



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

FONDO MUTUO SECURITY FIXED INCOME BRL

Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Estructura de Propiedad	4
Administración del Fondo	5
Características del Fondo	8
Análisis del Fondo	10

Analista Responsable
Fernando Villa P.
fvilla@icrchile.cl

INVERSIONES security

Una empresa del Grupo Security

Informe de Cambio de Clasificación Octubre 2011

Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>	<u>Anterior</u>
Cuotas de Fondo Mutuo	AA – fm M4	Estable	AA – fm M3

Estados Financieros: 31 de agosto de 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en Categoría AA- fm para Riesgo de Crédito las cuotas del Fondo Mutuo Security Fixed Income BRL. Asimismo, modifica desde Categoría M3 a Categoría M4, la clasificación de Riesgo de Mercado de las mismas.

La clasificación de Riesgo de Crédito considera la experiencia y trayectoria de la Administradora y sus profesionales en la gestión de fondos de terceros, contando con un adecuado marco de políticas y procedimientos internos orientados al control de inversiones y al manejo de conflictos de interés. Asimismo, la clasificación refleja que el Fondo mantiene una cartera que cumple consistentemente con las disposiciones establecidas en su Reglamento Interno, manteniendo la mayor proporción de sus activos invertida en bonos del Banco Central de Brasil, denominados en Reales, los que se encuentran clasificados en Categoría BBB a escala internacional.

El cambio de clasificación de Riesgo de Mercado refleja la estrategia adoptada por el Fondo, consistente en aumentar considerablemente la exposición a instrumentos de mayor plazo de vencimiento, con el consiguiente aumento en la duración promedio de la cartera y una mayor exposición a cambios en las tasas de interés de mercado. Dicha estrategia es consistente con la política de inversión del Fondo y cuenta con la aprobación de los aportantes.

El Fondo mutuo Security Fixed Income BRL exhibe un comportamiento estable a lo largo de su historia, reflejado en la evolución del valor de la cuota y en su consistencia patrimonial. A agosto de 2011, administraba una cartera de bonos del Banco Central de Brasil por MUS\$ 129.071, con un patrimonio ascendente a MUS\$ 139.370 y un total de 261 partícipes para todas sus series. El valor de la cuota serie D (que concentra la mayor parte del patrimonio del Fondo), por su parte, alcanzaba los 472,14 dólares, exhibiendo un retorno nominal a 12 meses de 25,61% (en dólares) y de 15,52% acumulado durante 2011.

Security Fixed Income BRL es un fondo mutuo Tipo 8, orientado exclusivamente a inversionistas calificados, cuyo objetivo es administrar un portafolio de inversiones conformado principalmente por instrumentos de deuda denominados en Reales de Brasil, los que en todo momento, deberán representar a lo menos el 70% del activo total del Fondo, de acuerdo a las exigencias de la Comisión Clasificadora de Riesgo, para la aprobación de sus cuotas.

El Fondo es administrado por Administradora General de Fondos Security S.A., sociedad filial del Banco Security, que cuenta con más de 15 años de trayectoria en la industria de administración de fondos. A agosto de 2011, manejaba 23 fondos mutuos, con un patrimonio efectivo ascendente a \$746.232 millones, concentrados en 36.959 partícipes, que representaban el 4,25% y 2,32% del sistema, respectivamente.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORIA AA

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

La Subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la Categoría.

CATEGORÍA M4

Corresponde a aquellas cuotas con moderada a alta sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Fondo Mutuo
Security Fixed
Income BRL

Fecha informe:
Octubre.2011

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La Administradora General de Fondos Security S.A. pertenece en un 99,9% al Grupo Security, que ejerce control sobre ella a través del Banco Security.

El Grupo Security es un conglomerado de servicios financieros con más de 20 años de experiencia en la industria, con una amplia diversificación de servicios y una considerable participación de mercado. Los servicios proporcionados por el Grupo Security se enmarcan en cuatro grandes áreas:

- Financiamiento.
- Inversiones.
- Seguros.
- Otros servicios.

A diciembre de 2010, el Grupo Security alcanzó utilidades por \$41.856 millones, administrando activos por un total de \$4.173.242 millones, de acuerdo a sus Estados de Situación Financiera Consolidados, dispuestos por la SVS.

La estructura organizacional del Grupo Security es la siguiente:

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente: Memoria Grupo Security 2010.

