



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Paloma Noemi C.  
Tel. (56-2) 2433 5200  
paloma.noemi@humphreys.cl

## IM Trust Quant SVM Fondo de Inversión

Enero 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	En Observación
Estados financieros	Septiembre 2012
Administradora	IM Trust S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

Según consta en su reglamento interno, **IM Trust Quant SVM Fondo de Inversión (IM Trust Quant SVM FI)** tiene como objetivo formar un portafolio local de acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas de tamaño mediano y pequeño. Dado ello, el fondo invertirá a lo menos el 90% de su cartera en acciones emitidas por empresas con capitalización bursátil inferior a la compañía número 40 del IGPA (ordenado por capitalización bursátil). A septiembre de 2012, tan sólo una compañía incumplía esta condición (SK, ocupando el número 30). Sin embargo ésta representa sólo un 5% de la inversión total del fondo, por lo que este último sigue cumpliendo a nivel global con la condición.

**IM Trust Quant SVM FI** es administrado por IM Trust S.A. Administradora General de Fondos (IM Trust AGF). El plazo de duración del fondo será de dos años a contar de enero de 2010, prorrogable por períodos iguales y sucesivos de un año. A septiembre de 2012 contaba con un patrimonio de aproximadamente US\$ 12,2 millones, registrando una rentabilidad nominal de 1,0504% entre septiembre de 2011 y septiembre de 2012.

La clasificación de las cuotas del fondo en categoría "*Primera Clase Nivel 4*" se sustenta en la claridad y bajo margen de interpretación de sus objetivos. Asimismo, recoge la buena capacidad de la sociedad administradora para gestionar sus fondos, según la evaluación interna realizada por **Humphreys**.

A septiembre de 2012, el fondo mantiene el 97,08% de sus inversiones en activos que están en acciones de sociedades anónimas abiertas. Adicionalmente, la cartera del fondo presenta acciones con alta presencia bursátil, salvo excepciones, mayor al 50%, cumpliendo su objetivo de inversión.

La categoría de riesgo asignada incorpora como elemento positivo, además, la representatividad y transparencia de la valorización de los activos, dado la existencia de un mercado secundario formal y con credibilidad para la títulos accionarios, situación que se hace extensible para la determinación del valor de la cuota.

La tendencia de clasificación se califica "*En Observación*", atendiendo a la necesidad de evaluar el comportamiento del fondo en un período más largo de tiempo. En la medida que cumpla los límites impuestos, el fondo podría acceder a una mayor clasificación.

## Definición categoría de riesgo

### Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos.

## 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 N° 16, de fecha 15 de enero de 2004.

La sociedad tiene como objeto exclusivo la administración de fondos mutuos regidos por el DL N° 1.328 de 1976, de fondos de inversión regidos por la Ley N° 18.815, de fondos de inversión de capital extranjero regidos por la Ley N° 18.657, de fondos para la vivienda regidos por la Ley 19.281 y cualquier otro tipo de fondo cuya fiscalización recaiga sobre la SVS.

El *holding* al que pertenece se caracteriza por contar con más de 25 años de experiencia en el mercado financiero y alcanzar un reconocido prestigio en el ámbito local. 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. La relación que se da en la mayoría de las áreas es sólo de primera línea, ya que éstas, por lo general, funcionan casi en su totalidad con los recursos propios de la administradora.

A la fecha de clasificación la propiedad de la sociedad administradora se distribuye de la siguiente forma (según datos a septiembre de 2012):

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

## Visión de negocio

La administradora se reconoce como una unidad complementaria del negocio financiero de su grupo. Bajo esa perspectiva, se centra en entregar un servicio de asesoría integral, en donde la administración de los fondos permite ofrecer productos que se orientan a diversificar los riesgos de los *portfolios* de inversiones de sus clientes. Por ello 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 liquidez y el perfil de riesgo de su cartera de clientes (definiendo plazos, montos y retornos), todo dentro del marco de las oportunidades que otorga la emisión de instrumentos financieros en el ámbito local.

## Administración

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 específica de IM Trust AGF se cruza con la existente para todo el grupo, siendo la primera apoyada por las distintas áreas funcionales de la segunda, lo que le permite beneficiarse de la estructura global de la compañía.

