; y
  - ii. No se podrá incentivar operaciones de un partícipe aportante o cliente con el objeto de beneficiar a otros;
- c. En caso de conflicto entre un fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del primero.

Además, el reglamento estipula las normas para los tratamientos de los conflictos de interés que puedan surgir a partir de la realización de la actividad de administración de cartera y gestión de fondos, individualizando los potenciales conflictos y su forma de resolución.

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

La política fue aprobada y solo puede ser modificada por el directorio.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

## Remuneraciones y comisiones

El reglamento interno de **FM Brasil Activo** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte de deducir del valor neto diario de las series antes de aplicar la remuneración, los aportes de la serie recibido 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. La remuneración se devenga diariamente. El detalle de las respectivas remuneraciones para



cada serie se encuentra en la Tabla 3. Al cierre de 2020, la remuneración de la administradora ascendió a \$324 millones.

*Tabla 3: Remuneración de las series*

Serie	Remuneración fija anual (IVA incl.)
APV	0,95% (Exenta de IVA)
F1	4,80%
F2	3,50%
F3	2,50%
F4	2,00%
F5	1,19%
IT	0,00%

## Política de endeudamiento

El reglamento interno de **FM Brasil Activo** estipula que éste podrá contraer dos tipos de deuda, siendo éstas de un total máximo de hasta 20% de su patrimonio, considerando la sumatoria de pasivos exigibles, mediano y largo plazo:

1. Deuda de corto plazo, mediante la contratación de créditos bancarios, o líneas de crédito financieras o bancarias, con plazos de vencimiento de hasta 365 días, ya sea para el pago de rescates de cuotas, o para aprovechar oportunidades de inversión.
2. Deuda de corto, mediano y largo plazo, con el objeto de cumplir la política de inversión, mediante contratos de derivados según lo establecido en el reglamento interno.

A diciembre de 2020, el nivel de pasivo exigible sobre patrimonio del fondo corresponde a 0,02 veces.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Rentabilidad de las cuotas

Analizando la rentabilidad —medida como la variación del valor cuota— y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que durante los últimos 36 meses la serie APV y F5 fueron las que presentaron mayor rentabilidad promedio, siendo ésta de -0,95% mensual para cada una, mientras que el mercado comparable a este fondo, el ETF iShares MSCI Brazil en pesos, rentó un -0,70% en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puedes observarse en la Ilustración 3. De manera adicional, la Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 5 como comparación.

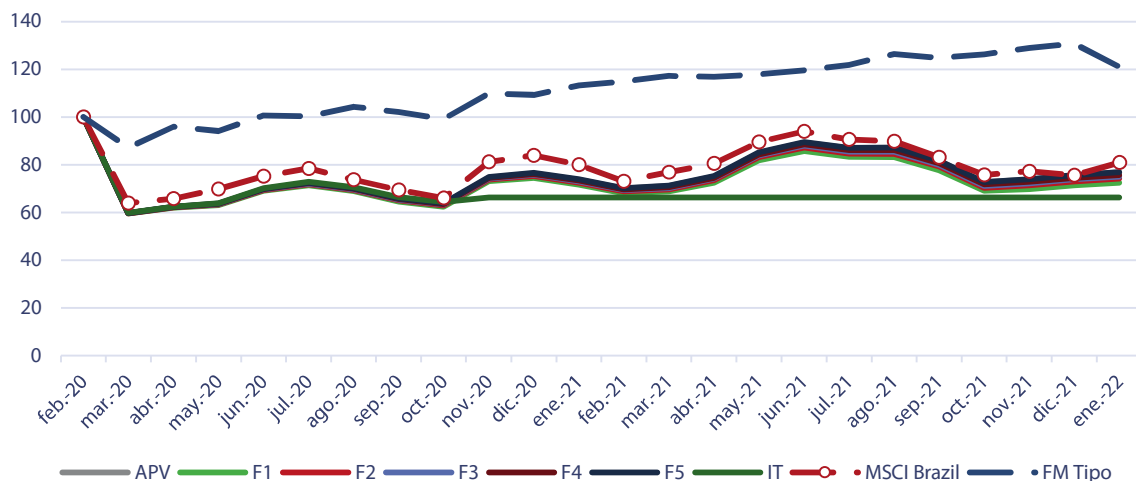


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual a enero de 2022

Rentabilidad de las series (base valor cuota)								
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des. Est. 36 meses	Promedio 36 meses	Coef. Variación 36 meses
APV	1,67%	2,51%	-2,03%	0,36%	1,67%	10,61%	-0,95%	-11,13
F1	1,39%	2,23%	-2,30%	0,09%	1,39%	10,58%	-1,21%	-8,75
F2	1,49%	2,33%	-2,21%	0,18%	1,49%	10,59%	-1,11%	-9,53
F3	1,53%	2,38%	-2,16%	0,23%	1,53%	10,59%	-1,06%	-10,02
F4	1,58%	2,42%	-2,12%	0,27%	1,58%	10,59%	-1,02%	-10,43
F5	1,65%	2,49%	-2,05%	0,34%	1,65%	10,60%	-0,95%	-11,18
IT	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,89%	-1,71%	-5,19
MSCI Brazil	7,20%	-2,35%	-1,85%	0,10%	7,20%	10,52%	-0,70%	-15,11
Tipo FM	-7,37%	1,37%	-0,10%	0,56%	-7,37%	4,95%	0,66%	7,49