El Grupo Security representa un aspecto importante en la evaluación, ya que constituye un sólido respaldo para la Administradora. Los canales de venta y las diferentes áreas funcionales que prestan servicios a la Administradora permiten obtener importantes mejoras de eficiencia.

Fondo Mutuo
Security Fixed
Income BRL

Fecha informe:
Octubre.2011

ADMINISTRACION DEL FONDO

MANAGEMENT

La Administradora General de Fondos Security S.A, fue creada como filial del Banco Security, y se constituyó por escritura pública el 26 de mayo de 1992, autorizada por Resolución Exenta Nº 0112, el 2 de junio de 1992, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

La Administradora tiene más de 15 años de experiencia en servicios financieros a terceros, teniendo un buen posicionamiento en su mercado objetivo, atendiendo principalmente a clientes del banco, y contando con una amplia variedad de alternativas de inversión, que se ajustan al perfil de riesgo de cada cliente.

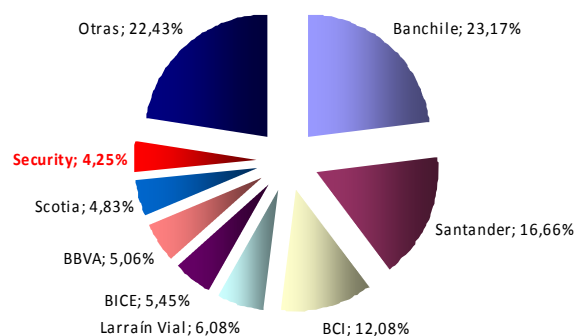
La Administradora pertenece al área de Inversiones del Grupo Security, la que además está compuesta por la Securitizadora, Corredores de Bolsa y Administración de Activos. Todas estas áreas cuentan con el apoyo transversal del Departamento de Estudios Security, unidad que proporciona información relevante para la toma de decisiones estratégicas.

La estructura de la Administradora General de Fondos es bastante plana, lo que facilita la relación entre las distintas unidades. El área de operaciones se divide en: tesorería, contabilidad, APV y custodia y fidelización de clientes. La mesa de dinero depende de la gerencia de finanzas. La Administradora General de Fondos comparte recursos con otras áreas del banco, lo que hace más eficiente el uso de los recursos, evitándose duplicidad de funciones. El Banco Security, por su parte, proporciona los siguientes servicios a la Administradora:

- Sistemas y comunicaciones.
- Personal y cultura corporativa.
- Contraloría y auditoría.
- Lavado de activos.
- Riesgo financiero.

Al 31 de agosto de 2011, la Administradora General de Fondos manejaba 23 fondos mutuos, con un patrimonio efectivo¹ ascendente a \$746.232 millones, concentrados en 36.959 partícipes, que representaban el 4,25% y 2,32% del sistema, respectivamente. Además, al 30 de junio de 2011 mantenía un fondo de inversión operativo, con activos por \$43.550 millones, correspondientes al 0,98% de participación en la industria de fondos de inversión.

Patrimonio por Administradora



Fuente: Elaboración propia, datos Asociación de Fondos Mutuos.

DIRECTORIO Y ADMINISTRACIÓN

El Directorio y la Administración del Grupo Security están conformados por profesionales de alto nivel y vasta trayectoria en el mercado financiero. En la administración participan varios de los accionistas fundadores, quienes aportan con conocimiento y experiencia en las principales decisiones de la empresa. La Administradora, por su parte, cuenta con un sólido cuerpo profesional, cuyos principales ejecutivos poseen una experiencia de más de doce años en la industria.

La política del grupo considera el desarrollo del capital humano, para lo cual se elaboran planes de incentivos, basados en el cumplimiento de metas, incrementando el desempeño de los profesionales.

- El Directorio de la Administradora lo componen los siguientes miembros:

Nombre	Cargo
Francisco Silva Silva	Presidente
Carlos Budge Carvalho	Director
Renato Peñafiel Muñoz	Director
Felipe Larraín Melo	Director
Bonifacio Bilbao Hormaeche	Director
Juan Pablo Lira Tocornal	Gerente General

- En tanto, los principales ejecutivos de la administración son:

Nombre	Cargo
Pablo Jaque	Gerente Área Institucional
Cristián Ureta	Gerente de Inversiones
Ramón Coromer	Sub-Gerente de Cumplimiento y Control Interno
Mario Benavente	Sub-Gerente de Operaciones

ICR estima que el cuerpo ejecutivo de la Administradora General de Fondos Security S.A. posee una vasta experiencia en el mercado financiero, con profesionales bien preparados para satisfacer las eficiencias requeridas y además de un elevado nivel de capital humano, tanto en la administradora como en las diversas líneas de negocios del Grupo Security. Además, la Administradora cuenta con el fuerte respaldo de un sólido grupo, con un importante posicionamiento de mercado, una vasta trayectoria en la industria y una fuerte imagen corporativa.

