



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

Junio 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
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 2015 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 Banco 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 abril de 2016 su patrimonio ascendía a US\$ 40,2 millones y en los últimos doce meses ha fluctuado entre US\$ 31,9 y US\$ 58,8 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 está enfocado en una primera etapa a aportantes institucionales, quienes dan acciones, las cuales son convertidas en cuotas. Con esto se procede a su creación, las que posteriormente pueden ser enajenadas en un mercado secundario. Este modelo es denominado "In Kind".

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

¹ Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada por la SVS al cierre de abril de 2016 (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.

Definición categoría 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 ETF It Now IPSA es administrado por Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A. la cual es sociedad filial del Banco 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	
Banco Itaú Chile	99,99%
Boris Alfredo Buvinic Guerovich	0,01%

En abril de 2016, Itaú AGF administró un total de 23 fondos mutuos. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendió a US\$ 1.841 millones, cifra que le otorga una participación de mercado en torno al 4,1%, siendo el fondo Itaú Select el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 468 millones.

A esa fecha, los fondos mutuos de inversión en instrumentos de capitalización representaban el 6,1% de los fondos administrados por la AGF. Entre los tipo 5, Itaú AGF mostraba una participación del 5,3% 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	40,15%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	12,84%
Mediano y largo plazo	Sin fondos
Mixto	0,05%
Capitalización	6,06%
Libre inversión	40,90%
Estructurados	Sin fondos
Calificados	Sin fondos

Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cuatro miembros, los cuales sesionan mensualmente, dejando formalizadas en acta las resoluciones acordadas en las juntas directivas. Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento tanto de sus reglamentos internos como de la normativa vigente.

Cuadro 3: Directorio Itaú AGF.

Nombre	Cargo
Marcelo De Lima Fatio	Presidente
Víctor Orellana Ángel	Director
Pablo Lewin Guzmán	Director
Wagner De Araujo Guida	Director
Andrés Garcia Lagos	Gerente General

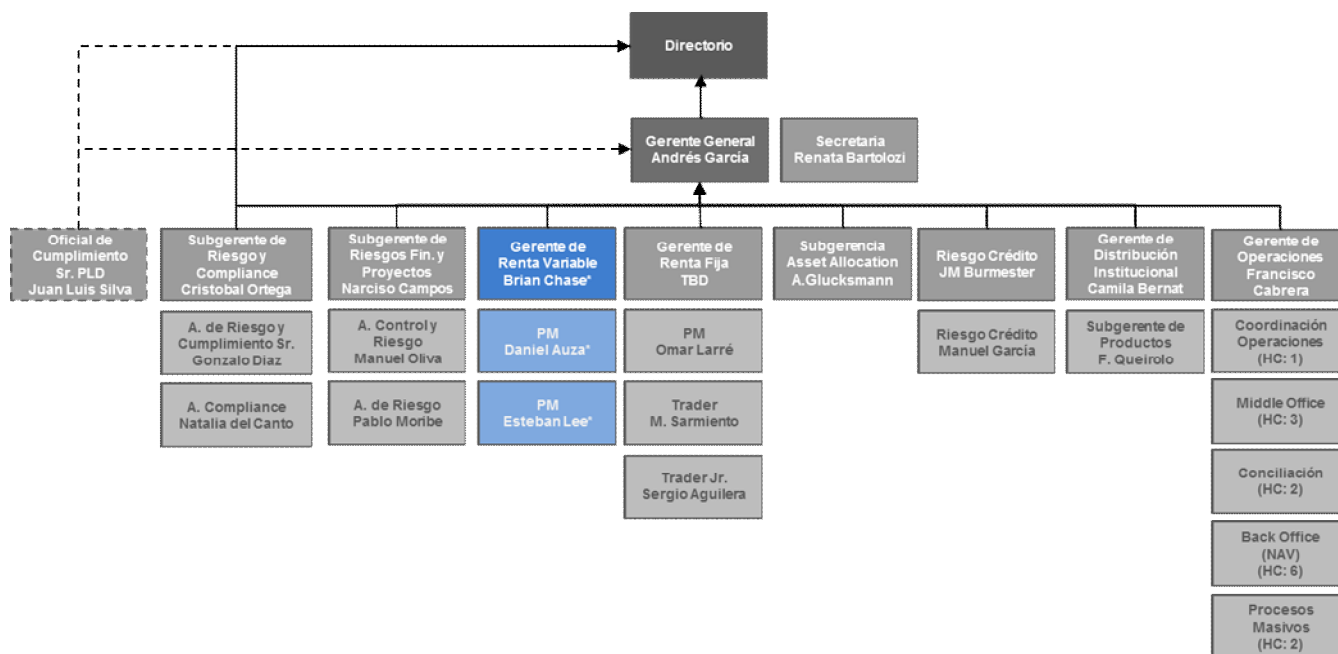
Del gerente general de la administradora dependen directamente la gerencia de inversiones, la gerencia de distribución, la subgerencia de productos y la subgerencia de *middle office*.