Anualizado						
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses
APV	21,96%	34,65%	-21,83%	4,38%	21,96%	-10,85%
F1	18,03%	30,32%	-24,32%	1,08%	18,03%	-13,58%
F2	19,37%	31,79%	-23,48%	2,20%	19,37%	-12,55%
F3	20,05%	32,54%	-23,04%	2,78%	20,05%	-11,97%
F4	20,66%	33,22%	-22,65%	3,29%	20,66%	-11,53%
F5	21,66%	34,32%	-22,02%	4,13%	21,66%	-10,81%
IT	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-18,72%
MSCI Brazil	130,44%	-24,81%	-20,07%	1,20%	130,44%	-8,04%
Tipo FM	-60,09%	17,70%	-1,24%	6,99%	-60,09%	8,23%

## 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°20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de que ocurran —ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora— la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde con el tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), **FM Brasil Activo** ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de enero de 2022, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por Vibra Energía S.A., la cual representaba un 10,09% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 59,85%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	ene-22
<b>VIBRA ENERGIA S.A.</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,09%
<b>RUMO S.A.</b>	0,00%	2,95%	3,93%	2,03%	5,62%	9,50%
<b>SUZANO PAPEL PNA INT N1</b>	0,00%	1,28%	3,78%	5,63%	7,11%	8,31%
<b>AMBEV PN</b>	0,75%	1,54%	0,00%	5,77%	0,00%	8,08%
<b>COSAN S.A.</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	7,38%
<b>ENERGISA SA-PREFERENCE</b>	0,00%	0,00%	4,51%	9,17%	8,54%	6,34%
<b>LOJAS RENNER ON EJ</b>	0,31%	0,42%	0,00%	0,00%	0,00%	5,34%
<b>JBS ON NM</b>	1,96%	5,33%	0,00%	0,00%	0,00%	4,80%
<b>Sub Total</b>	3,02%	11,52%	12,22%	22,61%	21,27%	59,85%
<b>8 Principales</b>	39,61%	36,58%	49,29%	55,02%	51,28%	59,85%

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Brasil Activo** establece que se debe mantener al menos un 5% de sus activos en activos líquidos, incluyendo entre éstos a los montos que se mantengan en caja y banco, instrumentos de deuda nacionales o extranjeros, que sean emitidos por bancos u otras instituciones financieras nacionales o extranjeras supervisadas bajo la regulación bancaria del país respectivo, por el Estado de Chile o el Gobierno Central, Tesoro Público, Tesorería General, Ministerios, Banco Central o agencias gubernamentales de Estados o Jurisdicciones que cumplan las condiciones señaladas en la letra a) de la Sección I de la Norma de Carácter General N° 376 de la CMF o la que la reemplace, cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivo nacionales y extranjeros con plazo de rescate máximo de 10 días, los títulos representativos de índices de capitalización con promedio de negociación diario en los últimos 90 días hábiles superior a USD 50.000 y acciones de empresas extranjeras con promedio de negociación diario en los últimos 90 días hábiles superior a USD 50.000. El fondo ha cumplido su política de liquidez.

Al cierre de enero de 2022, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por acciones de sociedades extranjeras, las que representaron un 93,14% del fondo, las cuales cuentan con mercados secundarios suficientemente líquidos, convirtiendo así a **FM Brasil Activo** en un fondo con buena liquidez.

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, cuyo pago se realizará en un plazo máximo de diez días corridos; en caso de que los rescates que solicite un aportante en un día representen 10% o más del valor del patrimonio del fondo (rescates significativos), el plazo máximo será de 15 días. Ante posibles rescates por montos significativos, a la administración, de ser necesario, le llevaría solo un día para liquidar la cartera sin afectar el precio de mercado de los títulos a vender<sup>2</sup>. Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro total neto fue de un 5,47%.

Al cierre de enero de 2022, **FM Brasil Activo** contaba con 600 partícipes y el principal representaba un 24,41%, mientras que los diez principales representaron un 47,12%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo.

*Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo*

Peso relativo aportante	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	ene-22
1°	46,47%	44,68%	18,80%	22,33%	23,94%	24,41%
2°	11,82%	33,20%	17,37%	4,96%	7,38%	7,53%
3°	4,97%	2,91%	6,00%	2,95%	2,21%	2,25%
4°	4,86%	2,07%	5,57%	2,18%	2,13%	2,16%
5°	1,89%	1,32%	3,77%	1,55%	2,05%	2,08%
6°	1,88%	1,15%	2,93%	1,54%	1,96%	1,99%
7°	1,09%	0,94%	2,29%	1,49%	1,89%	1,93%
8°	1,09%	0,88%	1,06%	1,45%	1,83%	1,87%
9°	1,08%	0,77%	1,04%	1,43%	1,43%	1,45%
10°	1,06%	0,72%	1,02%	1,36%	1,43%	1,45%
<b>Total</b>	<b>76,21%</b>	<b>88,64%</b>	<b>59,85%</b>	<b>41,24%</b>	<b>46,24%</b>	<b>47,12%</b>

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Brasil Activo** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la Circular N° 1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el *International Accounting Standards Board* (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas y circulares vigentes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a "valor razonable", definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

<sup>2</sup> Asumiendo que el monto máximo que se puede liquidar de un instrumento es el 50% de su transacción promedio mensual.

Para determinar la valorización y como lo dicta la Norma de Carácter General N°376 de 2015 emitida por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescate de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

La valorización de los instrumentos se rige acorde a la política de valorización de instrumentos de Itaú AGF, proceso realizado por el área de contabilidad de la Gerencia de Operaciones Financieras y monitoreado por el Área de Riesgos Financieros de Itaú AGF.

Acorde a la política de valorización de instrumentos de Itaú AGF, se privilegia el uso de los precios entregados por *RiskAmerica*, entregando métodos alternativos en caso de contingencia o inexistencia de precios por parte de la misma. Para el caso de los instrumentos de renta variable, el fondo tiene contratado los servicios de *RiskAmerica*.

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