



Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Eduardo Valdés S.  
Tel. (56-2) 2433 5214  
eduardo.valdes@humphreys.cl

## Fondo Mutuo IM Trust Deuda Soberana Multimoneda

Abril 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Categoría A-fm
Riesgo de Mercado	M6
Tendencia	Estable
Estados financieros	Diciembre 2013 <sup>1</sup>
Administradora	IM Trust S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión



### Fundamento de la clasificación

El Fondo **IM Trust Deuda Soberana Multimoneda (FM Deuda Soberana Multimoneda)** comenzó sus operaciones en septiembre de 2011, es administrado por IM Trust S.A. Administradora General de Fondos (en adelante IM Trust AGF), que cuenta con el respaldo de Credicorp Capital, el mayor grupo financiero de Perú, con operaciones en la banca comercial, de inversión, seguros y fondos de pensiones.

Según consta en su reglamento interno, el fondo **FM Deuda Soberana Multimoneda** tiene como objetivo obtener una rentabilidad atractiva en el largo plazo mediante el manejo de una cartera diversificada en cuanto a emisores y monedas, compuesta por instrumentos de deuda, principalmente de mediano y largo plazo, de emisores extranjeros y nacionales. El 100% de sus activos deberán contar con clasificación “*Investment Grade*”, es decir, activos clasificados en “Categoría BBB-” o superior.

La clasificación de las cuotas del fondo en categoría “A-fm” se sustenta en la claridad y bajo margen de interpretación de sus objetivos de inversión, lo cual se ha verificado desde los inicios del fondo a la actualidad, período en el cual los instrumentos adquiridos son consistentes con el tipo de portafolio que se ha declarado conformar, presentando un nivel de perdida esperada para las inversiones acotada. Cabe precisar que dentro del reglamento interno, en distintos acápite, se establece la categoría “BBB-” o “N-1” como mínima dentro de la cartera de inversión<sup>2</sup>; no obstante, la cartera ha sido más conservadora (100% en “Categoría BBB+” o superior).

Complementariamente la clasificación de las cuotas recoge la buena capacidad de la sociedad administradora para gestionar sus fondos, además de la experiencia y trayectoria del *portafolio manager* a cargo del fondo, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

<sup>1</sup> Corresponden a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente el análisis considera la información proporcionada a la SVS al cierre de febrero de 2014 (Cartera de Inversiones, Valores Cuota).

<sup>2</sup> Es importante señalar que esta es una restricción normativa transversal a los fondos de mutuos.

Adicionalmente, la cartera del fondo presenta inversiones con un nivel de liquidez adecuado, con mercados secundarios desarrollados.

La categoría de riesgo asignada también incorpora como elemento positivo la representatividad y transparencia de la valorización de los activos, dada la existencia de un mercado secundario formal y con credibilidad para los títulos en los cuales invierte el fondo, situación que se hace extensible para la determinación del valor de la cuota.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la cartera de inversión mantiene activos monetarios denominados en monedas distintas al peso chileno, moneda funcional del fondo. Otro elemento incorporado dentro del proceso de evaluación se refiere a la exposición que tiene la cartera ante aumentos en las tasas de interés del mercado que lo expone a pérdidas en su valor, ya que se compone principalmente por instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. No obstante, este riesgo se encuentra mitigado mediante el monitoreo permanente de la duración de los papeles que componen la cartera.

En esta clasificación corrobora el hecho que el fondo ha mantenido consecuentemente los objetivos trazados en su reglamento. A comienzos de 2014, invertía la totalidad de su cartera en bonos soberanos y mantenía una reserva de liquidez acorde con sus objetivos. Es por estos motivos que mantiene la tendencia "*Estable*".

El riesgo de mercado, en tanto, se clasifica en *M6*, producto del plazo de duración de las inversiones del fondo y porque éstas pueden ser realizadas en pesos, unidades de fomento u otra moneda internacional, situación que expone el valor de las cuotas a cambios en la tasa de interés y de las paridades cambiarias.

### Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

#### **Fortalezas centrales**

- Claridad de objetivo de inversión.
- Transparencia en la valoración de activos y buena liquidez de instrumentos.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.

#### **Fortalezas complementarias**

- Alta capacidad de gestión de la Administradora.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

#### **Limitantes**

- Expuesto a variaciones en el tipo de cambio.
- Fondo sensible a variaciones en la tasa de interés.

## Definición categoría de riesgo



### Categoría Afm

Cuotas con alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

El signo “-” corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### M6

Cuotas con muy alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercados.

## Antecedentes generales



IM Trust AGF es una sociedad anónima constituida por escritura pública el 12 de septiembre de 2003. Se autorizó su existencia y se aprobaron sus estatutos por resolución exenta Nº 16, de fecha 15 de enero de 2004.

La sociedad tiene como objeto exclusivo la administración de fondos mutuos regidos por el DL Nº 1.328 de 1976, de fondos de inversión regidos por la Ley Nº 18.815, de fondos de inversión de capital extranjero regidos por la Ley Nº 18.657, de fondos para la vivienda regidos por la Ley 19.281 y cualquier otro tipo de fondo cuya fiscalización recaiga sobre la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

El *holding* al que pertenece se caracteriza por contar con más de 25 años de experiencia en el mercado financiero y haber alcanzado un reconocido prestigio en el ámbito local. En ese sentido, la capacidad operativa y el *know how* aportado por el grupo controlador representan un aporte efectivo para la administradora, desarrollando a nivel del grupo parte de las funciones inherentes a toda organización.

