



CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s

Sebastián Arriagada

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[sebastian.arriagada@humphreys.cl](mailto:sebastian.arriagada@humphreys.cl)

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

## Fondo Mutuo Itaú Top USA

Marzo 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	
Serie F1	RV-3
Serie F2	RV-3
Serie F3	RV-2
Serie F4	RV-2
Serie F5	RV-2
Serie F6	RV-2
Serie IT	RV-2
Serie S	RV-2
Serie APV	RV-2
Tendencia	Favorable <sup>1</sup>
Estados financieros	31 de diciembre de 2018 <sup>2</sup>
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Itaú Top USA (FM Top USA)** comenzó sus operaciones el 5 de diciembre de 2006 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, la cual presenta estándares más que adecuados.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ser una alternativa de inversión para personas interesadas en obtener una rentabilidad atractiva en el largo plazo, invirtiendo en una cartera diversificada principalmente compuesta por instrumentos da capitalización e instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo que inviertan directa o indirectamente en emisores domiciliados en EEUU. Así mismo, el fondo puede invertir en instrumentos derivados, de acuerdo con lo dispuesto en la política de inversiones. Del total del fondo, al menos un 70% estará invertido emisores cuyos principales activos se encuentran localizados en EEUU sin perjuicio del país en que se transen, en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivo y en títulos representativos de índices (ETF) que dentro de su cartera incluyan como mínimo

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de enero de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

un 70% en instrumentos de capitalización de EEUU<sup>3</sup>. Al 31 de enero de 2020, el patrimonio del fondo alcanzó un valor de US\$ 33,5 millones y en los últimos doce meses el patrimonio fluctuó entre US\$ 29,3 millones y US\$ 45,5 millones.

El cambio de tendencia desde “*Estable*” a “*Favorable*” responde a que el fondo ha logrado entregar retornos similares a la de los activos objetivos ajustado por el riesgo de éstos, comportamiento que se espera continúe en el corto plazo.

La clasificación de las series F3, F4, F5, F6, IT, S y APV en “Categoría RV-2” y las series F1 y F2 en “Categoría RV-3” del **FM Top USA** responden principalmente a la capacidad de capturar los retornos asociados al objetivo del fondo. La diferencia de clasificación entre las series responde al hecho de que, aun cuando todas las series del fondo presentan los mismos factores de riesgo, 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.

Entre las fortalezas del **FM Top USA** que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus cuotas en destacan la conformación de un portafolio accionario a través de derivados que se enmarca en los propósitos de inversión del fondo, con instrumentos de alta liquidez, lo que permite la obtención de una rentabilidad consistente con las características y comportamiento de los activos en que invierte el fondo. Esta situación, a juicio de la clasificadora, se debiera de mantener a futuro, dada la claridad de los objetivos declarados.

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 anterior, en la práctica, se invierte principalmente en acciones de empresas extranjeras, los cuales en promedio durante los últimos diez meses conforman aproximadamente un 89,1% de los instrumentos del portafolio. A diciembre de 2019, el fondo está compuesto aproximadamente en 91,5% por valores que se expresan en Pesos Chilenos, situación concordante con el reglamento que establece las divisas en las cuales es posible invertir.

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.

Si bien la conformación del portafolio del fondo responde a la cartera de activos de referencia, la clasificación de las cuotas se restringe por el hecho que las distintas series emitidas no han logrado capturar una rentabilidad similar al de su referente, al menos en una medición practicada para un período de 24 meses (explicado por el cobro de comisiones). Para efecto de las series F4 y F5, que presentan una antigüedad de quince meses, se

han extrapolado el comportamiento de las series F1, F2, F3 y APV, ajustándose por la diferencia en el valor de las comisiones respectivas

Si bien a la fecha de publicación del informe se ha observado que la administradora ha gestionado de forma adecuada la liquidez del fondo, la clasificadora se encuentra revisando constantemente los efectos de las crisis.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

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

#### Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en lo referente a su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Diversificación de emisores.