SISTEMAS DE CONTROL

El monitoreo general de los diferentes fondos mutuos se realiza a través de un software, Magic, cuyo proveedor es Alef-Data, empresa del grupo CyberGroup. Con este software, cada área de la Administradora tiene acceso a información personalizada según su perfil. De esta manera, es posible seguir en línea el comportamiento de los fondos durante el día, los aportes, rescates y límites. Actualmente hay un operador de Alef-Data trabajando en dependencias de la AGF para el desarrollo y perfeccionamiento del software.

Contabilidad, antes de realizar el cálculo de las cuotas de los fondos, recibe los datos provenientes de la mesa y tesorería, los que compara con los valores que ellos disponen. De esta manera se valida que todos los valores cuadren. Posteriormente se realiza el cálculo de la cuota, mediante un software, proceso que además entrega el monto del patrimonio y la rentabilidad. Estos datos se validan con información ingresada en una planilla Excel.

Fondo Mutuo
Security Fixed
Income BRL

Fecha informe:
Octubre.2011

CONFLICTOS DE INTERÉS

La Administradora cuenta con un manual de tratamiento y manejo de los conflictos de interés e información privilegiada. Este manual determina la existencia de conflictos de interés ante la presencia de situaciones que puedan beneficiar la utilidad de la Administradora, de un fondo, de un relacionado a la administradora o a un fondo, de un empleado, o de una operación en particular que afecte la transparencia. También se aplica a utilidades obtenidas por un fondo en perjuicio de otro manejado por la misma Administradora.

Los aspectos específicos abordados en el manual son:

- Conflictos de interés entre fondos administrados por la Administradora o sus relacionados, cuando dos o más fondos definan en su política, la posibilidad de invertir en un mismo instrumento o participar en un mismo negocio.
- Conflictos de interés de la Administradora y sus relacionados con los fondos que administra, en situaciones en que la Administradora o sus relacionados puedan obtener beneficios a expensas de los fondos que se administran. En tales casos, se debe velar siempre por la maximización de la rentabilidad de los fondos.
- Administración de los conflictos de interés, otorgando a los responsables de cada área el deber de resolver los conflictos de interés que se presenten.
- Información privilegiada, prohibiendo a quienes poseen esta información, utilizarla para obtener beneficios o evitar pérdidas. La información privilegiada no puede ser traspasada a terceros.
- Control de información privilegiada, siendo el Directorio la unidad responsable de ejercer este control, identificando las áreas que posean información privilegiada y pudiendo comunicarla exclusivamente cuando esta información está ligada al trabajo realizado. Se establecen restricciones para las áreas o personas que tengan acceso a información privilegiada.
- Supervisión, mantención y sanciones, donde se definen las responsabilidades del directorio en la ejecución de sanciones y administración de los conflictos de interés, pudiendo delegar ciertas responsabilidades al Sub-gerente de cumplimiento y control interno, quien deberá mantener una comunicación permanente con el Directorio, en esta materia.

El alcance de las disposiciones estipuladas en el manual es para todos los miembros de la Administradora, ya sea empleados o directores, quienes deben cumplirlas a cabalidad.

En nuestra opinión, el Manual de Conflictos de Interés de la Administradora señala de forma clara las políticas y procedimientos para evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que puedan producirse entre fondos o entre fondos y la administradora y sus relacionados; siendo preciso en la asignación de las responsabilidades que el directorio debe asumir al respecto y el alcance de las políticas adoptadas, cumpliendo además con dispuesto en el Acuerdo N° 31 de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

Fondo Mutuo
Security Fixed
Income BRL

Fecha informe:
Octubre.2011

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

OBJETIVO

El Fondo Mutuo Security Fixed Income BRL se define, como un Fondo Mutuo dirigido a inversionistas calificados extranjero – derivados. El Fondo está dirigido a personas naturales y personas jurídicas y que deseen invertir en moneda Real de Brasil, con un horizonte de corto y/o mediano plazo, invirtiendo los recursos en instrumentos financieros emitidos por instituciones que participan en el mercado de capitales nacional e internacional. El Fondo considera invertir, principalmente en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano y/o largo plazo, de emisores extranjeros denominados en moneda real de Brasil, en al menos un 70%, ajustándose a los requerimientos de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

ICR opina que el objetivo del fondo permite dar a conocer a los partícipes el destino de las inversiones y el grado de composición de la cartera y reciben la información necesaria para tomar sus decisiones de inversión en el fondo, de acuerdo a sus perfiles.