Los ejecutivos de la sociedad administradora, en términos generales, se caracterizan por presentar adecuados niveles de experiencia práctica, en especial en aquellos cargos de mayor relevancia, y una formación profesional concordante con las responsabilidades asumidas. A continuación se presenta un detalle de los principales ejecutivos de la compañía:

Áreas	Nombre
Gerente Fiscalía	Juan Valderrama Flores
Gerente de Riesgos y Control Interno	Gloria Peña y Lillo Ramírez
Socio y Director de Desarrollo Corporativo	Gonzalo Van Wersch Calderón
Socio Director de Nuevos Negocios y Miembro Comité de Inversiones	Carlos Valdivieso Valdés
Subgerente de Fondos y Carteras Administradas	Luis Pinto Guerra
Gerente Inversión Inmobiliaria	Nicolás García Falabella
Portfolio Manager Renta Fija	Jorge Valenzuela Raccoursier
Abogado Fiscalía	María José Marambio
Socio – Director de Gestión de Inversiones	Alfonso Vial Van Wersch
Subgerente de Control Financiero	Cristian Cataldo Cáceres
Gerente Renta Variable	Daniel Edwards Yoacham
Gerente General AGF	Cristian Letelier Braun
Gerente de Estrategia	Paulina Yazigi Salamanca
Gerente Renta Fija	Pablo Lubbert Álvarez
Gerente de Operaciones	Javier Peters Mosler
Director de Estrategia	Matías Braun Llona

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.

## 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 septiembre de 2012:

Directorio	
Alfonso Vial Van Wersch	Presidente
Luis Pinto Guerra	Director
Juan Carlos Acuña Inostroza	Director
Patricio Mackenna Ureta	Director
Paulina Yazigi Salamanca	Director

## Fondo y cuotas del fondo

### Objetivos del fondo

El fondo tiene como objetivo declarado en su reglamento interno invertir a lo menos el 90% de su cartera en acciones de sociedades anónimas que cumplan con las siguientes condiciones:

- El universo elegible son todas las acciones con capitalización bursátil menor a la acción número 40 del IGPA (ordenado por capitalización bursátil).
- La fecha de revisión será el 15 de enero de cada año quedando el universo elegible fijo por un año, partiendo este año retroactivamente con el 15 de enero de 2011.
- Quedan fuera de mandato todos los *holdings* cuyos subyacentes estén dentro de las 40 acciones no elegibles y que representan más del 10% del NAV (Valor Patrimonial Neto) del *holding*.
- Se definen 14 meses, a contar de cada fecha de revisión, para eliminar excesos de límites de inversión (vender acciones fuera de nuevo mandato).
- IPOs (Oferta Pública Inicial) quedan dentro de mandato según capitalización bursátil post-colocación.

Al momento de efectuar la inversión, las acciones deben tener una presencia ajustada igual o superior al 25%, en los términos a que se refiere la Norma de Carácter General N° 103 de la SVS o aquella que la modifique o reemplace.

La información general del fondo se detalla a continuación:

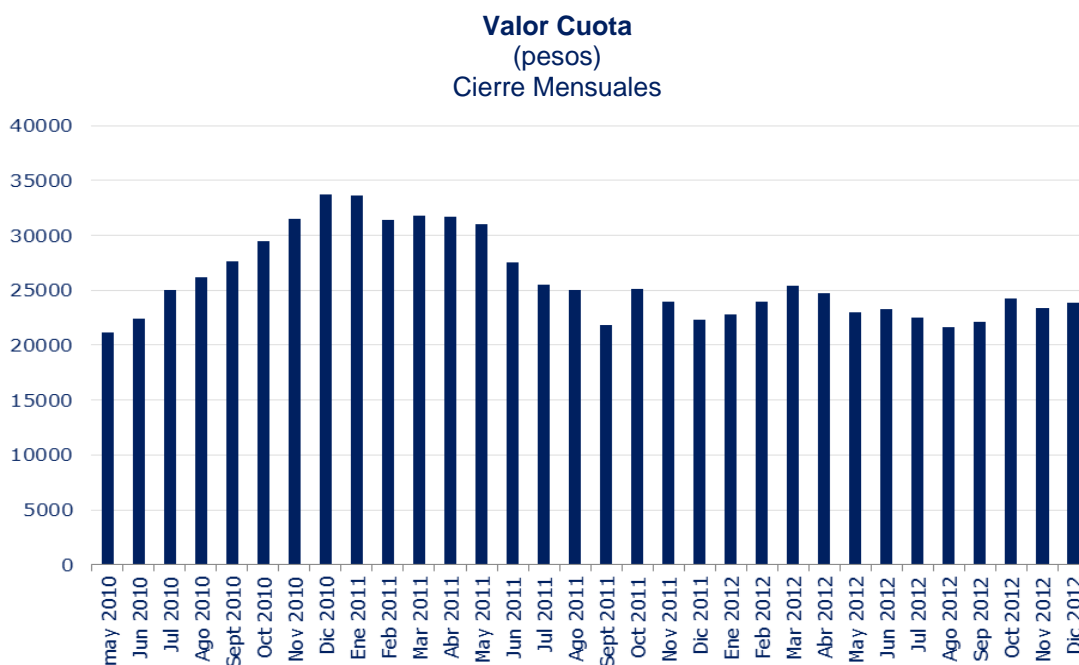
### Antecedentes generales del fondo

Nombre del fondo	IM Trust Quant SVM Fondo de Inversión
Plazo de duración	Dos años a contar de la aprobación del reglamento interno por parte de la SVS, prorrogable por períodos iguales y sucesivos de un año cada uno
Renovación	Si contempla

El fondo ha presentado -a la fecha de clasificación- una cartera de inversiones que se ha orientado en forma mayoritaria hacia las acciones definidas dentro de su objetivo.

### Desempeño histórico del fondo

**IM Trust Quant SVM FI**, que desde el año 2008 había sido un fondo de inversión privado, actualmente es público e inició sus actividades el 3 de mayo del 2010. En el siguiente gráfico se observa la evolución del valor de la cuota durante el período mayo de 2010 a diciembre de 2012, donde se reflejan las valorizaciones efectuadas a los activos que conforman el fondo. El valor de la cuota, dado el objetivo del fondo, se ve fuertemente influido por el desempeño del mercado accionario; así la disminución de su valor a partir de febrero de 2011 está en línea con una mayor volatilidad y caída en los precios de las acciones.



## Liquidez del fondo

Según el reglamento interno, a partir del sexto mes de operación se debe mantener en caja o invertido en instrumentos de renta fija de alta liquidez hasta un 2,5% de los activos del fondo, o bien, mantener una capacidad de endeudamiento equivalente a ese porcentaje. La reserva de liquidez a septiembre de 2012 es del 0% del activo del fondo; por lo tanto, se cumple lo establecido en su reglamento.

Además, a septiembre de 2012, fecha de referencia para la clasificación, las acciones en poder del fondo ascendían a casi US\$ 25 millones, con una presencia anual bursátil, salvo excepciones, mayor al 50% (considera sólo los días con transacciones por un monto igual o superior a UF 200). A continuación se presenta la presencia bursátil de los instrumentos en donde ha invertido el fondo a septiembre de 2012:

Emisor	Presencia bursátil (%)
Vapores	7,4%
Cruzblanca	10,6%
Embonor-B	6,7%
Gasco	10,2%
Iansa	8,6%
Las Condes	3,2%
Masisa	9,1%
Multifoods	11,7%
Parauco	5,2%
Paz	7,2%
Salfacorp	4,9%
SK	4,9%
Socovesa	7,0%
Total	97,08%

Por otra parte, el fondo mantiene una razón de liquidez, definida como activo circulante sobre pasivo circulante superior a 150 veces, cumpliendo con lo establecido en el reglamento interno que exige que este *ratio* sea superior a 1,0.



## Liquidez de la cuota

Las cuotas de **IM Trust Quant SVM FI** se encuentran inscritas en bolsas de valores, con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. Sin perjuicio de ello, en la práctica las cuotas mantienen una baja liquidez, transándose siete veces durante el período que va desde mayo de 2010 a octubre de 2012.

Adicionalmente, el fondo puede efectuar disminuciones voluntarias y parciales de capital, previo acuerdo adoptado en la Asamblea Extraordinaria de Aportantes. El número de cuotas definitivo en el que se disminuirá el capital, se determinará según el número de cuotas que representen los aportantes, quienes podrán ejercer el derecho a retiro y acordar una disminución de capital para restituirles a los demás aportantes el valor de sus cuotas.