#### Limitantes

- Baja clasificación de riesgo de sus activos.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>4</sup>	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 estipula invertir al menos el 70% de los activos que son objetos del fondo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento del fondo establece un límite máximo de inversión por emisor de un 20% del activo total del fondo. Además, se establece un límite máximo de inversión por grupo empresarial del 30% del activo total del fondo.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

<sup>4</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría RV-2

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

### Categoría RV-3

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

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Top USA** es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de Itaú Corpbanca (el 99,99% de la propiedad está en manos de Itaú Corpbanca 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 con un 38,1% de participación (Itaú Unibanco Holding S.A. con 22,45%, ITB Holding Brasil Participações Ltda. Con 11,13% y CGB II SpA con 2,13%). Itaú Corpbanca (filial de Itaú Unibanco en Chile) está clasificada en “Categoría AA” a escala local.

A enero del 2020, Itaú AGF administró un total de 20 fondos mutuos, mientras que el total de patrimonio administrado ascendió a US\$ 1.335 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 4,5%.

A esa fecha, los fondos mutuos de libre inversión representaban el 42,43% de los recursos administrados por la AGF. Entre los fondos mutuos Tipo 6, Itaú AGF mostraba una participación de mercado del 8,81%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad.

Tabla 1: Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	47,85%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	4,39%
Mediano y largo plazo	Sin fondos
Mixto	Sin fondos
Capitalización	5,23%
Libre inversión	42,53%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	Sin fondos

## 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.

Tabla 2: Directorio de la AGF y Gerente General

Nombre	Cargo
Gabriel Amado De Moura	Presidente
Julián Acuña Moreno	Director
Jorge Novis Neto	Director
Luciana Hildebrandi Marchione	Director
Wagner Guida de Araujo	Director
Juan Pablo Araujo	Gerente General

**Humphreys** considera que la estructura administrativa de la 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 la gestión de un fondo ya en funcionamiento. En particular, se asigna al responsable de la administración y se definen 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 las políticas de manejo de conflictos de interés de la AGF, que establecen 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 de cada uno de ellos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los activos, incluidos aquellos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Top USA**.

## Objetivos del fondo

**FM Top USA** tiene como objetivo ser una alternativa de inversión para personas interesadas en obtener una rentabilidad atractiva en el largo plazo, invirtiendo en una cartera diversificada principalmente compuesta por instrumentos da capitalización e instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo que inviertan directa o indirectamente en emisores domiciliados en EEUU. Así mismo, el fondo puede invertir en instrumentos derivados, de acuerdo con lo dispuesto en la política de inversiones. Del total del fondo, al menos un 70% estará invertido emisores cuyos principales activos se encuentran localizados en EEUU, sin perjuicio del país en que se transen, en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivo y en títulos representativos de índices (ETF) que dentro de su cartera incluyan como mínimo un 70% en instrumentos de capitalización de EEUU.<sup>5</sup>

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

- Invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano, largo plazo y 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 88º de la Ley N°18.045.
- Invertir en instrumentos denominados en: pesos chilenos, UF, dólares de los Estados Unidos de América, euros, dólares australianos, libras esterlinas, yenes japoneses y dólares canadienses.
- Una duración de la cartera de inversiones máxima de 3650 días.
- Mantener en caja como disponible, en la medida que cumplan con las condiciones, características y requisitos establecidos por la CMF, las siguientes monedas: pesos chilenos, dólares de los Estados Unidos de América, euros, dólares australianos, libras esterlinas, yenes japoneses y dólares canadienses.

<sup>5</sup> El fondo al momento de la clasificación presenta un reglamento interno depositado en la CMF con entrada en vigencia programado para el 1 de mayo de 2019, donde modifica el objetivo del fondo al incorporar el uso de instrumentos derivados, con lo que el fondo debe cumplir con invertir de forma neta al menos un 70% en instrumentos de capitalización en forma directa o a través de instrumentos derivados que tengan como activo objeto acciones en EE.UU. o títulos representativos de índices que cuenten con un 70% en instrumentos de capitalización en EE.UU. o directamente índices accionarios en EE.UU.