POLÍTICAS DE INVERSIÓN

El Fondo podrá invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo o en instrumentos de capitalización, ajustándose en todo momento a lo dispuesto en su política de inversión, que considera invertir principalmente en instrumentos de deuda de corto y/o mediano plazo de emisores extranjeros, donde al menos, un 70% de los activos corresponderán a instrumentos de deuda denominados en reales brasileños.

La clasificación de riesgo de la deuda soberana del país de origen de la emisión de los valores emitidos o garantizados por un Estado extranjero o banco central, como así, los valores emitidos por entidades bancarias extranjeras, emitidos por sociedades en los que invierta el Fondo, deberán contar con una clasificación de riesgo equivalente a B, N-4 o superiores a estas.

El reglamento establece los límites de las inversiones, por instrumentos, respecto al activo total:

Instrumento	% Mínimo	% Máximo
Instrumentos de deuda de emisores nacionales	0%	30%
Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales	0%	30%
Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la SVS	0%	30%
¹ Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile	0%	30%
Títulos de deuda de securitización	0%	25%
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo Registro	0%	30%
Instrumentos de deuda de emisores extranjeros	70%	100%
Títulos de deuda de oferta pública, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras	0%	100%
Valores emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus bancos centrales	0%	100%
² Valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales, que se transen habitualmente en mercados locales o internacionales	0%	100%
Otros valores de oferta pública que autorice la SVS	0%	100%
Instrumentos de deuda denominados en Reales	70%	100%

Al mismo tiempo, se definen los límites de las inversiones por emisor y grupo empresarial:

Tipo de Emisor	% Máximo
¹ Límite máximo de inversión por emisor	100%
² Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización	25%
³ Límite máximo de inversión por grupo empresarial y personas relacionadas	25%

**Fondo Mutuo
Security Fixed
Income BRL**

**Fecha informe:
Octubre.2011**

ICR Clasificadora de Riesgo estima que el objetivo del Fondo es claro y preciso, en cuanto a definición de activos objeto de inversión, permitiendo a los partícipes conocer de manera previa el destino de inversión de sus recursos. En cuanto a las políticas específicas de inversión por instrumento, éstas son consecuentes con el objetivo del Fondo y establecen en forma clara los porcentajes mínimos y máximos de inversión por instrumento.

VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

La valorización de las inversiones se realiza de acuerdo a la clasificación del tipo de fondo según determine el reglamento interno de éste:

- a) Los fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días valorizarán los instrumentos de su cartera al valor resultante de actualizar los pagos futuros de cada instrumento usando su TIR de compra. En caso de haber diferencias significativas entre la valorización a TIR de compra y la tasa entregada por el modelo SUP-RA, deberá utilizarse esta última.
- b) Los fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo valorizarán su cartera aplicando la tasa de descuento resultante del modelo SUP-RA.
- c) Los fondos mutuos de inversión en instrumentos de capitalización valorizarán de acuerdo a lo establecido por la SVS.
- d) Los fondos mutuos estructurados y fondos mutuos dirigido a inversionistas calificados valorizarán su cartera de igual forma que aquellos fondos definido en la letra b.
- e) Los fondos mutuos de inversión en instrumentos denominados en moneda extranjera, se valorizan con precios del sistema SUP-RA.

ICR estima que las políticas de valorización de carteras del Fondo Mutuo Security Fixed Income BRL se ajustan a la normativa vigente, reflejando de manera razonable el valor económico de las inversiones del fondo.