Según datos a diciembre de 2013, la propiedad de la sociedad administradora se distribuía de la siguiente forma:

**Cuadro 1: Propiedad sociedad administradora.**

Accionistas	
IM Trust & CO. Holdings S.A.	99,94%
Inversiones IMT S.A.	0,06%

Durante de 2013, IM Trust AGF administró un total de 29 fondos, de los cuales 11 correspondieron a fondos mutuos, 8 a fondos de inversión y el resto a fondos de inversión privados. El patrimonio total de fondos mutuos administrados ascendió aproximadamente a US\$ 266 millones, lo que correspondió a un 0,7% de participación de mercado en ese rubro.

A esa fecha, el **FM Deuda Soberana Multimoneda** representaba el 94% del patrimonio administrado por la AGF dirigido a inversionistas calificados, y el 11,6% del total de fondos mutuos administrados por la AGF.

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	40,3%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	Sin fondos
Mediano y largo plazo	28,2%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	5,8%
Libre inversión	13,6%
Estructurado	Sin fondos

## Experiencia como administrador

En opinión de **Humphreys**, la experiencia con que cuenta la sociedad en la administración de activos por riesgo y cuenta de terceros se sustenta en:

- Tener el respaldo Credicorp (dueña del 60,6% de las acciones de la compañía), grupo financiero más grande del sistema peruano, con operaciones en la banca comercial, banca de inversión, seguros y fondos de pensiones.
- Tener una trayectoria superior a 25 años en el mercado financiero chileno.
- Tener experiencia en la administración de fondos en torno a los nueve años (primer fondo lanzado en 2005).
- Administrar una cartera superior a los tres mil partícipes (SVS, febrero 2014).

## Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está compuesto por cinco miembros, los cuales sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos financieros.

Sobre ellos recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Además, son los encargados de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

A continuación se presentan los miembros que conforman el directorio y la gerencia general de la administradora a diciembre de 2013:

**Cuadro 3: Directorio de la sociedad.**

Directorio	
Alfonso Vial Van Wersch	Presidente
Luis Pinto Guerra	Director
Juan Carlos Acuña Inostroza	Director
Daniel Juan Edwards Yoacham	Director
Paulina Yazigi Salamanca	Director

La gerencia general de la sociedad recae sobre el Sr. Cristián Letelier Braun, quien además detenta el cargo de director de inversiones dentro del *holding*, teniendo como objetivo principal supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la sociedad administradora y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

La organización de IM Trust AGF se cruza con la estructura del grupo, siendo apoyada por sus distintas áreas funcionales, lo que le permite beneficiarse de la estructura global de la compañía.

La plana gerencial, en términos generales, se caracteriza por presentar un nivel de preparación y experiencia acorde con las funciones y responsabilidad asumidas. A continuación se presenta un detalle de los principales ejecutivos de la compañía:

**Cuadro 4: principales ejecutivos.**

Finanzas Corporativas	
Patricio Bustamante Pérez	Socio - Director Mercado de Capitales y Finanzas Corporativas
Fernando Edwards Alcalde	Socio - Director Finanzas Corporativas
Sergio Merino Morales	Socio - Gerente Finanzas Corporativas
Gestión de Activos	
Cristián Letelier Braun	Socio - Director de Gestión de Activos
Daniel Edwards Yoacham	Gerente de Inversiones
Matías Braun Llona	Socio - Director de Estrategia
Nicolás García Falabella	Gerente Inmobiliario
Pelayo Gumucio	Gerente Desarrollo Minero
Christian Skibsted Cortés	Gerente Desarrollo Energético
Jaime Loayza O'Connor	Portfolio Manager Renta Fija Internacional
Jorge Valenzuela Raccourssier	Portafolio Manager Renta Fija Local
Juan Pablo Iturriaga Ortúzar	Portafolio Manager Renta Fija Local
Gestión de Inversiones	
Ignacio Montes Labarca	Socio - Gerente Comercial de Gestión de Inversiones
Aníbal Matte Pérez	Gerente de Negocios Banca Privada
Mathias Radmann Volkenborn	Gerente de Negocios Banca Privada
Adrien Grynblat Brauch	Gerente Institucional

<b>Mercado de Capitales</b>	
Patricio Bustamante Pérez	Socio - Director Mercado de Capitales y Finanzas Corporativas
Hernán Arellano Salas	Socio - Sub Director Mercado de Capitales Renta Variable
Gonzalo Covarrubias Fernández	Socio - Sub Director de Renta Fija
Daniel Echavarri Garrido	Socio - Gerente de Monedas y Estructuración

En cuanto a su estructura administrativa, la disponibilidad de recursos responde adecuadamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus operaciones.

## Visión de negocio

La administradora es una unidad complementaria del negocio financiero de su matriz. Bajo esa perspectiva, se centra en entregar un servicio de asesoría integral, en el que la gestión de los fondos permite ofrecer productos que se orientan a diversificar los riesgos de los portafolios de inversiones de sus clientes.

La administradora ha buscado desde sus inicios orientar sus actividades a satisfacer las necesidades de sus clientes, tratando de diseñar vehículos de inversión de corto y mediano plazo que se constituyan en alternativas reales de inversión. Es así como el diseño de los fondos se realiza de acuerdo con las necesidades de inversión que evidencia su cartera de clientes (en términos de plazos, montos y retornos), todo dentro del marco de las oportunidades que otorga la emisión de instrumentos financieros en el ámbito local.