En opinión de *Humphreys*, el mecanismo de disminución de capital está correctamente definido en el reglamento interno y se ajusta al estándar de mercado, consignando sin ambigüedades los pasos a seguir para dicho proceso.

## Cartera de inversiones

La distribución de la cartera de inversiones por tipo de instrumentos sobre el total de activos se compone de la siguiente manera:

	Jun-10	Sep-10	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Sep-12
Disponible	6,24%	0,24%	0,31%	1,17%	0,58%	0,05%	0,01%	0,04%	0,00%
Acciones de sociedades anónimas abiertas	93,76%	99,65%	96,85%	95,36%	88,88%	90,03%	94,30%	99,83%	97,08%
Otras inversiones	0,00%	0,00%	2,84%	1,80%	3,35%	9,92%	3,19%	0,13%	2,36%
Otros activos	0,00%	0,11%	0,00%	1,67%	7,19%	0,00%	2,50%	0,00%	0,56%

A septiembre de 2012 el emisor con mayor importancia dentro de la cartera de inversiones era Multifoods, con una participación de 11,75% de los activos del fondo. Asimismo, las cinco principales acciones concentran el 50,28% de su cartera de inversiones.

En cuanto a lo establecido en su reglamento interno como objetivo de inversión, a septiembre de 2012 existía un 92,12% del fondo en acciones con capitalización bursátil menor a la acción número 40 de IGPA.

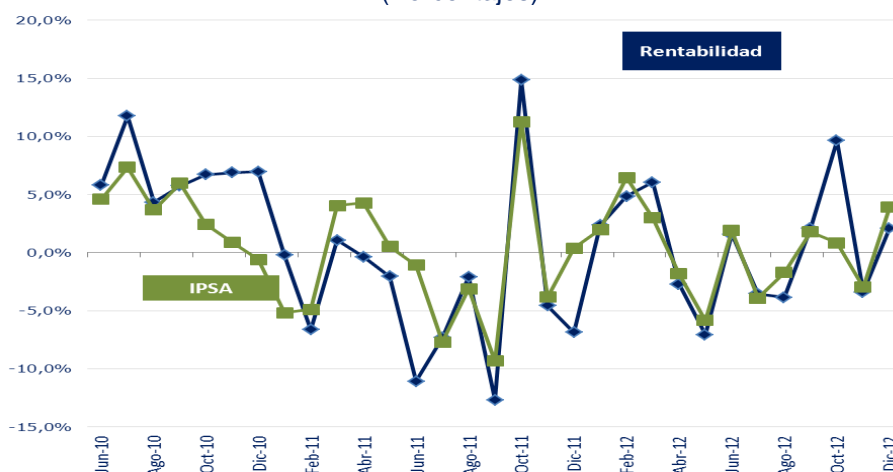
La siguiente tabla muestra los papeles que estaban entre las acciones elegibles con su capitalización bursátil y su porcentaje en el fondo:

Emisor	Valorización al cierre de Septiembre 2012	Porcentaje del activo del fondo
Vapores	923.120	7,49%
Cruzblanca	1.306.803	10,61%
Embonor - B	832.199	6,76%
Gasco	1.255.141	10,19%
Iansa	1.058.818	8,60%
Las Condes	396.972	3,22%
Masisa	1.124.576	9,13%
Multifoods	1.447.638	11,75%
Parauco	639.794	5,19%
Paz	892.727	7,25%
Salfacorp	602.202	4,89%
SK	603.310	4,90%
Socovesa	867.456	7,04%

Se observa que las acciones del fondo se concentran principalmente en los sectores: Distribución (Gasco), Salud (Cruzblanca), Pesquero (Multifoods), Industrial (Masisa) y Productor (Iansa). Las acciones de estas compañías concentran más de un 50% de la cartera de acciones mantenidas por el fondo.

El siguiente gráfico muestra la evolución de la rentabilidad mensual del fondo **IM Trust Quant SVM FI** desde mayo de 2010 a diciembre de 2012. Se puede observar que en el mediano plazo la rentabilidad de la cuota presenta una alta correlación con el desempeño del IPSA. Mientras la rentabilidad nominal de la cuota ha alcanzado un 0,6% mensual promedio en el período mayo 2010- diciembre 2012, el IPSA ha registrado una expansión de 0,4% mensual promedio.

