



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## Fondo Mutuo ETF IT Now S&P

## IPSA ESG

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

### ANALISTAS:

Sebastián Arriagada Tapia

Hernán Jiménez Aguayo

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

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

### FECHA

Octubre 2021

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 Única	<b>RV-2</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Sin información <sup>1</sup>
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo ETF IT Now S&P IPSA ESG (FM ETF IPSA ESG)** comenzó sus operaciones el 7 de julio de 2021 y corresponde a un fondo mutuo tipo 5 (fondo mutuo de inversión en instrumentos de capitalización), que 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 a los inversionistas un vehículo de inversión con el fin de obtener una rentabilidad similar a la obtenida por el índice S&P IPSA ESG Tilted Index sin dividendos. Al cierre de agosto de 2021, su patrimonio ascendía a US\$ 2,74 millones.

Para cumplir con su objetivo, el fondo debe invertir al menos un 90% de sus activos en acciones con presencia bursátil que compongan el S&P IPSA ESG Tilted Index. Al cierre de agosto 2021, más del 95% de la cartera del fondo es invertida en el objetivo estipulado en el reglamento interno.

En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del Covid-19, es posible esperar oscilaciones en el precio de los activos, sin embargo, se estima que tendrían aproximadamente el mismo impacto en los índices comparativos.

Entre las fortalezas de **FM ETF IPSA ESG**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de la serie Única en "*Categoría RV-2*", destaca el objetivo de inversión definido de forma clara y acotada, adicionalmente, estipula un límite mínimo de inversión del 90%. Por otro lado, destaca la administración de Itaú AGF, la cual posee estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

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. A agosto 2021, el fondo está compuesto en su totalidad por valores que se expresan en pesos chilenos, situación concordante con el reglamento interno que establece las divisas en las cuales es posible invertir.

<sup>1</sup> Fondo comenzó sus operaciones posteriores a junio 2021, por lo que no hay información en la Comisión del Mercado Financiero.

Sin perjuicio de lo mencionado con anterioridad, cabe mencionar que, el fondo y reglamento interno cuentan con poco tiempo de operación, por lo que la clasificadora se mantendrá atenta al comportamiento de las inversiones y su cumplimiento de objetivos, límites y excesos a través del tiempo. Como atenuante se tiene que la administradora ha gestionado fondos de similares características.

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.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica *"Estable"*, producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 5.
- Elevada liquidez de los activos 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

- Concentración en sector financiero y materiales.

## 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 IPSA ESG** 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 a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a agosto de 2021, Itaú AGF gestionaba 43 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$2.672,6 millones, alcanzando una participación de mercado del 4,36%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a agosto de 2021.

*Tabla 1: Distribución de los fondos administrados*

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	35,40%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	3,09%
Mediano y largo plazo	0,00%
Mixto	0,00%
Capitalización	6,52%
Libre inversión	54,99%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	0,00%

### 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. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2. 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 Itaú AGF*

Nombre	Cargo
Gabriel Amado de Moura	Presidente
Julián Eduardo Acuña Moreno	Director
Wagner Guida de Araujo	Director
Jorge Augusto Novis Neto	Director
Rodrigo Luis Rosa Cuoto	Director

## 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 uno 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 ETF IPSA ESG**.

### Objetivos del fondo

**FM ETF IPSA ESG** según indica su reglamento interno, tiene como objetivo ser un vehículo de inversión que les permita a los inversionistas obtener una rentabilidad similar a la obtenida por el índice S&P IPSA ESG Tilted Index sin dividendos. Adicionalmente, se estipula, como límite mínimo, que al menos un 90% del valor de sus activos del fondo serán invertidos en acciones con presencia bursátil que compongan el *benchmark* antes mencionado. La política de inversiones interno permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir hasta un 10% en instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales.
- Invertir mínimo un 90% en acciones de sociedades anónimas abiertas con transacción bursátil, incluidas en el S&P IPSA ESG Tilted Index.
- Invertir en acciones de sociedades anónimas abiertas, no incluidas en el S&P IPSA ESG Tilted Index con un límite máximo de un 5% del activo.
- El fondo puede invertir en instrumentos denominados en pesos chilenos y unidades de fomento (UF).
- Los instrumentos de emisores nacionales deberán contar con una clasificación de riesgo BBB o N-2 o superiores a éstas.
- Mantener hasta un 20% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener hasta un 30% de sus activos en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.