## Fondo y cuotas del fondo

### Objetivos y política de inversión del fondo

El fondo tiene como objetivo obtener una rentabilidad atractiva en el largo plazo mediante el manejo de una cartera diversificada en cuanto a emisores y monedas, compuesta por instrumentos de deuda, principalmente de mediano y largo plazo, de emisores extranjeros y nacionales. El 100% de sus activos deben contar con clasificación “*Investment Grade*”, es decir, activos clasificados en “Categoría BBB-” o superior.

La información general del fondo se detalla a continuación:

**Cuadro 5: Información general.**

<b>Antecedentes generales del fondo</b>	
Nombre del fondo	IM Trust Deuda Soberana Multimoneda
Plazo de duración	Indefinido

En términos específicos, la política de inversión estipulada en el reglamento interno establece, entre otras cosas, que:

- Podrá invertir libremente en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano y largo plazo, ajustándose a lo dispuesto en la política de diversificación de las inversiones.
- En términos de clasificación de riesgo, sólo se podrá invertir en valores de emisores cuya clasificación equivalga a "BBB-", "N-1", o superiores.
- En términos de país, sólo se podrá invertir en la medida que la clasificación de riesgo soberana cumpla con el requisito de ser "*Investment Grade*", es decir, que cuente con una clasificación que equivalga a "BBB-" o superior.
- Podrá mantener un límite máximo de inversión por país y moneda de un 25% del activo del fondo.

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

En la práctica, **FM Deuda Soberana Multimoneda** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por deuda soberana chilena y extranjera (96,8% en los últimos dos años), emitida por países que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría BBB-" o superior (en los últimos dos años, la totalidad de la cartera alcanzaba una nota mayor o igual a BBB+), lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento.

Durante toda su vigencia, el fondo ha cumplido los límites de inversión por emisor estipulados en el reglamento, equivalente al 25% de sus activos.

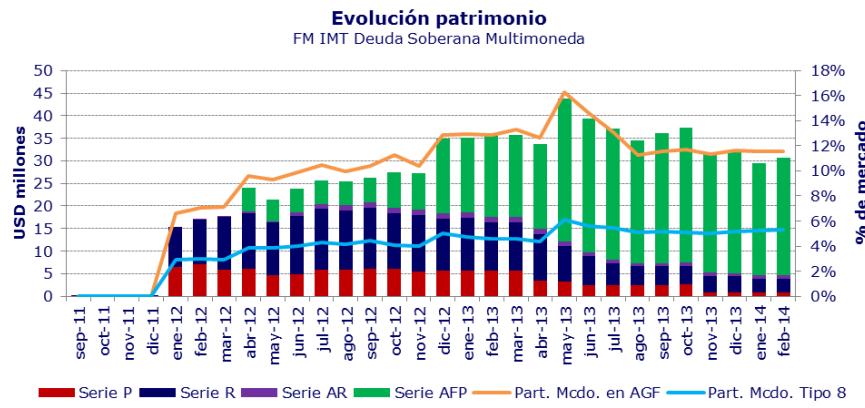
## Composición del fondo

Actualmente, el fondo cuenta con siete series de cuotas, las que se diferencian por montos mínimos de inversión y remuneración que cobra la administradora. A continuación se presenta una breve descripción de cada una de las series:

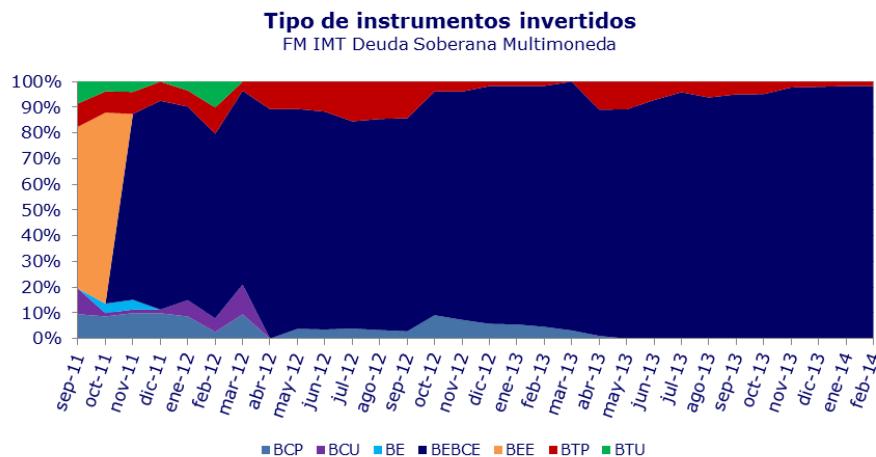
**Cuadro 6: Resumen series de cuotas.**

Serie	Dirigido a	Patrimonio (MMUS\$)
I	Inversionistas calificados	0,00
P	Inversionistas calificados	0,91
R	Inversionistas calificados	3,02
AP	Ahorro previsional voluntario	0,00
AR	Inversionistas calificados	0,76
AFP	Personas naturales y jurídicas	26,07