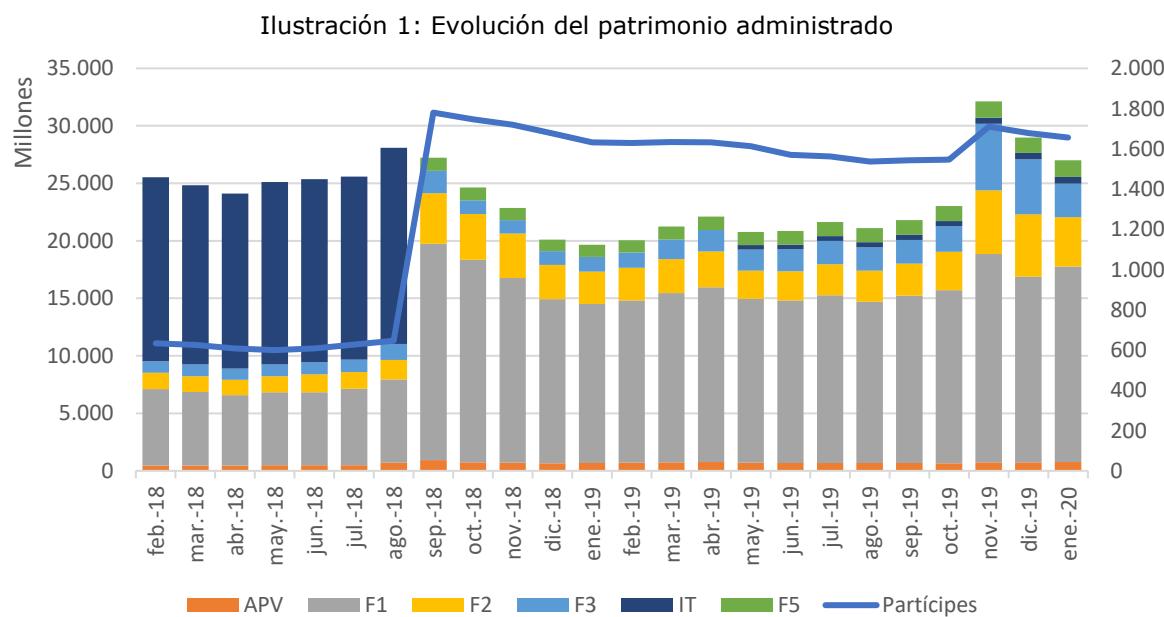
Unidos de América, euros, dólares australianos, dólares canadienses, libras esterlinas y yenes japoneses.

- 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.

En la práctica, el **FM Top USA** posee una cartera de inversión la cual ha presentado una conformación estable, compuesta en su mayoría por depósitos a corto plazo (78,1% en promedio durante el último año).

## Composición del fondo

El fondo cuenta con nueve series de cuotas, de las cuales solo seis se encuentran vigentes a la fecha. Al 31 de enero de 2020, el fondo contaba con 1.656 partícipes, dos de ellos institucional. El máximo de aportantes ha sido de 1.780 en los últimos 24 meses, en septiembre de 2018.



Al 31 de enero de 2020, el fondo presentaba un tamaño de \$ 27.283 millones, mientras que el promedio durante los dos últimos años ha sido de \$ 24.148 millones, teniendo su *peak* en noviembre de 2019. La Ilustración 2 se presenta la evolución del patrimonio administrado.