Fondo Mutuo
Security Fixed
Income BRL

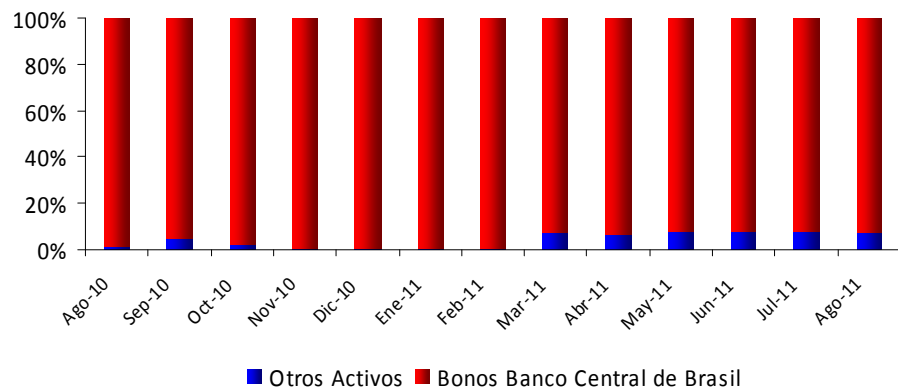
Fecha informe:
Octubre.2011

ANÁLISIS DEL FONDO

CARTERA DE INVERSIONES

De acuerdo a lo dispuesto en su Reglamento Interno, el Fondo concentra la mayor proporción de su cartera en bonos emitidos por el Banco Central de Brasil. Al 31 de agosto de 2011, las inversiones en estos instrumentos alcanzaban los MUS\$ 129.071, las que representaban el 92,58% del activo total del Fondo, satisfaciendo con suficiente holgura, los límites de inversión reglamentarios contemplados en las política del Fondo. Asimismo, el Fondo mantenía una reserva de liquidez en depósitos bancarios de corto plazo por MUS\$ 5.925, que representaban el 4,25% del activo total. La cartera de inversiones del Fondo muestra consistencia en el tiempo.

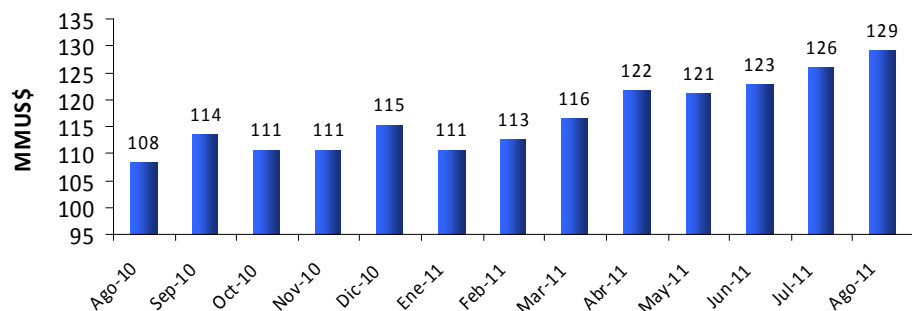
Composición del Activo



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Durante 2011, se observa un incremento en el valor de las inversiones en estos instrumentos, por valorización de mercado y por incrementos en los aportes, especialmente durante el segundo trimestre del año, en que la volatilidad en los mercados accionarios ha propiciado una tendencia al refugio en instrumentos de renta fija de riesgos acotados.

Inversión en Bonos del Banco Central de Brasil



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**Fondo Mutuo
Security Fixed
Income BRL**

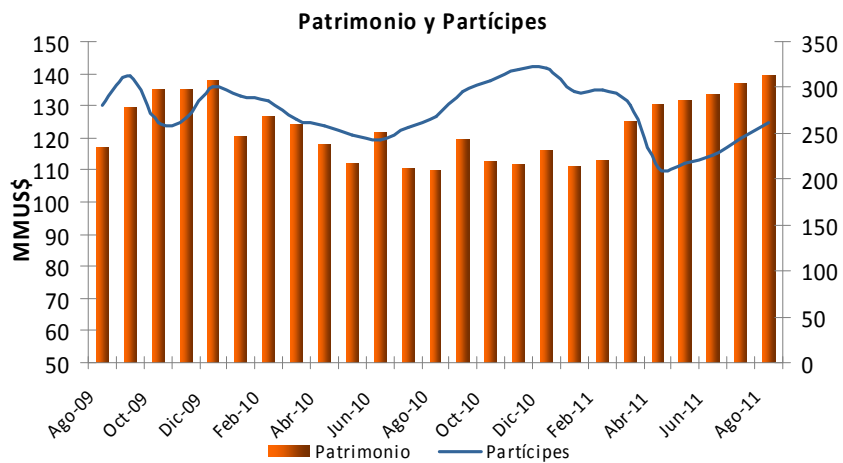
**Fecha informe:
Octubre.2011**

DURACIÓN

La duración promedio de la cartera del Fondo muestra un considerable incremento durante el año 2011, dado que se ha privilegiado la inversión en instrumentos con un mayor perfil de vencimientos, que ofrecen un mayor atractivo. Esta estrategia cuenta con la aprobación de los aportantes del Fondo y se tiene previsto darle un carácter de permanente. A agosto de 2011, la duración de la cartera alcanzaba los 1.735 días. El incremento en esta variable indica que el valor de los instrumentos en cartera presenta una exposición mayor a los movimientos de tasas de interés, y por lo tanto, constituye un fundamento para el cambio de clasificación efectuado.