Al 28 de febrero de 2014, el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 30,8 millones, siendo la serie AFP, la de mayor importancia con US\$ 26,1 millones. En términos generales, desde abril de 2013 el fondo ha disminuido su nivel patrimonial (a esa fecha, el tamaño del fondo era de US\$ 36,8 millones), lo que se puede ver en el gráfico siguiente:



La participación del **FM Deuda Soberana Multimoneda** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 8) ha aumentado en el tiempo, pasando desde 4,6% en marzo de 2013, a 5,3% en febrero de 2014. En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a bonos soberanos; los que en febrero de 2014 representaron el 99,1% de su cartera. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de sus inversiones:



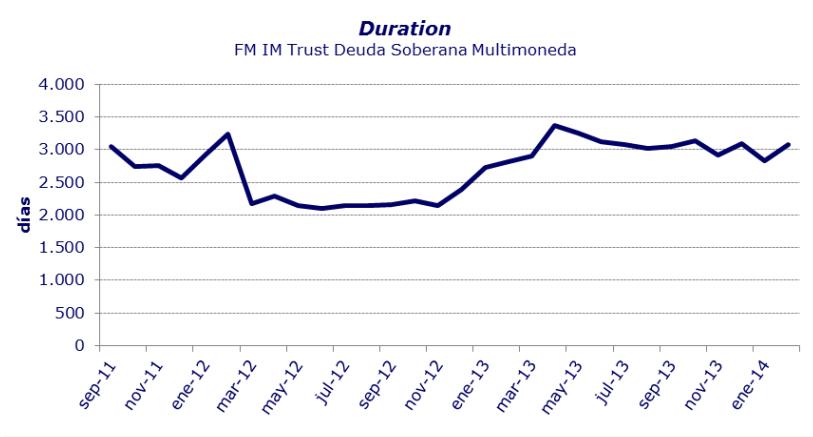
**Cuadro 7: Composición cartera.**

Instrumento	Promedio anual			
	2011	2012	2013	2014
Bonos Banco Central de Chile (pesos)	8,9%	5,1%	3,5%	
Bonos Banco Central de Chile (UF)	3,3%	6,7%		
Bonos de empresas	3,6%			
Bonos emitidos por el estado y banco central extranjero	71,0%	78,1%	92,8%	97,5%
Bonos emitidos por empresas extranjeras	65,7%			
Bono TGR en pesos	7,8%	8,4%	5,0%	1,7%
Bono TGR en UF	5,1%	5,9%		
<b>Total</b>	<b>93,9%</b>	<b>93,8%</b>	<b>98,6%</b>	<b>99,1%</b>

Respecto al *duration* de la cartera de inversiones del fondo, en febrero de 2014 ascendía a 3.073 días. En los últimos 24 meses, se ha mantenido entre 2.106 y 3.375 días, alcanzando un

promedio de 2.680 a junio de 2013. En el gráfico siguiente, se puede observar que el *duration* de la cartera del fondo aumentó a contar del año 2013, (el fondo se mantuvo en un promedio de 2.339 días en 2012, mientras que en 2013 se mantuvo en 3.042 días), manteniéndose siempre dentro del objetivo del fondo.

A continuación se muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera:



## Manejo de conflictos de interés

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, IM Trust AGF cuenta con el "Manual de Tratamiento y Resolución de Conflicto de Interés", vigente desde febrero de 2010, en el que se establecen criterios generales y específicos para su manejo.

IM Trust AGF norma las actividades de sus empleados al momento de realizar cualquier inversión a través de la administradora, quienes además se encuentran en constante fiscalización para asegurar que esto se cumpla. La finalidad del manual es dar un marco de acción adecuado para la toma de decisiones de inversión cuando existen posibles objetivos similares entre distintos fondos, así como para entregar las herramientas necesarias que permitan garantizar un trato igualitario de los partícipes, independiente de su fondo y, por último, dar a conocer los mecanismos existentes para controlar, evitar y solucionar un posible conflicto de interés, definiendo claramente el rol y responsabilidad de cada involucrado ante una eventual situación irregular.

De existir alguna irregularidad, el directorio de la administradora, a través del Comité de Auditoría, es el encargado de investigar sobre el acontecimiento y dictar la sanción respectiva acorde con las condiciones expuestas en los contratos de trabajo de los involucrados y de acuerdo al grado de compromiso de los últimos en la irregularidad.

En opinión de **Humphreys**, el manejo de los conflictos de interés está adecuadamente tratado por el manual del mismo nombre, especificando los eventuales conflictos que pudiesen

suscitarse en la operación de los fondos, conjuntamente con establecer los procedimientos pertinentes para asegurar la no ocurrencia de los mismos.

## Remuneraciones y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes de la serie 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. El fondo contempla, además, pago un cobro por gastos de operación.

El siguiente cuadro presenta la estructura de remuneraciones estipulada en el reglamento interno vigente:

**Cuadro 8: Remuneración y comisiones**

Serie	Remuneración Fija Anual (IVA incluido)	Gastos de operación (% anual)	Comisión diferida Rescate (IVA incluido)	Monto mínimo de inversión
I	Hasta 0,55%	0,3%	0 – 60 días : 0,40% 61 o más : 0,00%	\$10.000.000
P	Hasta 0,95%	0,3%	0 – 60 días : 0,40% 61 o más : 0,00%	\$500.000.000
R	Hasta 1,5%	0,3%	0 – 60 días : 0,40% 61 o más : 0,00%	Sin mínimo
AP	Hasta 0,95%*	0,3%	No aplica	\$500.000.000 APV
AR	Hasta 1,5%*	0,3%	No aplica	Sin mínimo APV
AFP	Hasta 0,55%	0,3%	0 – 60 días : 0,40% 61 o más : 0,00%	\$500.000.000

\* Exento de IVA

Al 31 de diciembre de 2013, el fondo había recaudado US\$ 271 mil por concepto de remuneración (US\$ 264 mil en diciembre de 2012).