En la práctica, **FM ETF IPSA ESG** ha presentado una cartera de inversión, conformada totalmente por acciones; al cierre de agosto 2021, dichas acciones representaron un 99,91%. A la misma fecha, un 79,27% de la cartera se encontraba con una clasificación “*Categoría AA-*” o superior. En términos de moneda, las inversiones se han orientado en su totalidad por instrumentos en pesos chilenos, lo cual a agosto de 2021 representó el 99,91% de la cartera.

## Composición del fondo

Al cierre de agosto de 2021, el fondo presentaba un tamaño de US\$2,74 millones. En comparación con el mes de julio 2021, el patrimonio aumentó en un 2,29%. La Ilustración 1 presenta la evolución desde el inicio de operación del fondo. **FM ETF IPSA ESG** cuenta con una serie vigente y al cierre de agosto de 2021 contaba con seis partícipes, siendo tres de ellos institucional. Por otro lado, la Ilustración 2, presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

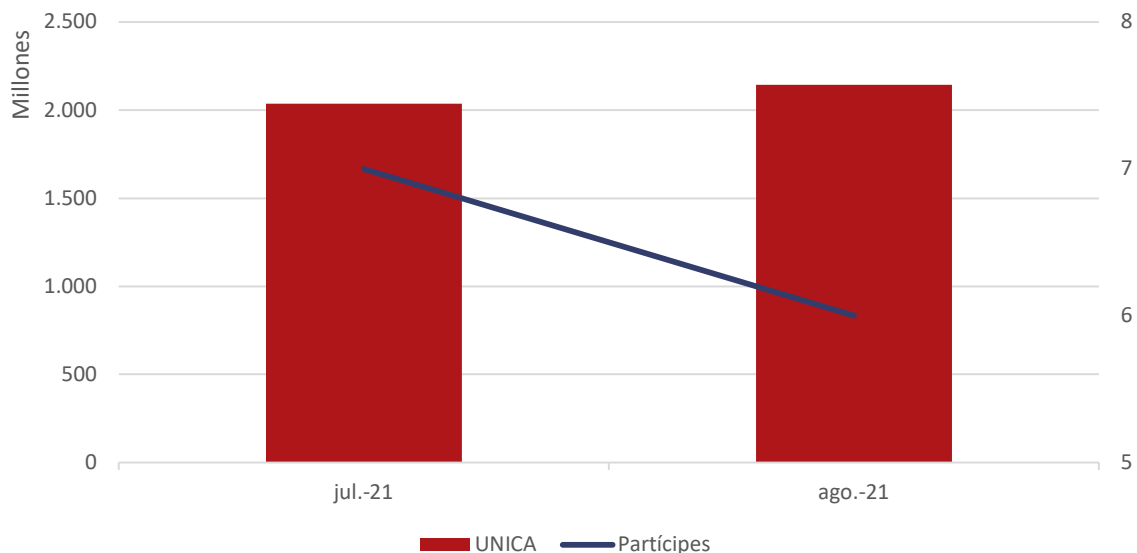


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

## 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:
  - No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes, aportantes y/o clientes las operaciones realizadas por los otros.
  - 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 ETF IPSA ESG** 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 la serie antes de aplicar la remuneración, los aportes de la serie recibidos antes del cierre de operaciones del fondo y de agregar los rescates de la serie que corresponda.

*Tabla 3: Remuneración de la serie*

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija (IVA incl.)
UNICA	No tiene	0,40% Anual

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM ETF IPSA ESG** señala que éste puede adquirir el siguiente tipo de deuda:

- Deuda de corto plazo, mediante la contratación de créditos bancarios o líneas de crédito financieras o bancarias, con plazo de vencimiento de hasta 365 días para el pago de rescates y oportunidades de inversión.
- El fondo no considera deuda de mediano y largo plazo.

A la fecha, el fondo ha cumplido con su objetivo de inversión.

## 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 la serie UNICA obtuvo un comportamiento similar a su *benchmark* y superior al de los fondos mutuos tipo 5 en pesos chilenos como comparación. A agosto de 2021, la serie Única tuvo una variación de cuotas de 5,18%. La ilustración 2 presenta la variación del valor cuota de la serie Única, paralelamente, la Tabla 4 presenta la rentabilidad de la misma serie junto al índice que sigue y los fondos mutuos de similares características como comparación.