Al analizar la evolución del fondo en el último semestre, se observa que su participación de mercado en el segmento de fondos mutuos Tipo 6 ha oscilado entre 3,6% y 1,7%. Por otro lado, al comparar la situación global de la AGF con respecto al mercado, la participación se ha visto estable en los últimos dos años, lo cual se evidencia en enero de 2020 donde alcanzó una participación de 4,5%, valor cercano al promedio observado en los últimos 24 meses que fue de 4,7%. En términos de activos, la inversión del fondo evaluado se ha orientado fuertemente a depósitos de corto plazo (DPC) y bonos de la Tesorería General de la República de Chile en pesos (BTP), los que a enero de 2020 representaron el 82,38% y 8,47% de la cartera respectivamente.

Cabe destacar que la inversión en estos instrumentos (DPC y BTP) son un respaldo de los derivados que invierte el fondo para el cumplimiento de su objetivo, los que en la actualidad corresponden a índices accionarios en Estados Unidos por montos cercanos al total de la cartera de instrumentos nacionales. En la ilustración 3 presenta la distribución de estos instrumentos, excluyendo las coberturas de tipo de cambio.

En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), en los últimos tres años el fondo no ha sobrepasado el máximo establecido por normativa.

Ilustración 2: Distribución de cartera por activo

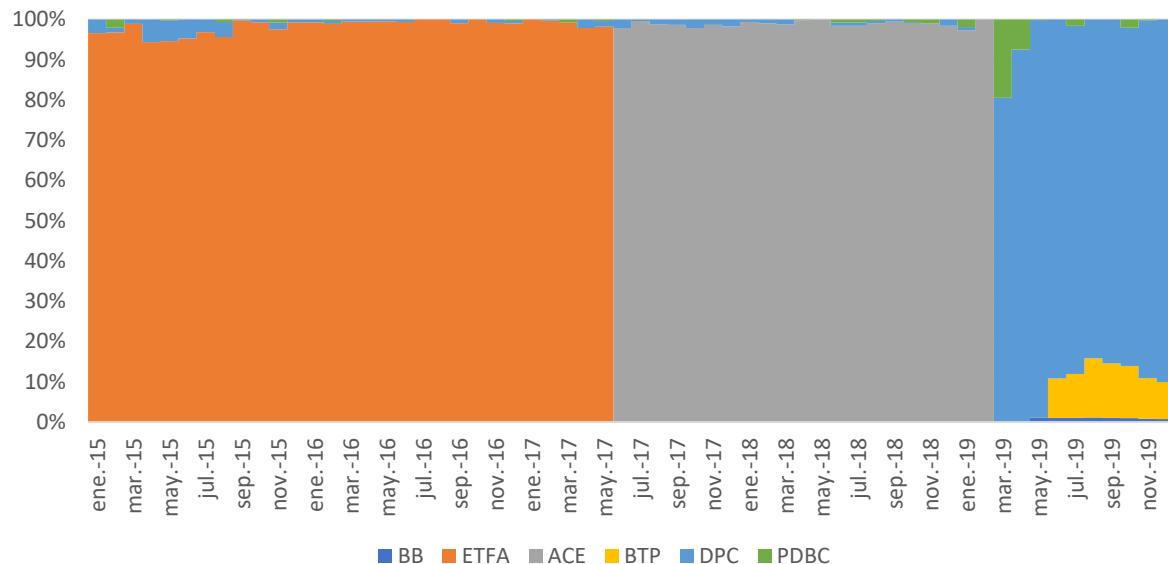
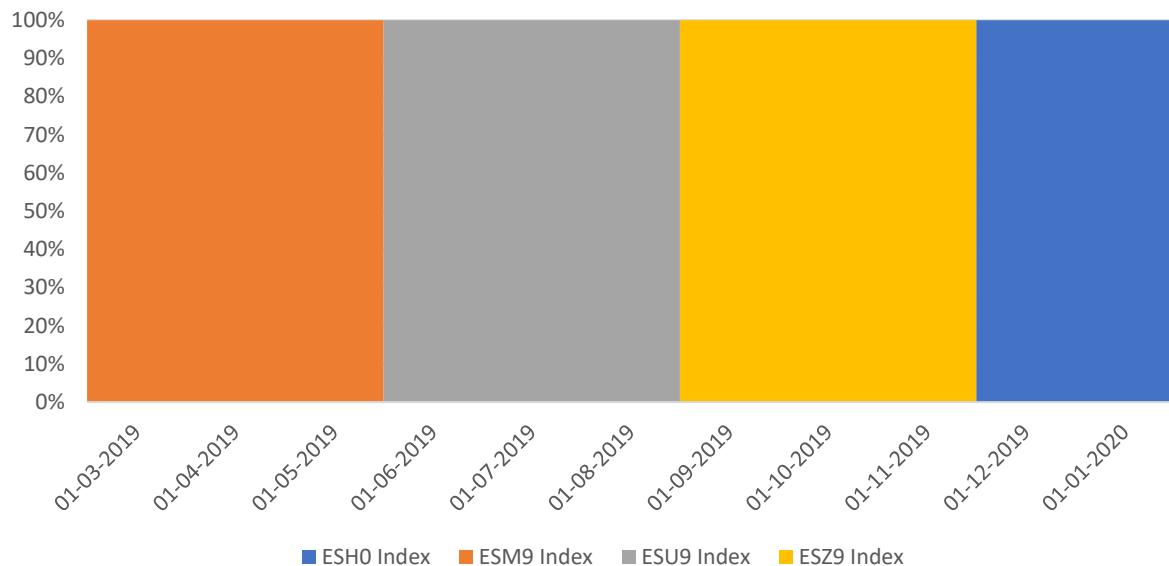