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que IM Trust AGF podrá contraer obligaciones con entidades bancarias, con un plazo de vencimiento de hasta 30 días y por una cifra equivalente al 20% del patrimonio del fondo, a cuenta del mismo, con el propósito de pagar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la SVS.

Una vez concluidas las operaciones para las cuales se generó un endeudamiento temporal no podrá mantener un endeudamiento mayor al 5% de los activos del fondo. Para tales efectos, la Administradora, por cuenta del fondo, solamente podrá contraer pasivos de corto plazo (pasivo exigible) consistentes en créditos bancarios, por un plazo no superior a 30 días. La administradora no contraerá pasivos a mediano ni a largo plazo.

A diciembre de 2013, el total de pasivos constituía un 0,18% del total de activos del Fondo.

## Límites y diversificación<sup>3</sup> de las inversiones

A continuación se presentan los límites y diversificación de las inversiones respecto al activo total del fondo, emisor y al grupo empresarial a la que pertenecen:

**Cuadro 9: Límites y diversificación de las inversiones respecto al activo total.**

Tipo de Instrumento	Mínimo	Máximo	Feb-14
Instrumentos de Deuda	80%	100%	99,1%
Instrumentos de Deuda emitidos por emisores nacionales.	0%	100%	1,7%
Instrumentos emitidos por el Estado, Banco Central u otro organismo gubernamental de Chile.	0%	100%	1,7%
Instrumentos garantizados por el Estado, Banco Central u otro organismo gubernamental de Chile.	0%	20%	0,0%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.	0%	20%	0,0%
Instrumentos de deuda inscritos en el Registro de Valores emitidos por sociedades anónimas y otras entidades registradas en el mismo Registro.	0%	20%	0,0%
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros.	0%	20%	0,0%
Instrumentos de deuda emitidos por emisores extranjeros.	0%	100%	97,5%
Valores emitidos por el estado de un país extranjero o por sus bancos centrales u otros organismos gubernamentales.	0%	100%	97,5%
Valores garantizados por el estado de un país extranjero o por sus bancos centrales u otros organismos gubernamentales.	0%	20%	0,0%
Valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen habitualmente en los mercados locales o internacionales.	0%	20%	0,0%
Títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras.	0%	20%	0,0%
Instrumentos de deuda indicados precedentemente con al menos dos clasificaciones de riesgo BBB- o superior y ninguna inferior a BBB-.	100%	100%	99,1%

<sup>3</sup> De acuerdo a lo definido en el reglamento interno.

**Cuadro 10: Límites y diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial.**

Tipo de Instrumento	Límite*	Máximo (Feb-14)*
Límite máximo de inversión por emisor	25%	17,4%
Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley Nº 18.045	25%	0,0%
Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas	25%	17,4%

\* Como porcentaje del activo del fondo.

## Operaciones que realizará el fondo

La administradora, por cuenta del fondo, puede celebrar contratos de derivados de aquellos a que se refiere el numeral 10 del Artículo 13 del Decreto Ley Nº 1.328 de 1976, esto es, contratos de opciones, futuros y *forwards*, sujetándose en todo momento a las condiciones, características y requisitos establecidos para ello por la Superintendencia de Valores y Seguros mediante Norma de Carácter General número 204, de fecha 28 de diciembre de 2006 y sus posteriores actualizaciones y/o modificaciones. Lo anterior, con la finalidad de cobertura de riesgo y como inversión.

Los tipos de operaciones de instrumentos derivados que puede realizar la administradora por cuenta del fondo son la compra o venta.

Los recursos del fondo pueden ser invertidos en contratos de opciones, futuros y *forwards*, que tengan como activos objetos a: (i) alguna de las monedas en los que está autorizado a invertir en el fondo; (ii) índices accionarios que cumplan con los requisitos dispuestos en la Norma de Carácter General Nº 204; y (iii) bonos nacionales o extranjeros y tasas de interés nacionales o extranjeras en los cuales está autorizado a invertir.

Los contratos de opciones y futuros deben celebrarse o transarse en mercados bursátiles. Del mismo modo, los contratos de *forwards* pueden celebrarse o transarse en mercados bursátiles o fuera de dichos mercados.

Este fondo tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados, con la finalidad de cobertura y como inversión. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que los hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

El fondo puede realizar operaciones de compra con retroventa de instrumentos de oferta pública, en consideración a lo dispuesto en la Circular Nº1.797. También puede mantener hasta un 20% de sus activos totales en instrumentos adquiridos con retroventa y no puede mantener más de

un 10% de ese activo en instrumentos sujetos a dicho compromiso con una misma persona o con personas o entidades de un mismo grupo empresarial.

