



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Fondo Mutuo ETF It Now S&P IPSA ESG

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Nadia Aravena G.

María José Durán O.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humphreys.cl

mariajose.duran@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

**FECHA**

Octubre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuota	<b>RV-1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Diciembre de 2022 <sup>1</sup>

## 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 Banco Itaú Chile.

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 2023, su patrimonio ascendía a US\$ 1,28 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 2023, más del 99% de la cartera del fondo es invertida en el objetivo estipulado en el reglamento interno.

Entre las fortalezas de **FM ETF IPSA ESG**, que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de la serie UNICA en “Categoría RV-1”, se considera el hecho que el objetivo de inversión del fondo se ha definido de forma clara y acotada, estipulando en su reglamento interno un límite mínimo de inversión del 90% para activos que conforman su propósito. Esto permite verificar en los hechos, que los retornos de la serie UNICA sean muy similares a los obtenidos por el *benchmark* definido en su reglamento interno. 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 favorece la liquidez de los títulos y permite una adecuada valorización de las cuotas. A agosto 2023, el fondo estaba 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.

Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, es importante mencionar que el fondo y reglamento interno cuentan con poco tiempo de operación, por lo que la clasificadora se mantendrá atenta al comportamiento

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de agosto de 2023 (cartera de inversiones, valor cuota).

de las inversiones y su cumplimiento de objetivos, límites y excesos a través del tiempo. Sin embargo, se reconoce que ya se tiene cerca de dos años de operación y que la administradora posee experiencia gestionando 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.

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.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría RV-1

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

### Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM ETF IPSA ESG** es administrado por Itaú Administradora General de fondos S.A., sociedad filial de Banco Itaú Chile (el 99,99% de la propiedad está en manos de Banco Itaú Chile y el 0,01% en Itaú Asesorías Financieras Ltda.), con presencia en el país a través de la corredora de bolsa y la corredora de seguros.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	48,01%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	6,80%

Mediano y largo plazo	0,00%
Mixto	0,00%
Capitalización	4,01%
Libre inversión	39,90%
Estructurados	1,28%
Inversionistas calificados	0,00%

De acuerdo con lo informado por la CMF, a agosto de 2023, Itaú AGF gestionaba 47 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 2.548,73 millones, alcanzando una participación de mercado del 4,50%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a agosto de 2023.

## 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 Couto	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 establecida en el reglamento 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.
- Otros valores de oferta pública de capitalización que autorice la CMF, límite máximo de un 5% del activo.
- Los instrumentos de deuda tendrán una duración de hasta 365 días.
- 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 “N2” 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; las que, al cierre de agosto 2023, representaron un 99,91%. A la misma fecha, un 78,95% de la cartera se encontraba con emisores 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 2023 representó el 99,91% de la cartera.

## Composición del fondo

**FM ETF IPSA ESG** cuenta con una serie vigente y, al cierre de agosto de 2023 contaba con ocho partícipes, siendo uno de ellos institucional. A la misma fecha, el fondo presentaba un tamaño de \$ 1.092 millones evidenciando una disminución respecto a junio 2023 debido a retiros realizados. La Ilustración 1 presenta la evolución desde el inicio de operación del fondo.

Por otro lado, la inversión del fondo se concentra en acciones tal como lo muestra la Ilustración 2 en donde se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

## 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 anteponerse 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.