Por otra parte existe una gerencia de riesgo y *compliance*, cuyo gerente reporta directamente al directorio de la administradora. Las principales funciones que realiza esta área son: asegurar el cumplimiento de la normativa establecida por la Ley de Mercado de Valores y por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS); dictar y supervisar políticas internas fijadas por el directorio y gerencia general; gestionar el riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de liquidez, riesgo fiduciario y riesgo operacional; monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno; supervisar el control de los porcentajes de inversión fijados por la regulación aplicable y las políticas del grupo; participar en la implementación y desarrollo de metodologías y herramientas de *compliance* y gestión del riesgo; y asegurar el cumplimiento de los límites internos, de los reglamentos internos de los fondos y de la valorización, liquidez, duración, riesgo y monedas de los fondos administrados.

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

En el siguiente cuadro se presenta el organigrama correspondiente a Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.

Figura 1: Organigrama Itaú AGF



Fuente: AGF

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

FM 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 estos estén pactados con una misma persona o con personas o entidades de un mismo grupo empresarial.
- Realizar operaciones de préstamo de acciones en las cuales estén autorizadas a invertir los fondos mutuos; con un máximo de 30% del total de activos.
- Tener un límite máximo de inversión por emisor de 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.

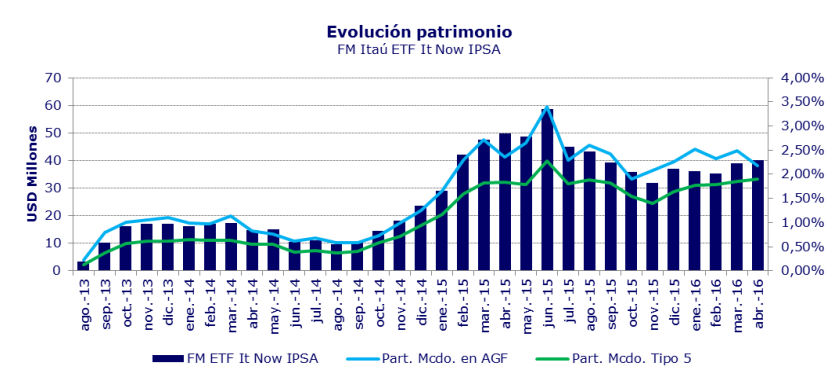
En la práctica, el **FM ETF It Now IPSA** ha presentado una cartera de inversión conformada casi en su totalidad por los instrumentos de capitalización presentes en el IPSA, que representaron el 99,9% de su cartera durante abril de 2016, manteniendo ponderaciones similares a este índice.

