



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s

Sebastián Arriagada

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Itaú Brasil Activo

Marzo 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuota	
Serie F1	RV-2 ¹
Serie F2	RV-2
Serie F3	RV-1 ²
Serie F4	RV-1 ³
Serie F5	RV-1 ⁴
Serie S	RV-1 ⁵
Serie IT	RV-1 ⁶
Serie APV	RV-1 ⁷
Tendencia	Estable
Estados financieros	31 de diciembre de 2018 ⁸
Administradora	Itaú Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo 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 de capitalización e instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo. Asimismo, el fondo podrá invertir en instrumentos derivados, de acuerdo con lo dispuesto en la política de inversión. Del total del fondo, al menos un 70% debe estar invertido en emisores cuyos principales activos se encuentran localizados en Brasil sin perjuicio del país en que se transen sus títulos, 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 del mercado brasileño. Al 31

¹ Clasificación anterior: Categoría RV-3.

² Clasificación anterior: Categoría RV-2.

³ Clasificación anterior: Categoría RV-2.

⁴ Clasificación anterior: Categoría RV-2.

⁵ Clasificación anterior: Categoría RV-2.

⁶ Clasificación anterior: Categoría RV-2.

⁷ Clasificación anterior: Categoría RV-2.

⁸ 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).

de enero de 2020, el patrimonio del fondo alcanzó un valor de US\$ 38,9 millones y en los últimos doce meses el patrimonio fluctuó entre US\$ 15,3 millones y US\$ 38,9 millones, concentrando sus inversiones en instrumentos de capital.

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

Entre las fortalezas del **FM Brasil Activo** que sirven de fundamento al aumento de clasificación de riesgo de sus cuotas en “*Categoría RV-1 y RV-2*” destacan, además de los retornos obtenidos, la conformación de un portafolio accionario que se enmarca en los propósitos de inversión del fondo, con instrumentos líquidos, que permiten responder a los eventuales rescates de cuotas que efectúen sus aportantes. 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 doce meses conforman aproximadamente un 90,3% de los instrumentos del portafolio. A diciembre de 2019, el fondo está compuesto aproximadamente en 92,8% por valores que se expresan en reales brasileños (sin considerar caja).

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

Si bien a la fecha de publicación del informe se ha observado que la administradora a 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.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.

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°31⁹	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 invertirá 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

⁹ 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-1

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

Categoría RV-2

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Brasil Activo es administrado por Itaú Administradora General de Fondos S.A., 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 Brasil Activo**.

Objetivos del fondo

FM Brasil Activo 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 de capitalización e instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo. Asimismo, el fondo podrá invertir en instrumentos derivados, de acuerdo con lo dispuesto en la política de inversiones. Del total del fondo, al menos un 70% debe estar invertido en emisores cuyos principales activos se encuentran localizados en Brasil sin perjuicio del país en que se transen sus títulos, 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 del mercado brasileño.

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 88° de la Ley N°18.045.
- Invertir en instrumentos denominados en: dólares de los Estados Unidos de América, euros, reales de Brasil, pesos chilenos y UF.
- Una duración de la cartera de inversiones máxima de 3.650 días.
- Mantener en caja como disponible, en la medida que cumplan con las condiciones, características y requisitos establecidos por la CMF, las siguientes monedas: dólares de Estados Unidos de América, euros, reales de Brasil y pesos chilenos.

- Invertir sus recursos en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectivos gestionados por la misma sociedad administradora u otra sociedad relacionada.
- Invertir sus recursos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la sociedad administradora.
- Máximo de 20% de inversión por emisor.
- Máximo de 30% de inversión por grupo empresarial.
- Máximo de 100% de inversión en cuotas de fondos o vehículos de inversión colectiva administrados por la sociedad administradora o por personas relacionadas a ella.

Cabe mencionar, que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la inversión en valores emitidos o garantizados por sociedades que no cuenten con los mecanismos de gobiernos corporativos, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.