Ilustración 3: Distribución de los derivados del fondo<sup>6</sup>



## Manejo de conflicto de interés

Itaú Administradora General de Fondos S.A. presenta una adecuada política de control sobre los conflictos de interés que se podrían suscitar dentro de la compañía. La sociedad administradora, además de velar por el cumplimiento de las normas legales exigidas al respecto, presenta un Código de Conducta y Ética que norma y regula el comportamiento de sus funcionarios.

El reglamento interno del fondo estipula que la administradora velará porque las inversiones efectuadas con los recursos del fondo se realicen siempre con estricta sujeción al reglamento interno, teniendo como 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.

<sup>6</sup> Excluye las coberturas de tipo de cambio

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:
  - 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. Los criterios utilizados por la administradora del fondo.

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

Las remuneraciones de las series se presentan en la Tabla 3, las que se aplican al momento de deducir del valor neto diario de la serie 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 solicitados antes de dicho cierre. Las remuneraciones se devengan diariamente. El fondo no contempla el cobro por remuneración variable. De acuerdo con información al 31 de diciembre de 2018, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Remuneración		
	Fija (anual, Hasta)	IVA	Variable
<b>F1</b>	4,9900%	Incluido	NA
<b>F2</b>	3,5000%	Incluido	NA
<b>F3</b>	2,5000%	Incluido	NA
<b>F4</b>	2,0000%	Incluido	NA
<b>F5</b>	1,1900%	Incluido	NA
<b>F6</b>	0,3000%	Incluido	NA
<b>IT</b>	0,0000%	Incluido	NA
<b>S</b>	1,5000%	Incluido	NA
<b>APV</b>	2,0000%	Exento	NA

## Política de endeudamiento

El fondo, según sus necesidades, podrá adquirir dos tipos de deuda:

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.

El fondo podrá contraer como deuda total un máximo de hasta el 20% de su patrimonio, considerando la sumatoria de pasivos exigible, mediano y largo plazo.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