PATRIMONIO Y PARTÍCIPES

En diciembre de 2010, el Fondo alcanzó su máximo de partícipes en dos años, y luego de una disminución que se extendió hasta abril de 2011, la baja volatilidad y adecuada capacidad de pago de los activos de renta fija que mantiene el Fondo, en un contexto de incertidumbre global, generó un alza sostenida tanto en el número de aportantes como en el patrimonio neto del Fondo. Al 31 de agosto de 2011, el patrimonio del Fondo alcanzaba los MUS\$ 139.370. Cabe señalar que el grueso del patrimonio se concentra en la Serie D del Fondo, orientada a inversionistas calificados con aportes mínimos de 200 millones de pesos.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

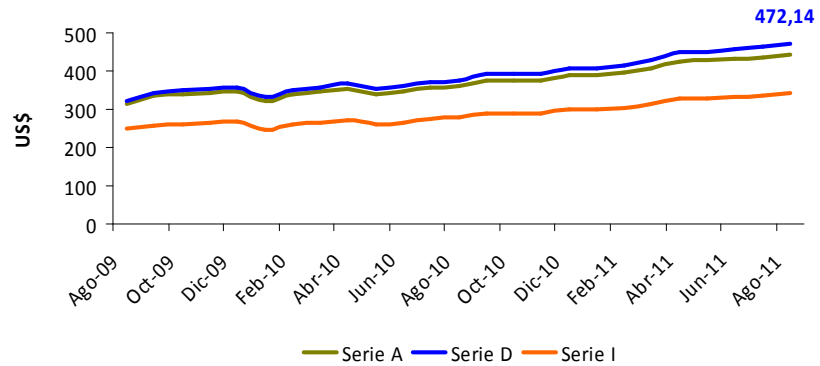
VALOR CUOTA Y RENTABILIDAD

Dadas las características de los instrumentos que administra el Fondo, el valor de la cuota presenta una marcada estabilidad en el tiempo. Al 31 de agosto de 2011, la Serie D alcanzaba un valor de 472,14 dólares. A la misma fecha, la serie registraba total de 264.755,9579 cuotas en circulación, distribuidas entre 20 partícipes.

**Fondo Mutuo
Security Fixed
Income BRL**

**Fecha informe:
Octubre.2011**

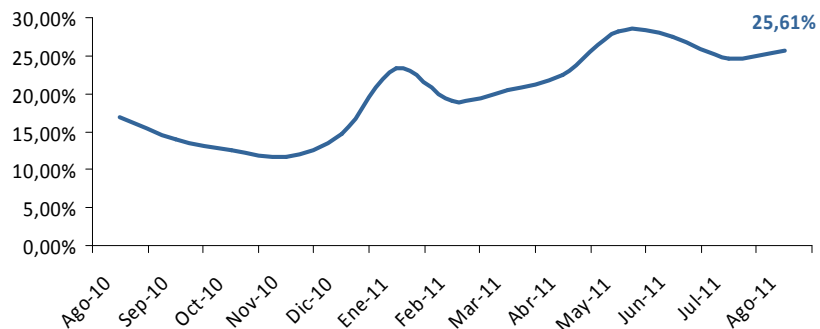
Valor Cuota



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Con respecto a la rentabilidad, las inversiones del Fondo presentan retornos adecuados al carácter de largo plazo de la cartera de inversiones y a las tasas de interés que presentan los bonos del Banco Central de Brasil. A agosto de 2011, la rentabilidad nominal a un año de la serie D alcanzaba un 25,61%, mientras que el retorno acumulado durante el período ascendía a 15,52%.

Rentabilidad 12 Meses, Serie D



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

FONDOS MUTUOS

¹ Patrimonio efectivo, considerado como (Cuotas en Circulación + Cuotas Rescatadas) * Valor Cuota.
Fuente: Asociación de FM.