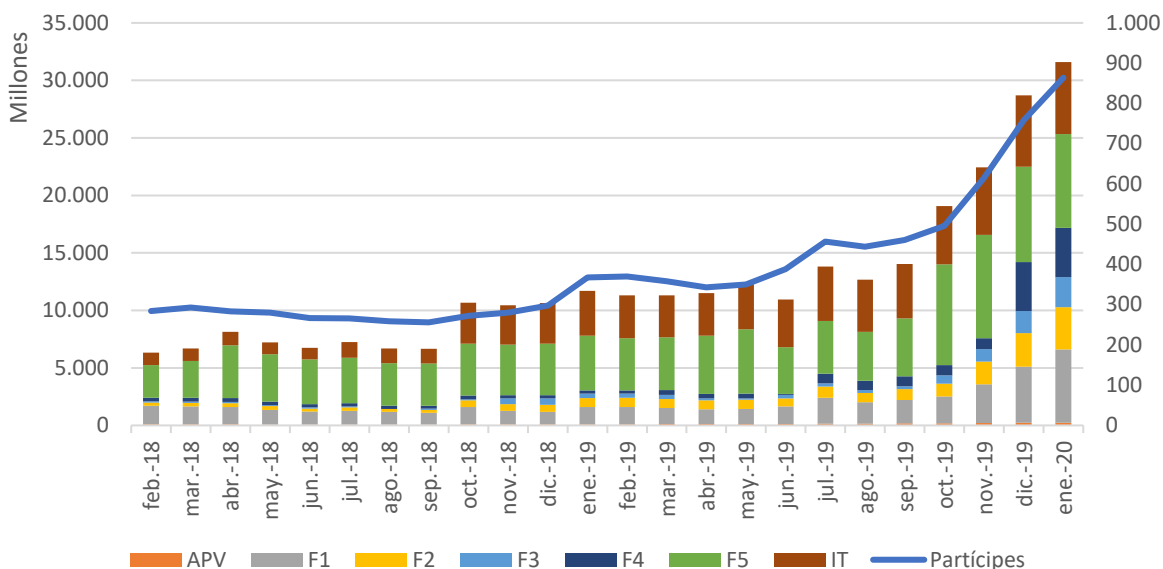
En la práctica, el **FM Brasil Activo** posee una cartera de inversión la cual ha presentado una conformación estable, compuesta en su mayoría por acciones de empresas extranjeras (90,3% en promedio durante el último año).

Composición del fondo

El fondo cuenta con ocho series de cuotas, de las cuales solo siete se encuentran vigentes a la fecha. Al 31 de enero de 2020, el fondo contaba con 864 partícipes, de los cuales tres son institucionales. El máximo de aportantes ha sido de 864 en los últimos 24 meses, en enero de 2020.

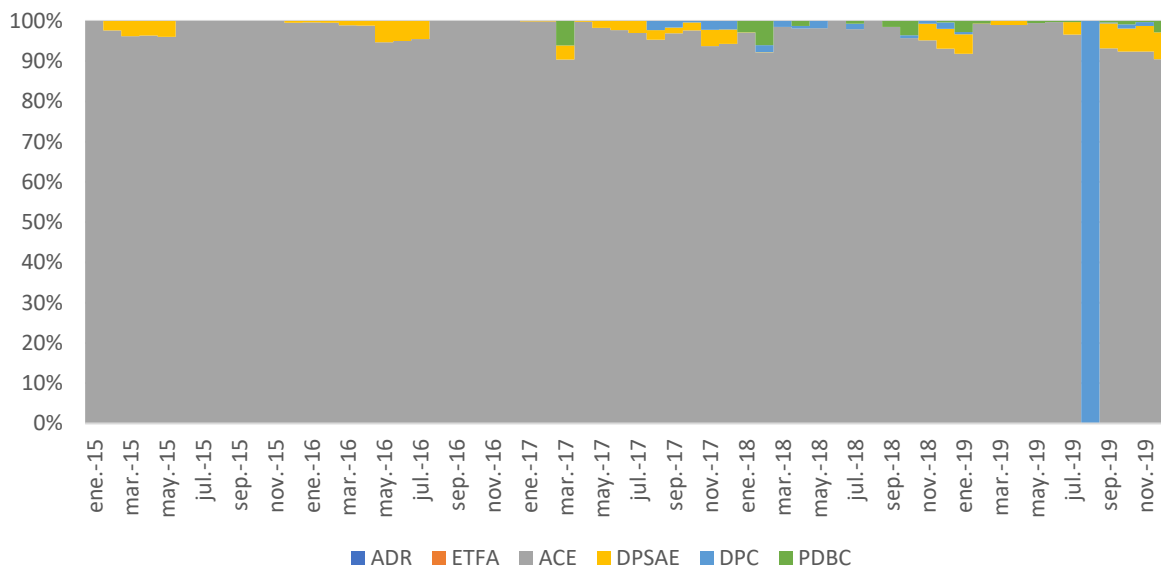
Al 31 de enero de 2020, el fondo presentaba un tamaño de \$ 31.588 millones, mientras que el promedio durante los dos últimos años ha sido de \$ 12.454 millones, teniendo su *peak* en enero de 2020. La Ilustración 2 se presenta la evolución del patrimonio administrado.