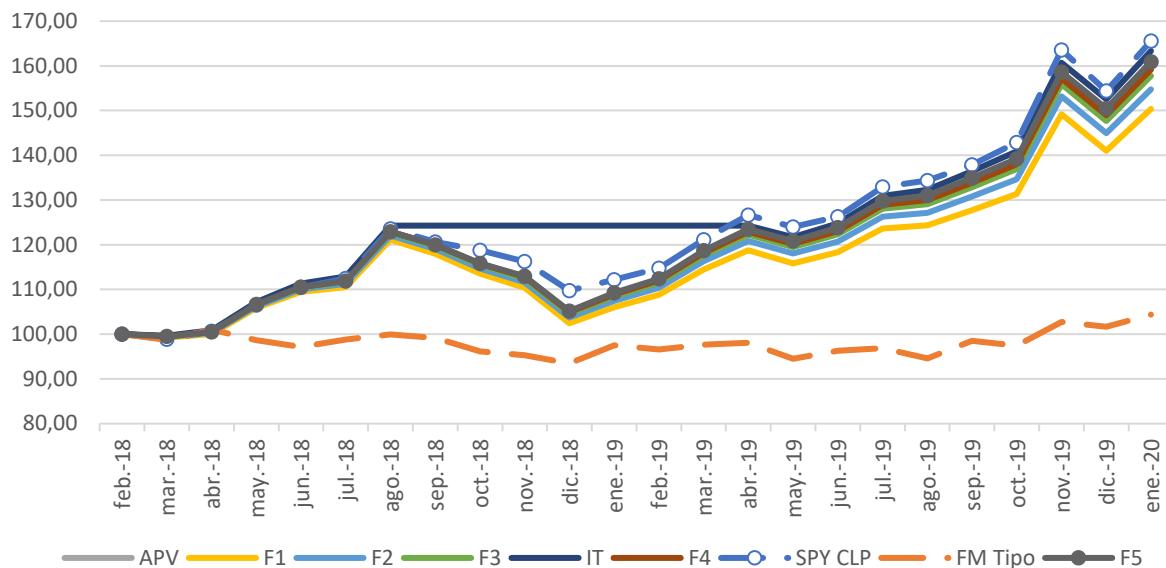
### Rentabilidad y riesgo

La rentabilidad del fondo, durante los últimos seis meses, promedió 3,55%. La serie F5 fue la que registró una mayor rentabilidad promedio mensual (último 12 meses) en ese periodo, al alcanzar un 3,28%, mientras que la serie IT la que menos rentó, con un 2,30%. El mercado comparable a este fondo, el ETF del índice S&P 500, rentó un 3,29%, por lo que no existieron series que tuviesen una rentabilidad mayor al indicador de comparación.

La evolución de la variación de los valores cuotas de cada una de las series se puede apreciar en la Ilustración 4.

En la Tabla 4 se presentan las rentabilidades de las series promedio mensual en base a los valores cuotas, junto con el ETF del S&P 500 en pesos y los fondos mutuos tipo 5 en pesos como comparación.

Ilustración 4: Evolución de la rentabilidad medida como variación del valor cuota



## 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 debe 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 con el tipo de negocio que se desarrolla, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más de 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses.

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anualizada de las series en base al valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	APV	F1	F2	F3	IT	F4	F5	SPY US	Tipo FM
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	6,89%	6,62%	6,75%	6,84%	7,07%	6,89%	6,96%	7,20%	2,70%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	-5,24%	-5,48%	-5,36%	-5,28%	-5,08%	-5,24%	-5,17%	-5,59%	-1,09%
<b>Últimos seis meses</b>	3,58%	3,32%	3,45%	3,53%	3,75%	3,58%	3,65%	3,72%	1,25%
<b>Últimos 12 meses</b>	3,21%	2,96%	3,08%	3,17%	2,30%	3,21%	3,28%	3,29%	0,57%
<b>Rentabilidad YTD</b>	6,89%	6,62%	6,75%	6,84%	7,07%	6,89%	6,96%	7,20%	2,70%
<b>Des Est (24 meses)</b>	4,83%	4,82%	4,83%	4,83%	4,22%	4,99%	4,99%	4,74%	2,56%
<b>Promedio (24 meses)</b>	1,83%	1,58%	1,71%	1,79%	1,92%	1,90%	1,97%	2,00%	0,00%
<b>Coef. Variación (24 meses)</b>	2,63	3,04	2,82	2,69	2,20	2,62	2,53	2,36	-1913,84
Anualizado									
<b>Rentabilidad Mes Actual</b>	122,46%	115,80%	119,09%	121,33%	127,03%	122,46%	124,30%	130,32%	37,67%
<b>Rentabilidad Mes Anterior</b>	-47,56%	-49,14%	-48,36%	-47,83%	-46,48%	-47,56%	-47,13%	-49,86%	-12,35%
<b>Últimos seis meses</b>	52,44%	47,92%	50,16%	51,68%	55,55%	52,44%	53,69%	55,03%	16,10%
<b>Últimos 12 meses</b>	46,16%	41,85%	43,98%	45,43%	31,43%	46,16%	47,34%	47,52%	7,06%
<b>Rentabilidad YTD</b>	122,46%	115,80%	119,09%	121,33%	127,03%	122,46%	124,30%	130,32%	37,67%
<b>Promedio (24 meses)</b>	24,37%	20,74%	22,56%	23,79%	25,66%	25,38%	26,40%	26,90%	-0,02%

La concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total) se ha cumplido según los límites impuestos. Durante diciembre de 2019, la principal inversión del fondo representaba el 14,40% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 82,88% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

## Liquidez de las cuotas

Cualquier participante tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 10% del valor del fondo; en este caso, se debe pagar en un plazo de 15 días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate.

Las solicitudes de rescate se pueden efectuar de manera presencial, en el cual el aportante se debe dirigir directamente a las oficinas de la sociedad administradora u oficinas de sus agentes. También se puede realizar de manera no presencial, vía correo electrónico, plataforma de internet (página web según lo establecido en el Contrato General de Fondos) y a través de plataforma telefónica. El pago de los rescates se hace mediante transferencia bancaria y cheque, las solicitudes de rescates son cursadas el mismo día en caso de que sean presentadas antes del cierre de operaciones del fondo. En caso contrario, la solicitud es cursada el día hábil bancario siguiente.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
Scotiabank		0,20%	1,07%	14,40%
BCI		0,68%	0,45%	14,04%
Corpbanca				12,50%
BancoEstado	0,633%	0,68%		10,08%
Banco de Chile				9,69%
Tesorería General de la Republica				8,46%
Security				8,25%
Banco Bice				5,42%
<b>Sub Total</b>	<b>0,63%</b>	<b>1,57%</b>	<b>1,52%</b>	<b>82,88%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>92,58%</b>	<b>17,45%</b>	<b>21,93%</b>	<b>82,88%</b>

Tabla 6: Importancia de los principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	feb-20
1°	10,64%	64,98%	3,52%	3,31%	3,56%
2°	3,19%	1,54%	2,29%	2,93%	2,28%
3°	2,68%	1,25%	1,77%	2,30%	1,88%
4°	2,60%	1,18%	1,65%	1,75%	1,65%
5°	2,27%	0,77%	1,59%	1,47%	1,47%
6°	2,23%	0,77%	1,56%	1,41%	1,44%
7°	1,38%	0,70%	1,38%	1,33%	1,37%
8°	1,35%	0,62%	1,32%	1,28%	1,29%
9°	1,26%	0,58%	1,27%	1,28%	1,28%
10°	1,21%	0,50%	1,20%	1,20%	1,22%
<b>Total</b>	<b>28,81%</b>	<b>72,90%</b>	<b>17,55%</b>	<b>18,26%</b>	<b>17,44%</b>

Cabe agregar que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo, en forma individual, tienen una alta incidencia dentro del patrimonio total del fondo. En enero de 2020, el fondo contaba con 1.656 partícipes, y los dos mayores de ellos representaron menos del 10% (los diez principales representaron un 17,44%). La Tabla 6 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

## Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por títulos de renta fija nacional y derivados sobre la bolsa estadounidense, por otro lado, cabe señalar que previo a Marzo de 2019 el fondo se conformaba principalmente por acciones de empresas extranjeras las cuales eran transadas en la bolsa estadounidense. Este tipo de activos cuentan con mercados secundarios suficientemente líquidos, convirtiendo a **FM Top USA** en un fondo adecuadamente líquido.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro equivalió al 4,49% de patrimonio del fondo influenciado principalmente por la serie IT que está destinada solo para la AGF.