Composición del fondo

Al 30 de abril de 2016, el fondo presentaba un tamaño de US\$ 40,2 millones y desde julio de 2015 se ha mantenido en torno a US\$ 38 millones. Como consecuencia de lo anterior, el fondo ha mantenido su participación de mercado, tanto dentro de la administradora como en el mercado de fondos tipo 5, que en los últimos doce meses han estado en torno a 2,4% y 1,8%, respectivamente. El fondo ha mostrado una disminución en su número de aportantes, que pasaron desde 40, en julio de 2015; a 34, en abril de 2016. 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	abr-16
Acciones	93,59%	97,72%	99,92%	99,90%
Derechos preferentes de suscripción de acciones		1,99%		
Depósitos a plazo	0,05%	0,01%		
Total	93,65%	99,72%	99,92%	99,90%

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 objetivo normar las situaciones en que la sociedad o su personal que participa en las decisiones de inversión de los fondos, carteras administradas o que en razón de su cargo o posición tienen acceso a información de las inversiones de estos, se puedan ver enfrentado a tomar una decisión de inversión o enajenación sobre algún activo, derecho o instrumento, de la cual se pueda derivar una ganancia o evitar una pérdida para sí o para terceros distintos de los fondos que administran. En dichas situaciones el reglamento especifica que se debe maximizar los recursos de los fondos y resguardar los intereses de los aportantes y partícipes.

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

Según información entregada por la administradora, durante los primeros cuatro meses de 2016, el fondo recaudó US\$ 77 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 2015, los gastos operacionales del fondo (sin considerar la comisión de administración) ascendieron a US\$ 1.280 (US\$ 725 durante 2014).

Política de endeudamiento³

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 marzo de 2016, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

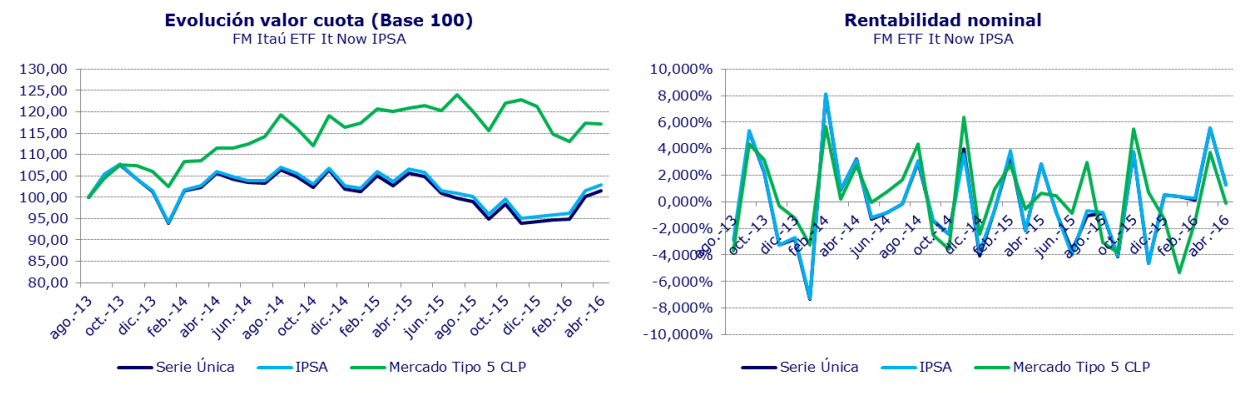
Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

El fondo entró en operaciones a fines de agosto de 2013 y cuenta con una serie única de cuotas. En términos comparativos, y considerando el efecto de la remuneración del fondo, desde septiembre de 2013 su comportamiento y rentabilidad ha evolucionado de forma similar al IPSA sin dividendos y, con excepciones, ha mantenido una tendencia similar al mercado de fondos mutuos de instrumentos de capitalización en pesos (tipo 5 CLP), aunque con una menor rentabilidad histórica (en los últimos 24 meses, el fondo tuvo una rentabilidad promedio negativa de 0,202%, mientras que el IPSA sin dividendos y los fondos tipo 5 CLP obtuvieron una rentabilidad promedio negativa de 0,154% y positiva de 0,247%, respectivamente). No obstante esto último, ha cumplido con el objetivo establecido en su reglamento interno, que es obtener una rentabilidad similar IPSA sin dividendos.