Ilustración 1: Evolución del Patrimonio



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 1,0% y 3,6%. Por otro lado, al comparar la situación global de la AGF con respecto al mercado en los últimos dos años, la participación se ha visto disminuida en los últimos años, pasando de 5,4% a 4,4% entre febrero de 2018 y enero de 2020. En términos de activos, la inversión del fondo evaluado se ha orientado fuertemente a acciones de empresas extranjeras (ACE) y derechos preferentes de suscripción de acciones extranjeras (DPSAE), en promedio de los últimos doce meses, las acciones han representado un 90,3% y 3% respectivamente.

Ilustración 2: Distribución de Activos invertidos por instrumento



Fondo Mutuo Itaú Brasil Activo
Marzo 2020

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.

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.

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 que resulta de deducir del valor neto diario de la serie antes de aplicar la remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates 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.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Remuneración		
	Fija (anual, Hasta)	IVA	Variable
F1	5,0000%	Incluido	NA
F2	3,5000%	Incluido	NA
F3	2,5000%	Incluido	NA
F4	2,0000%	Incluido	NA
F5	1,1900%	Incluido	NA
IT	0,0000%	Incluido	NA
S	1,1900%	Incluido	NA
APV	2,1000%	Exento	NA

Política de endeudamiento

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

Fondo Mutuo Itaú Brasil Activo
Marzo 2020

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.

De acuerdo con información al 31 de diciembre de 2018, el fondo no presentó obligaciones bancarias.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

La rentabilidad del fondo, durante los últimos seis meses, promedió 2,80%. La serie IT fue la que registró una mayor rentabilidad promedio anual en ese periodo al alcanzar un 2,99%, mientras que la serie F1 fue la que menos rentó con un 2,57%. El mercado comparable a este fondo, el ETF iShares MSCI Brazil, rentó un 1,44%, siendo menor a la rentabilidad obtenida por las distintas series del fondo. La evolución de la variación de los valores cuotas de cada una de las series se puede apreciar en la Ilustración 4.

Ilustración 3: Evolución de la rentabilidad medido como variación del valor cuota