## Valorización de las cuotas y las inversiones

De conformidad con la normativa vigente dictada por la CMF, los instrumentos nacionales y extranjeros son valorizados diariamente a valor de mercado utilizando la información de precios y tasas proporcionados por un proveedor externo independiente. Dependiendo del tipo de instrumentos, el modelo de valorización del proveedor externo toma en consideración el precio observado en el mercado de los instrumentos financieros, ya sea por transacciones efectuadas o a través de modelamiento; riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda; las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes; y plazos de vencimiento.

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

## Anexo N°1

### Contratos de derivados

De acuerdo con lo establecido en el artículo 56 y siguientes de la Ley N°20.712, la sociedad administradora por cuenta del fondo podrá celebrar, tanto en mercados bursátiles como fuera de dichos mercados, operaciones de derivados que involucren contratos de futuros, *forward* y *cross currency swaps* en los términos establecidos en los artículos antes definidos, con la finalidad de tener cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado y/o inversión. Lo anterior, sin perjuicio de que en el futuro la CMF dicte alguna norma de carácter general que establezca condiciones para este tipo de operaciones. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que les hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Los activos subyacentes para las operaciones de derivados serán: monedas en las que el Fondo está autorizado para invertir, acciones y títulos representativos de índices. El Fondo podrá cumplir indirectamente con el límite de al menos un 70% de su cartera en instrumentos expuestos al mercado de los Estados Unidos de América, con instrumentos o contratos derivados cuyos subyacentes se encuentren expuestos a dicho mercado.

Los contratos de opciones y futuros deberán celebrarse o transarse en mercados bursátiles ya sea dentro o fuera de Chile. En el caso de los contratos celebrados fuera de Chile, estos deben de cumplir con los requisitos indicados en la ley y en aquella normativa dictada por la CMF, y deberán tener como entidad contraparte a cámaras de compensación.

Los contratos de *forwards* y *swaps* podrán celebrarse fuera de los mercados bursátiles ya sea dentro o fuera de Chile. En el caso de los contratos celebrados fuera de Chile, estos deben cumplir con los requisitos indicados en la ley y en aquella normativa dictada por la CMF.

Finalmente, la administradora enviará de forma diaria los contratos de derivados que celebre el Fondo a un proveedor externo e independiente, quien determinará diariamente los precios para dichos contratos.

## Anexo N°2

### Instrumentos de inversión

El fondo se limita a invertir en los activos descritos en la siguiente tabla:

	Mínimo	Máximo
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA NACIONALES</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Instrumentos emitidos o garantizados por el estado o banco central	0%	100%
Instrumentos emitidos en Chile por Bancos Extranjeros que operen en el país	0%	100%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras	0%	100%
Instrumentos inscritos en el registro de valores, emitidos por filiales CORFO y/o empresas multinacionales, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada	0%	100%
Instrumentos inscritos en Registro de valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades inscritas en el mismo Registro	0%	100%
<b>INSTRUMENTOS DE DEUDA EXTRANJEROS</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Valores emitidos o garantizados por el estado de un país extranjero o por sus bancos centrales	0%	100%
Valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales	0%	100%
Títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras	0%	100%
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN NACIONAL</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Cuotas de Fondos o vehículos de inversión colectiva	0%	100%
<b>INSTRUMENTOS DE CAPITALIZACIÓN EXTRANJEROS</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>
Acciones emitidas por sociedades extranjeras o títulos representativos de ésta, tales como ADR	0%	100%
Títulos representativos de índices accionarios, emitidos por sociedades extranjeras que cumplan con la NCG 376 de 2015	0%	100%
Cuotas de Fondos o vehículos de inversión colectiva	0%	100%