En la práctica, la desviación estándar del **FM ETF It Now IPSA** verifica el cumplimiento del objetivo planteado, alcanzando 2,79%, mientras que el IPSA sin dividendos obtuvo 2,77% en los últimos 24 meses. El mercado de fondos mutuos tipo 5 en pesos, en tanto, obtuvo una desviación de 2,99% en el mismo período. Lo anterior se puede ver en el gráfico que se presenta a continuación.

³ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.



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	1,271%	1,296%	-0,073%
Rentabilidad mes anterior	5,557%	5,526%	3,715%
Últimos seis meses	0,504%	0,524%	-0,660%
Últimos doce meses	-0,333%	-0,307%	-0,252%
Rentabilidad YTD	1,833%	1,854%	-0,832%
Des Est (24 meses)	2,79%	2,77%	2,99%
Promedio (24 meses)	-0,202%	-0,154%	0,247%
C. Variación (24 meses)	-13,80	-18,00	12,11

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 planea desarrollar, limitando aspectos como grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (hasta un 20% del activo total), el fondo ha cumplido con los límites impuestos. Durante abril de 2016, la principal inversión del fondo representaba el 8,53% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 44,56% de la cartera.

Cuadro 6: Mayores emisores del fondo.

Nemotécnico instrumento	dic-13	dic-14	dic-15	abr-16
COPEC	9,07%	8,96%	8,49%	8,53%
FALABELLA	5,19%	4,69%	5,87%	6,26%
ENERSIS	7,70%	10,03%	9,06%	5,51%
CENCOSUD	5,09%	4,37%	4,48%	5,20%
ENDESA	6,49%	7,77%	7,90%	5,06%
BSANTANDER	3,63%	4,82%	5,39%	4,99%
LAN	8,31%	7,22%	4,14%	4,86%
CMPC	3,43%	4,15%	4,67%	4,15%
Sub-Total	48,90%	52,00%	49,99%	44,56%
Ocho mayores emisores	49,25%	52,00%	49,99%	44,56%
N° de emisores	40	40	39	41

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 (abril 2016).

Nemotécnico Acción	Peso relativo Fondo (%)	Peso relativo IPSA (%)	Nemotécnico Acción	Peso relativo Fondo (%)	Peso relativo IPSA (%)
AESGENER	2,35%	2,33%	ENTEL	1,56%	1,67%
AGUAS-A	2,82%	2,81%	FALABELLA	6,26%	6,16%
ANDINA-B	1,35%	1,44%	FORUS	0,48%	0,48%
ANTARCHILE	2,04%	1,88%	GASCO	0,95%	0,96%
BANMEDICA	0,97%	1,01%	IAM	1,19%	1,16%
BCI	3,56%	3,57%	ILC		0,65%
BSANTANDER	4,99%	5,02%	ITAUCORP	2,60%	2,42%
CAP	0,61%	0,61%	LAN	4,86%	4,53%
CCU	2,78%	3,02%	PARAUCO	1,97%	2,03%
CENCOSUD	5,20%	5,57%	QUINENCO	1,02%	1,04%
CHILE	3,65%	3,55%	RIPLEY	0,75%	0,80%
CMPC	4,15%	4,03%	SALFACORP	0,35%	0,34%
COLBUN	3,96%	3,85%	SECURITY	1,51%	1,51%
CONCHATORO	1,29%	1,32%	SK	0,59%	0,59%
COPEC	8,53%	7,96%	SM-CHILE B	2,19%	2,23%
ECL	1,45%	1,45%	SMSAAM	0,73%	0,70%
EMBONOR-B	0,41%	0,41%	SONDA	1,55%	1,50%
ENDESA-AM	2,58%	2,44%	SQM-B	2,93%	3,51%
ENDESA-CH	5,06%	4,95%	VAPORES	0,48%	0,47%
ENERSIS-AM	5,51%	5,41%	VSPT	0,23%	0,24%
ENERSIS-CH	3,97%	3,89%	WATTS	0,47%	0,48%

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 2015, el fondo distribuyó beneficios por \$ 867 millones (\$ 249 millones en 2014).