## Suscripción y rescate de cuotas

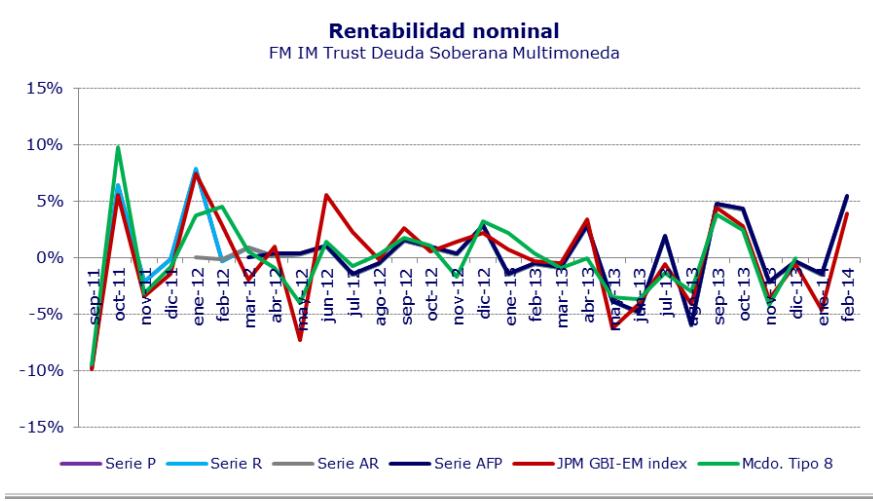
El reglamento interno del **FM Deuda Soberana Multimoneda** establece que sus cuotas pueden ser pagadas mediante descuento por planillas, cargos en cuenta corriente o en cuenta de tarjeta de crédito. El aporte se representa en cuotas expresadas en pesos chilenos.

La remuneración por la administración del fondo está dividida según la serie en la cual el aportante se encuentra invertido. En Anexo 1 muestra el detalle de la remuneración.

## Comportamiento del fondo y de las cuotas

### Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, en los últimos dos años la rentabilidad de sus series ha evolucionado de forma similar a la rentabilidad al índice GBI Markets en moneda local (JPMorgan GBI-EM Index) y a los fondos tipo 8. En la práctica, el promedio mensual de la rentabilidad nominal de cada una de las series del **FM Deuda Soberana Multimoneda** para los últimos 24 meses ha alcanzado indicadores de 0,127%, 0,081%, 0,081% y 0,130% para las series P, R, AR y AFP, respectivamente. En tanto que JPM GBI-EM Index y el mercado tipo 8 mostraron un promedio de -0,199% y -0,342%<sup>4</sup> respectivamente. Cabe destacar que las series han mostrado un rendimiento superior a su índice de referencia y mercado comparable. El gráfico que sigue muestra la evolución de la rentabilidad nominal de las series del fondo, junto con el rendimiento del índice y mercado definido anteriormente.



<sup>4</sup> Última información de mercado de fondos tipo 8 disponible en la SVS corresponde a diciembre de 2013, por lo que el análisis se hizo hasta esa fecha.

A continuación se muestra un análisis rentabilidad para el **FM Deuda Soberana Multimoneda** en relación al índice JPM GBI-EM y a los fondos tipo 8 de la industria (se exceptúan las series I y AP, que no han tenido movimiento):

**Cuadro 11: Análisis rentabilidad base mensual.**

IM Trust Deuda Soberana Multimoneda	Serie P	Serie R	Serie AR	Serie AFP	JPM GBI-EM Index	Mcd. Tipo 8*
Rentabilidad Mes Actual	5,445%	5,401%	5,400%	5,477%	3,920%	N/D
Rentabilidad Mes Anterior	-1,481%	-1,527%	-1,527%	-1,447%	-4,630%	N/D
Últimos seis meses	1,713%	1,667%	1,667%	1,746%	0,311%	0,470%
Últimos 12 meses	-0,082%	-0,128%	-0,128%	-0,049%	-0,887%	-1,074%
Rentabilidad YTD 2014	1,923%	1,878%	1,878%	1,956%	-0,447%	N/D
Desv. Est. (24 meses)	2,815%	2,814%	2,814%	2,812%	3,433%	2,344%
Promedio (24 meses)	0,127%	0,081%	0,081%	0,130%	-0,199%	-0,342%
C. Variación (24 meses)	22,16	34,64	34,66	21,61	17,27	6,85

\* Última información disponible en la SVS es al 31 de diciembre de 2013.

Las rentabilidades anualizadas se presentan a continuación:

**Cuadro 12: Análisis rentabilidad base anual**

IM Trust Deuda Soberana Multimoneda	Serie P	Serie R	Serie AR	Serie AFP	JPM GBI-EM Index	Mcd. Tipo 8*
Rentabilidad Mes Actual	88,931%	87,993%	87,964%	89,620%	58,632%	N/D
Rentabilidad Mes Anterior	-16,395%	-16,860%	-16,859%	-16,045%	-43,384%	N/D
Últimos seis meses	22,605%	21,939%	21,937%	23,091%	3,798%	5,784%
Últimos 12 meses	-0,982%	-1,526%	-1,527%	-0,586%	-10,142%	-12,153%
Rentabilidad YTD 2014	25,681%	25,019%	25,010%	26,173%	-5,231%	N/D
Promedio (24 meses)	1,535%	0,979%	0,979%	1,572%	-2,360%	-4,032%

\* Última información disponible en la SVS es al 31 de diciembre de 2013.