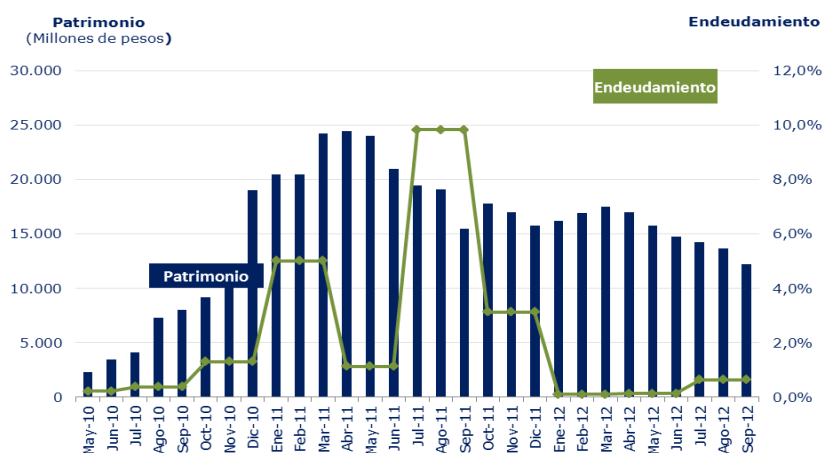
### Rentabilidad Fondo-IPSA (Porcentajes)



### Patrimonio administrado

La evolución del patrimonio administrado medido en términos de pesos chilenos, se exhibe en el siguiente gráfico:

### Patrimonio y Endeudamiento



## 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 Quant SVM FI** cuenta con un “Manual de Procedimientos de Resolución de Conflictos de Interés”, en adelante el Manual, donde se establecen los criterios generales y específicos para el manejo de potenciales conflictos de interés.

El propósito del Manual es evitar o dirimir, según corresponda, los conflictos de interés que puedan surgir entre dos o más fondos, entre éstos y la administradora, o con cualquier persona natural o jurídica relacionada. En particular, norma las medidas a adoptar cuando dos fondos tienen la posibilidad de invertir en un mismo activo. El Manual solo puede ser modificado por acuerdo del directorio de la administradora.

Para velar por el cumplimiento del Manual, el directorio de la administradora designa a uno de sus miembros como responsable de supervisar su correcta aplicación, cumpliendo la función de “Contralor” de los conflictos de interés que se presenten. Con todo, el directorio de la administradora, a través de su comité de auditoría es el órgano responsable de dar solución a los conflictos a través de los criterios establecidos en el Manual.

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.

## Aportantes

Los aportes del fondo provienen de la industria de seguros, AFPs y asesorías e inversiones, entre otros. Los doce mayores aportantes concentran el 100% de las cuotas emitidas.

Aportantes	Porcentaje del fondo
IM TRUST S.A. CORREDORA DE BOLSA	59,14%
FONDO DE PENSIONES HABITAT TIPO A	23,17%
FONDO DE PENSIONES HABITAT TIPO B	9,88%
PENTA VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.	3,85%
BCI SEGUROS DE VIDA S.A.	1,20%
FONDO DE PENSIONES HABITAT TIPO D	0,95%
ASESORIA E INVERSIONES ASLAN LTDA.	0,67%
INVERSIONES ALARIFE LTDA.	0,64%
MARIA ELISA PARDO GUTIERREZ	0,20%
ASESORIAS E INVERSIONES MC LIMITADA	0,16%
MARIA TERESA ALLENDE MARIN	0,14%
<i>TOTAL</i>	<i>100%</i>

## Política de endeudamiento

De acuerdo con el reglamento interno, el endeudamiento total del fondo no puede superar el 25% del valor del patrimonio y su vencimiento no debe exceder el plazo de un año. Además, los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo no podrán exceder del 50% de su patrimonio.

A septiembre de 2012 el nivel de endeudamiento del fondo representa un 0,6% del patrimonio. El fondo está libre de gravámenes.

La política de endeudamiento establecida en el reglamento interno se ha cumplido en la práctica.