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 creación⁴, 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 abril de 2016, el fondo contaba con 34 partícipes, y el mayor de ellos representó un 26% del fondo (los diez principales representaron un 83%). 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	abr-16
1°	36,2%	21,9%	24,1%	25,7%
2°	22,1%	20,1%	12,7%	12,6%
3°	8,5%	11,0%	11,4%	12,2%
4°	5,9%	14,4%	5,8%	7,0%
5°	5,0%	8,8%	5,8%	6,8%
6°	3,8%	4,1%	5,5%	5,9%
7°	3,5%	3,5%	4,4%	4,7%
8°	2,3%	3,5%	4,0%	3,7%
9°	2,3%	2,0%	3,5%	2,7%
10°	2,3%	2,0%	2,6%	1,9%
Total	91,9%	91,3%	79,9%	83,2%

⁴ Son aquellas unidades que se crean producto de la emisión de cuotas, por medio del traspaso de acciones al fondo.

Liquidez del fondo

La política de desinversión del fondo descansa principalmente en el hecho de que la cartera de inversión se encuentra en instrumentos que presentan mercado secundario de adecuada liquidez. Sin embargo, si bien las acciones en las cuales se encuentra invertido el fondo poseen, en su mayoría, una alta presencia bursátil, los montos invertidos hacen presumir que ante una hipotética liquidación total, la administración debiera llevar a cabo el proceso en un poco más de once días para no afectar el precio de mercado de los títulos a vender⁵. A continuación se presenta la presencia bursátil de las acciones que el fondo mantenía en abril de 2016.

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%	1,45	ENTEL	100,00%	0,81
AGUAS-A	100,00%	0,77	FALABELLA	100,00%	1,04
ANDINA-B	100,00%	1,05	FORUS	86,11%	0,75
ANTARCHILE	69,44%	6,38	GASCO	53,33%	3,03
BANMEDICA	55,56%	6,79	IAM	99,44%	1,77
BCI	100,00%	0,90	ITAUCORP	99,44%	0,71
BSANTANDER	100,00%	1,14	LAN	100,00%	1,54
CAP	99,44%	0,57	PARAUCO	99,44%	0,90
CCU	100,00%	1,11	QUINENCO	69,44%	1,97
CENCOSUD	100,00%	0,81	RIPLEY	94,44%	0,80
CHILE	100,00%	0,92	SALFACORP	79,44%	1,79
CMPC	100,00%	1,03	SECURITY	66,11%	2,28
COLBUN	100,00%	1,89	SK	46,67%	1,76
CONCHATORO	100,00%	1,01	SM-CHILE B	97,78%	3,69
COPEC	100,00%	2,29	SMSAAM	76,11%	2,26
ECL	99,44%	1,34	SONDA	99,44%	1,06
EMBONOR-B	79,44%	1,37	SQM-B	100,00%	0,82
ENDESA-AM	100,00%	4,95	VAPORES	96,67%	1,90
ENDESA-CH	100,00%	0,74	VSPT	45,00%	1,54
ENERSIS-AM	100,00%	0,76	WATTS	18,33%	5,34
ENERSIS-CH	100,00%	11,78			

⁵ 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.

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 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 2

Metodología de cálculo del IPSA – Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)⁶ (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.

⁶ 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 Telegregón con condición de liquidación contado normal.
- Se excluyen las transacciones de acciones sin derecho a beneficios de capital (nemotécnico-SD).