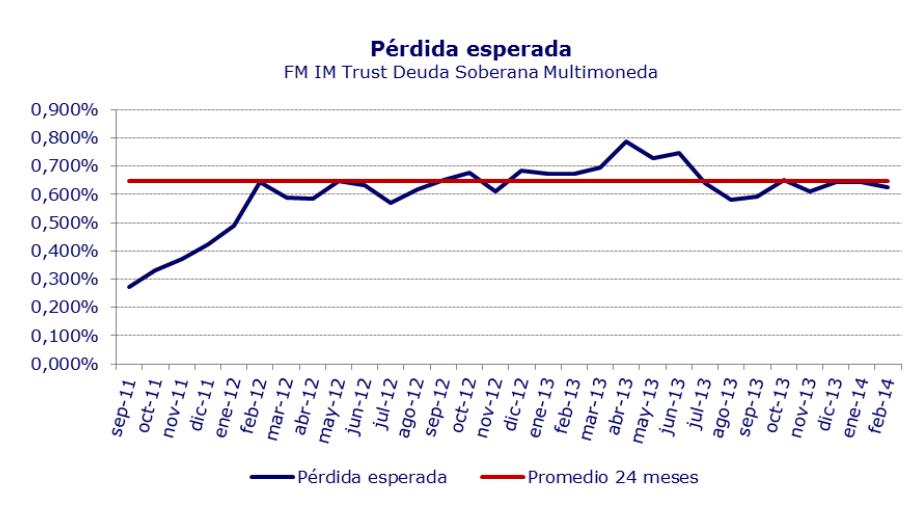
La conclusión que se desprende del anterior análisis es que el **FM Deuda Soberana Multimoneda** presenta desempeños competitivos a nivel de la industria, siendo superiores a su índice de referencia y mercado de fondos tipo 8. Se destaca que estos rendimientos van de la mano con una mayor volatilidad, tal como se aprecia en el coeficiente de variación presentado en el cuadro 11.

## Volatilidad del fondo (riesgo del portafolio)

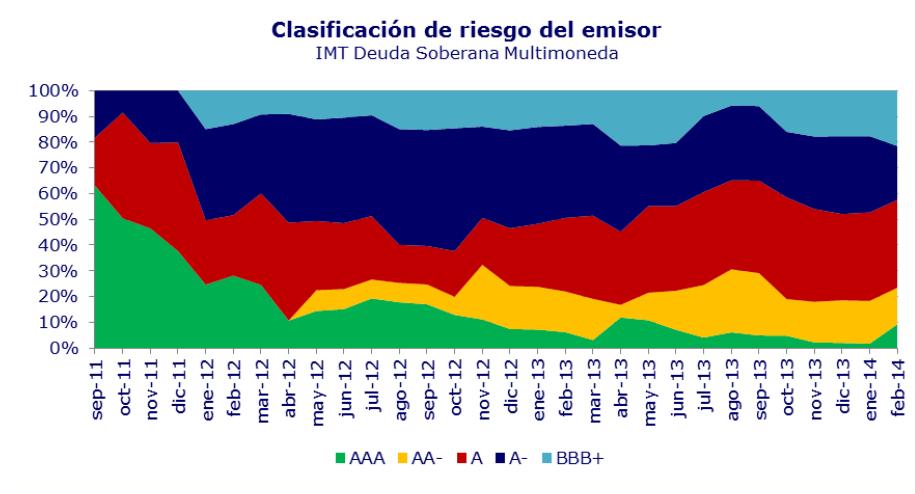
Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría A-" o superior (en los últimos dos años han alcanzado una concentración promedio de 83,8%, compuesta por bonos soberanos nacionales y extranjeros), es posible presumir que su cartera presenta un riesgo por *default* controlado.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a febrero de 2014, ésta tendría una

pérdida esperada<sup>5</sup> de corto plazo de 0,625%, fluctuando entre 0,570% y 0,787%, con un promedio de 0,648% en los últimos dos años. A continuación se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:



Para complementar el análisis respecto de la evolución del riesgo crediticio de la cartera, a continuación se muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor<sup>6</sup>, con lo cual se logra apreciar la adecuada estabilidad estratégica con que se maneja el fondo:



A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en "Categoría A" y "A-", que a febrero de 2014 representaban el 54,4% del portafolio, y que los emisores clasificados en "Categoría AAA" han pasado desde un 58,7% a un 9,1% de la cartera entre septiembre de 2011 y febrero de 2014.

<sup>5</sup> La pérdida esperada se refiere a un indicador que asocia un porcentaje de perdida a cada instrumento según su *duration* y clasificación de riesgo. La pérdida esperada del fondo es el promedio ponderado de la pérdida de todas sus inversiones, siendo esta pérdida una estimación teórica realizada con estadística histórica de carteras, no representando necesariamente la pérdida efectiva que pudiera tener un instrumento o un fondo.

<sup>6</sup> Clasificación de riesgo en escala nacional.