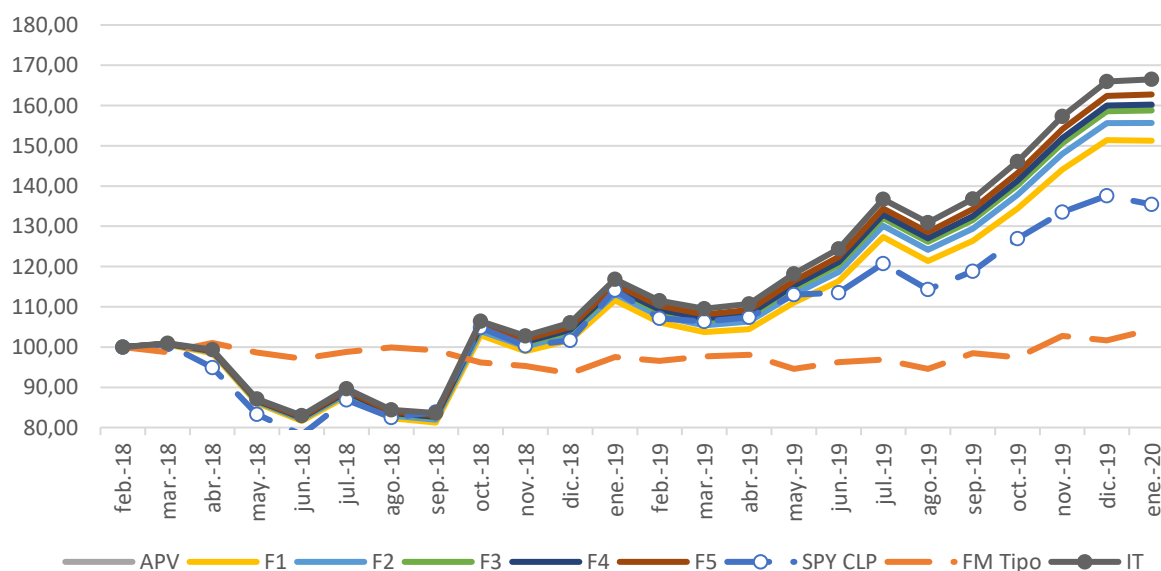


Tabla 4: Rentabilidad mensual y anualizada de las series en base al valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	APV	F1	F2	F3	F4	F5	IT	EWZ CLP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,14%	-0,11%	0,02%	0,11%	0,15%	0,22%	0,32%	-1,57%	2,70%
Rentabilidad Mes Anterior	5,31%	5,05%	5,18%	5,27%	5,32%	5,39%	5,50%	3,01%	-1,09%
Últimos seis meses	3,16%	2,91%	3,04%	3,12%	3,17%	3,24%	3,34%	1,93%	1,25%
Últimos 12 meses	2,81%	2,57%	2,69%	2,78%	2,82%	2,89%	2,99%	1,44%	0,57%
Rentabilidad YTD	0,14%	-0,11%	0,02%	0,11%	0,15%	0,22%	0,32%	-1,57%	2,70%
Des Est (24 meses)	7,59%	7,57%	7,58%	7,58%	7,59%	7,59%	7,60%	7,56%	2,56%
Promedio (24 meses)	2,16%	1,91%	2,04%	2,12%	2,16%	2,23%	2,33%	1,37%	0,00%
Coef. Variación (24 meses)	3,52	3,96	3,72	3,57	3,51	3,40	3,26	5,51	-2071,48
	Anualizado								
Rentabilidad Mes Actual	1,70%	-1,26%	0,26%	1,28%	1,80%	2,64%	3,89%	-17,30%	37,67%
Rentabilidad Mes Anterior	86,06%	80,64%	83,42%	85,30%	86,24%	87,79%	90,08%	42,74%	-12,32%
Últimos seis meses	45,21%	41,03%	43,18%	44,63%	45,36%	46,55%	48,32%	25,75%	16,10%
Últimos 12 meses	39,53%	35,54%	37,59%	38,97%	39,67%	40,80%	42,49%	18,67%	7,06%
Rentabilidad YTD	1,70%	-1,26%	0,26%	1,28%	1,80%	2,64%	3,89%	-17,30%	37,67%
Promedio (24 meses)	29,16%	25,47%	27,37%	28,68%	29,29%	30,35%	31,91%	17,76%	-0,01%

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

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 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.

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 9,83% del *portfolio*, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 55,02% de la cartera, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	4,12%	3,49%	11,56%	9,83%
ENERGISA SA-PREFERENCE			4,51%	9,17%
MULTICANAL S.A. EURO CP			3,33%	8,56%
IRB BRASIL RESSEGUROS S.A.		1,48%	4,75%	6,36%
AMBEV PN	0,75%	1,54%		5,77%
SUZANO PAPEL PNA INT N1		1,28%	3,78%	5,63%
EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PAR			2,78%	5,34%
VALE S.A.	1,94%	2,09%		4,36%
Sub Total	6,81%	9,88%	30,70%	55,02%
8 principales	48,59%	50,34%	43,22%	55,02%

Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe 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, 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 en Pesos Chilenos mediante transferencia bancaria y cheque (Considerando Dólar Observado publicado a final del día), 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.

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 864 partícipes, y los dos mayores de ellos representaron menos del

32,26% (los diez principales representaron un 64,23%). Cabe señalar que uno de los aportantes es Itaú Administradora General de Fondos por cuenta de otros fondos de la administradora. La Tabla 6 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

Tabla 6: Importancia de los principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	feb-20
1°	11,43%	46,47%	44,68%	14,72%	16,16%
2°	11,23%	11,82%	33,20%	13,60%	16,10%
3°	5,19%	4,97%	2,91%	8,20%	9,33%
4°	5,04%	4,86%	2,07%	7,33%	8,35%
5°	3,33%	1,89%	1,32%	6,16%	7,02%
6°	3,33%	1,88%	1,15%	4,70%	3,35%
7°	2,58%	1,09%	0,94%	4,36%	1,19%
8°	2,34%	1,09%	0,88%	2,95%	0,93%
9°	1,85%	1,08%	0,77%	2,29%	0,91%
10°	1,74%	1,06%	0,72%	1,79%	0,89%
Total	48,05%	76,22%	88,64%	66,10%	64,23%

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por acciones de empresas extranjeras. Este tipo de activos, dada las características de aquellos títulos que conforman la cartera de inversión, cuentan con mercados secundarios suficientemente líquidos, convirtiendo a **FM Brasil Activo** en un fondo adecuadamente líquido.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total neto de aportes diario (sumado de las seis series) equivalió al -2,93% de patrimonio del fondo, influenciado principalmente por la serie IT que está destinada solo para la AGF.

Valorización de las cuotas

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.