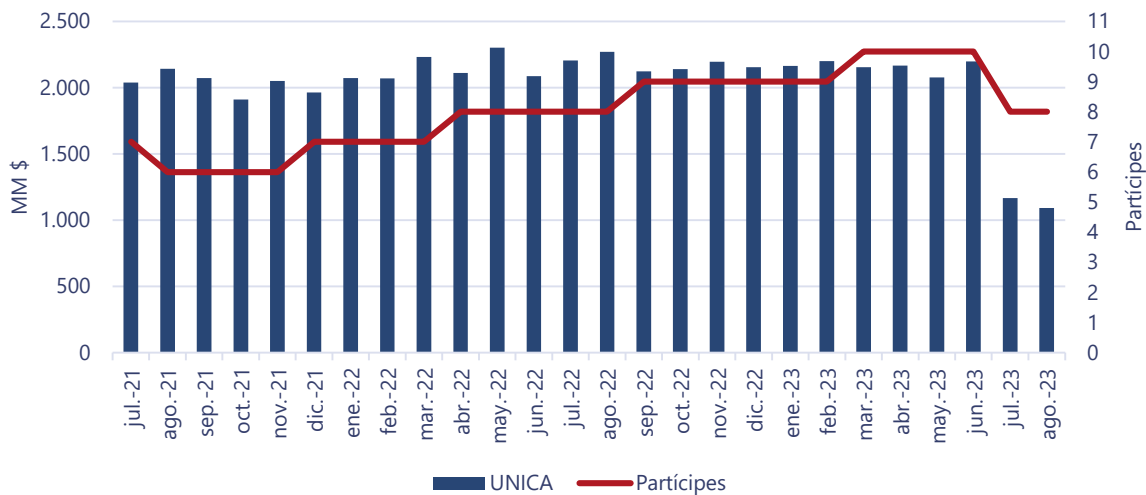


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

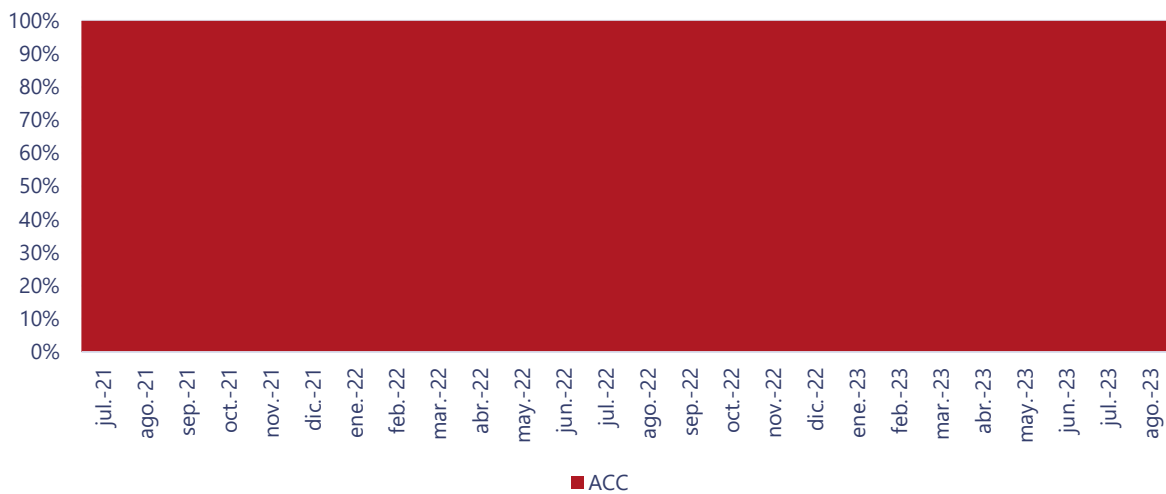


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## 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. La remuneración se devenga diariamente.

El detalle de la remuneración para la serie se encuentra en la Tabla 3. Al cierre de 2022, la remuneración de la administración ascendió a \$ 8,64 millones.

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.

En fondo permite un endeudamiento máximo de hasta un 20% del patrimonio. Al cierre de 2022, el fondo no presentó endeudamiento, cumpliendo con lo establecido en el reglamento interno.



# Comportamiento del fondo y las cuotas

## Variación del valor cuota

Analizando la variación del valor cuota y considerando el efecto de la remuneración; es posible observar que la serie UNICA obtuvo un comportamiento similar a su *benchmark* y superior durante el último año a los fondos mutuos tipo 5 en pesos chilenos como comparación. Al cierre de agosto de 2023, la serie UNICA tuvo una variación de cuotas negativa de 6,34% mensual mientras que el *benchmark* alcanzó una variación negativa de 6,32%. La Ilustración 3 presenta la variación del valor cuota de la serie UNICA, paralelamente, la Tabla 4 presenta la variación de la misma serie junto a su *benchmark* y los fondos mutuos de similares características como comparación.