## Valorización de las cuotas

Las cuotas del fondo y su cartera de inversión se valoran diariamente de acuerdo a los criterios utilizados por la Ley N°18.815, su reglamento interno y normas dictadas por la SVS en lo que se refiere a los fondos de inversión.

La inversión en los valores e instrumentos en que puede invertir el fondo está sujeta a las siguientes reglas:

- a) Tratándose de valores de cotización bursátil, ellas deberán efectuarse en una bolsa de valores a los precios que resulten de la negociación respectiva. Sin perjuicio de lo

anterior, se podrá proceder de manera distinta a la señalada, en el caso de tratarse de licitaciones públicas, remates, ofertas públicas de compras y de aquellos casos previstos en la letra e) del Artículo 23 de la Ley N° 18.045. En esta categoría se incluye el 90,03% de los activos del fondo.

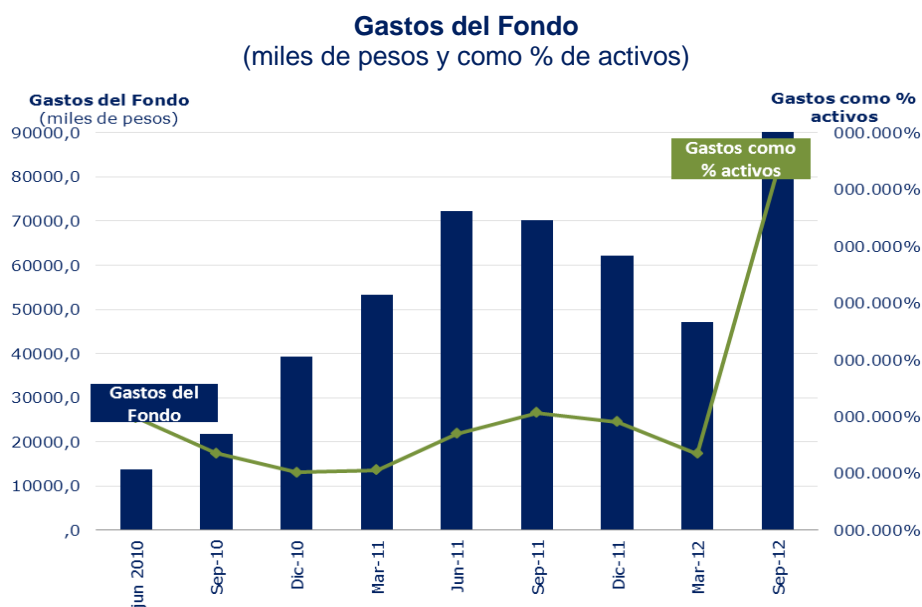
- b) Las transacciones de los demás valores y bienes del fondo deberán ajustarse a precios similares a los que habitualmente prevalecen en el mercado, en caso de existir una referencia, cuidando de no exceder los máximos y mínimos según se trate de adquisiciones o enajenaciones, respectivamente.

La cartera de inversión del fondo se concentra en acciones de sociedades anónimas, por lo tanto, la valorización de las acciones se contabiliza al precio de negociación.

### Gasto de cargo del fondo

El reglamento interno del fondo define de manera clara y precisa todos los egresos que serán de su cargo. Estos gastos, solventados con recursos del fondo, no podrán exceder anualmente el 2% del valor de éste siendo cualquier exceso de cargo de la sociedad administradora.

En el siguiente gráfico se observan los gastos del período junio de 2010 a septiembre de 2012, según información obtenida de la SVS.



*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.*

## ANEXO

En la inversión de los recursos del fondo se estipulan los siguientes límites máximos por tipo de instrumento con respecto a su activo:

Tipo de Instrumento	Límite (%)
Títulos emitidos por la Tesorería General de la República de Chile o por el Banco Central o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.	10%
Depósitos a plazo, títulos representativos de captaciones de instituciones financieras nacionales.	10%
Cuotas de fondos mutuos nacionales que inviertan en instrumentos de deuda de corto plazo (duración menor o igual a 365 días).	10%
Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas que cumplan los requisitos y características a que se refiere el objetivo de inversiones del fondo del reglamento interno.	100%
Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas inscritas en el registro de valores de la SVS que no cumplan los requisitos y características a que se refiere el objetivo de inversiones del fondo del reglamento interno.	10%