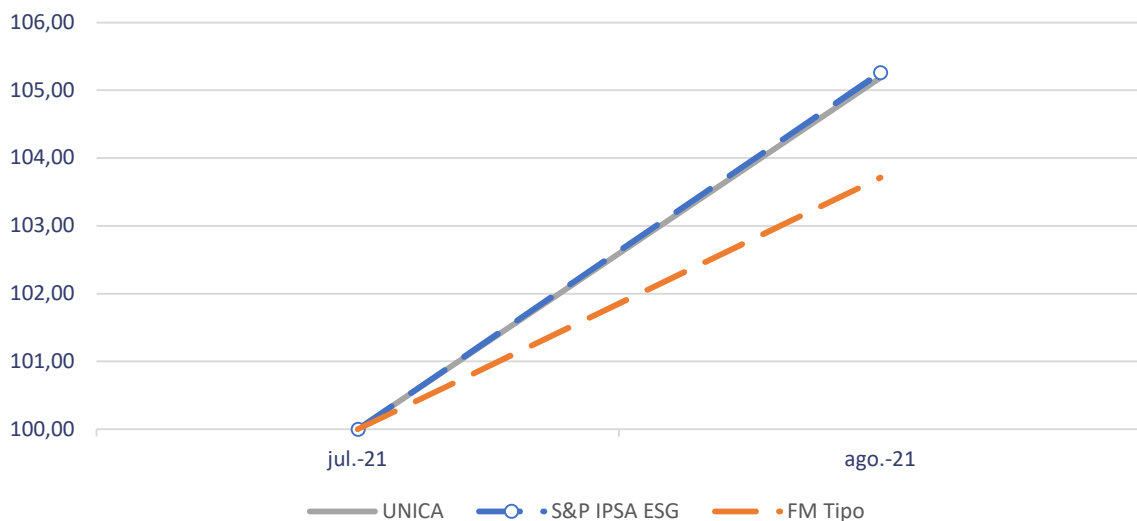


Ilustración 2: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)



Tabla 4: Variación mensual a agosto de 2021

	Rentabilidad de series (base valor cuota)	
	Rentabilidad Mes Actual	Rentabilidad Mes Anterior
UNICA	5,18%	--
S&P IPSA ESG	5,26%	-5,00%
Tipo FM	3,71%	-3,58%

## 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 ETF IPSA ESG** ha cumplido con lo establecido en lo que lleva en operación. Al cierre de agosto de 2021, la principal inversión del fondo correspondía a acciones de la Sociedad Química y Minera de Chile S.A, la cual representaba el 16,84% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 69,42%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

	7-31-2021	8-31-2021
Sociedad Química y Minera de Chile S.A.	15,88%	16,84%
Banco Santander	11,91%	12,35%
S.A.C.I Falabella S.A.	7,73%	7,63%
Empresas Copec S.A.	7,12%	7,43%
Banco de Chile	6,49%	6,71%
Enel Americas S.A.	6,61%	6,47%
Cencosud	6,37%	6,42%
Empresas CMPC S.A.	5,61%	5,59%
Sub Total	67,71%	69,43%
8 Principales	67,71%	69,43%

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM ETF IPSA ESG** establece en su reglamento interno que al menos un 10% de sus activos sean de alta liquidez, entre ellos incluye las acciones nacionales consideradas con presencia bursátil. Al cierre de agosto de 2021, la cartera de inversión estaba conformada en un 99,91% por acciones nacionales consideradas de presencia bursátil, cumpliendo así su política de liquidez.

El pago de los rescates se realiza en pesos chilenos, los cuales deberán ser pagados en un plazo máximo de 10 días corridos.

Al cierre de agosto de 2021, **FM ETF IPSA ESG** contaba con seis partícipes y el principal representaba un 33,08%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los aportantes del fondo han tenido desde el inicio de operación.

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

Peso relativo aportante	Jul-21	Ago-21
1°	33,08%	33,08%
2°	32,60%	32,60%
3°	31,60%	31,60%
4°	2,61%	2,68%
5°	0,08%	0,01%
6°	0,02%	0,02%
7°	0,00% <sup>2</sup>	--
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## Valorización de las inversiones

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

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

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*, servicio que tiene contratado, entregando métodos alternativos en caso de contingencia o inexistencia de precios por parte de la misma. Sin embargo, para los fondos que siguen un índice bursátil específico, se utilizan los precios de cierre de la Bolsa de Comercio de Santiago.

<sup>2</sup> Corresponde a 0,004%.

*“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.”*