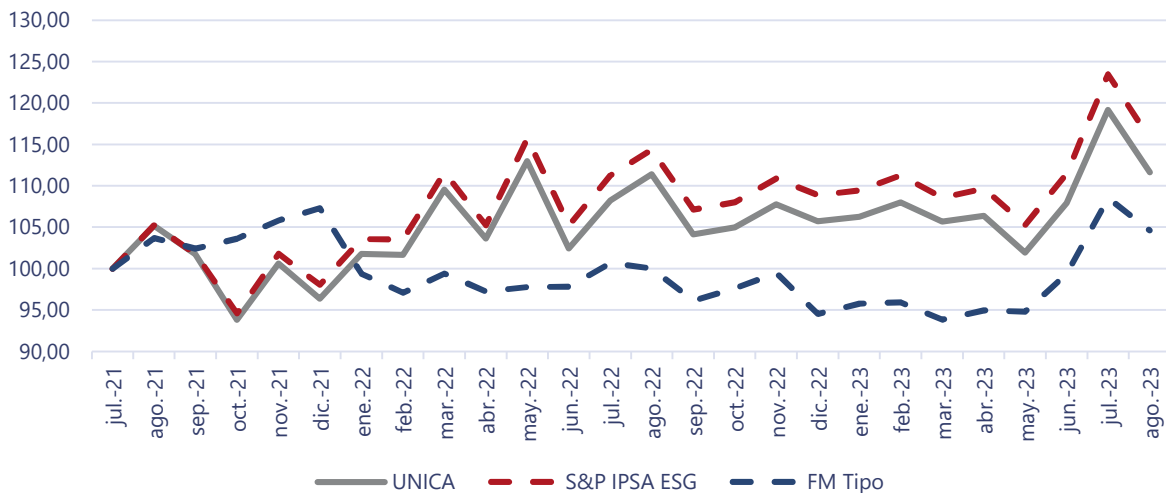


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

Tabla 4: Variación mensual a agosto de 2023

	Variación de series (base valor cuota)							Coef. Variación (24 meses)
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (24 meses)	Promedio (24 meses)	
UNICA	-6,34%	10,46%	0,56%	0,02%	5,62%	5,38%	0,57%	9,5
S&P IPSA ESG	-6,32%	10,74%	0,65%	0,09%	6,25%	5,56%	0,55%	10,2
Tipo FM	-3,60%	9,17%	1,46%	0,37%	10,68%	3,31%	0,09%	36,5

## 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 de operación. Al cierre de agosto de 2023, la principal inversión del fondo correspondía a acciones de la Sociedad Química y Minera de Chile S.A, la cual representaba el 13,30% del portafolio, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 64,06%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

	dic-21	dic-22	ago-23
<b>Sociedad Química y Minera de Chile S.A.</b>	13,40%	12,58%	13,30%
<b>Banco Santander</b>	7,67%	12,03%	12,06%
<b>Banco de Chile</b>	10,42%	7,79%	8,15%
<b>Cencosud</b>	6,91%	6,65%	7,39%
<b>Empresas Copec S.A.</b>	8,02%	7,98%	6,74%
<b>Enel Americas S.A.</b>	6,47%	8,16%	6,08%
<b>S.A.C.I Falabella S.A.</b>	7,28%	4,78%	5,23%
<b>BCI</b>	5,04%	5,87%	5,12%
<b>Sub Total</b>	<b>65,20%</b>	<b>65,84%</b>	<b>64,06%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>65,82%</b>	<b>65,84%</b>	<b>64,06%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM ETF IPSA ESG** establece que al menos un 10% de sus activos sean de alta liquidez, entre ellos incluye: instrumentos de deuda nacional que sean emitidos por bancos u otras instituciones financieras nacionales, títulos representativos de índices o capitalización con promedio de negociación diario en los últimos 90 días hábiles superior a USD 50.000 y acciones nacionales consideradas con presencia bursátil. Al cierre de agosto de 2023, la cartera de inversión estaba conformada en un 99,91% por acciones nacionales consideradas de presencia bursátil, cumpliendo así su política de liquidez.

El fondo no contempla aportes y rescates en moneda, sólo en Unidades de Creación, las cuales tienen un plazo máximo de pago de 10 días corridos. La Tabla 5 detalla la velocidad de la venta de la cartera total que el fondo mantenía a agosto de 2023, cabe destacar que la cartera se puede liquidar, en su totalidad, en 1 día.

Tabla 6: Tiempo de liquidación de la cartera

Tramos días	Liquidez	
	% Cartera	% Cartera Acumulada
<b>1 día</b>	100,00%	100,00%
<b>2 días</b>	0,00%	100,00%

3 días 0,00% 100,00%

Adicionalmente, al cierre de agosto de 2023, **FM ETF IPSA ESG** contaba con ocho partícipes, donde el principal representaba un 89,17%. La Tabla 7 presenta la incidencia que cada uno de los aportantes del fondo ha tenido desde el inicio de operación.

Tabla 7: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-21	dic-22	ago-23
1°	97,28%	97,28%	89,17%
2°	2,44%	2,12%	4,77%
3°	0,17%	0,33%	3,28%
4°	0,10%	0,12%	1,24%
5°	0,02%	0,06%	0,89%
6°	0,00%	0,05%	0,39%
7°	0,00%	0,04%	0,17%
8°	0,00%	0,00%	0,09%
<b>Total</b>	<b>100%</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. Dado ello, para los fondos que siguen un índice bursátil nacional específico, como **FM ETF IPSA ESG**, se utilizan los precios de cierre de la Bolsa de Comercio de Santiago.

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. Este requisito se cumple con el acceso a los precios de cierre de la bolsa local.

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 se tiene contratado, entregando métodos alternativos en caso de contingencia o inexistencia de precios por parte de la misma.

*"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."*