Por otro lado, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversiones, que se concentra en el largo plazo (*duration* promedio de 2,718 días para los últimos 24 meses), y en títulos expresados en diferentes monedas, como lo muestra el siguiente cuadro:

**Cuadro 13: Distribución por monedas**

Moneda	% del activo del fondo			
	dic-11	dic-12	dic-13	feb-14
CLP (Chile)	15,9%	7,4%	2,0%	1,6%
BRL (Brasil)		15,4%	17,6%	21,3%
COP (Colombia)	10,4%	11,3%	6,4%	8,5%
DA (Australia)	17,4%			
MXN (México)	18,4%	13,7%	16,3%	17,4%
MYR (Malasia)		9,3%		
PEN (Perú)	20,4%	8,7%	16,9%	16,4%
PLN (Polonia)		7,4%	16,4%	14,1%
USD (Estados Unidos)				7,5%
RUR (Rusia)		10,9%	13,6%	5,2%
UF (Chile)	1,3%			
ZAR (Sudáfrica)	8,0%	15,8%	10,0%	7,1%
<b>Total</b>	<b>91,80%</b>	<b>99,97%</b>	<b>99,23%</b>	<b>99,07%</b>

## 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 caso 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 al tipo de negocio que se planea desarrollar, limitando aspectos tales como, 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 de 25% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido. Como se muestra en el Cuadro 14, la cartera de inversión está compuesta por bonos soberanos de chilenos e internacionales, por lo que están asociados al riesgo país de cada emisor. Además, presentan una diversificación acorde a lo estipulado en el reglamento interno. En febrero de 2014, los ocho mayores emisores del fondo concentraron el 88,1% de las inversiones.

**Cuadro 14: Mayores emisores del fondo**

Emisor	País	Clasif. riesgo	% del activo del fondo			
			Dic-11	Dic-12	Dic-13	Feb-14
Mbono 8,5 11/18/38	México	A		2,78%	16,30%	17,37%
Peruvian Govt Bond	Perú	A		5,75%	16,94%	16,44%
Poland Government Bond	Polonia	AA-			16,44%	14,09%
Nota do Tesouro Nacional	Brasil	BBB-		0,31%	13,60%	13,96%
US Treasury N/B	EE.UU.	AAA				7,53%
BNTNB 6 05/15/45	Brasil	BBB+		0,85%	3,97%	7,35%
Colombia Tes Coltes 10 07/24	Colombia	A-	10,41%	11,34%	6,41%	5,98%
Rep South Africa Sagb 7 0.25 0	Sudáfrica	A-	8,03%	10,36%	5,61%	5,33%
<b>Sub-total</b>			<b>18,43%</b>	<b>31,39%</b>	<b>79,26%</b>	<b>88,06%</b>
<b>Ocho mayores emisores</b>			<b>91,80%</b>	<b>68,97%</b>	<b>93,27%</b>	<b>88,06%</b>

## Liquidez de la cuota

De acuerdo al reglamento interno del **FM Deuda Soberana Multimoneda**, cualquier partícipe del fondo tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas, de forma inmediata o programada.

El pago de los rescates se hace en efectivo en pesos chilenos. Las solicitudes de rescate deben dirigirse por escrito al gerente general de la sociedad administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes colocadores autorizados para recibirlas.

Los rescates que alcancen montos que representen un porcentaje igual o superior a un 15% del valor del patrimonio diario del fondo serán pagados dentro del plazo de diez días hábiles contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate.

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles (por ejemplo *post Lehman Brothers*), nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo tienen incidencia en su desempeño, por cuanto la capacidad de retiro de cada uno es importante. A febrero de 2014, el fondo contaba con 35 partícipes. A continuación se presenta la incidencia de los cinco principales aportantes del fondo en relación a su activo total.

**Cuadro 15: Importancia de los principales aportantes en el fondo**

Peso relativo aportante	31-dic-12	31-dic-13	28-feb-14
1°	23,7%	34,2%	34,5%
2°	23,5%	27,6%	27,9%
3°	6,4%	22,1%	22,3%
4°	3,1%	2,9%	3,0%
5°	3,1%	2,7%	2,7%
<b>Total</b>	<b>59,8%</b>	<b>89,5%</b>	<b>90,4%</b>

## Liquidez del fondo

A la fecha de la clasificación, la cartera de inversiones estaba conformada principalmente por bonos soberanos de Chile (bonos del Banco Central de Chile) y de países extranjeros, los cuales poseen mercados secundarios, lo que le da al fondo una aceptable liquidez.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro del fondo ascendió a \$ 1.083 millones, equivalente al 6,4% del patrimonio del fondo a esa fecha.

## Valorización de las cuotas

En conformidad a la normativa vigente contenida en las circulares N°1.218 y N°1.579, emitidas por la SVS, los instrumentos de deuda nacional y extranjera son valorizados diariamente a mercado utilizando la información de precios y tasas proporcionados por RiskAmerica<sup>7</sup>, información que es utilizada por toda la industria.

El modelo de valorización utilizado por RiskAmerica toma en consideración lo siguiente:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros, ya sea derivado a partir de observaciones u obtenido a través de modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

Respecto de los instrumentos financieros derivados que mantiene el Fondo (contratos de forwards, definidos en la NCG N°204, emitida por la SVS), estos son valorizados diariamente de la siguiente forma:

- Se obtiene la curva de puntos *forward*, desde un terminal Bloomberg, la cual se interpola linealmente en base a los puntos forward de cada contrato vigente.
- El tipo cambio spot utilizado es el informado por el Banco Central de Chile y, en el caso de que este no informe, se utiliza el informado a través del terminal Bloomberg.

El tipo de cambio a utilizar en la valorización se determina sumando al tipo cambio *spot* los puntos *forward* calculados.

*"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."*

<sup>7</sup> RiskAmerica fue desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Provee ingeniería financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.