



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

Fondo Mutuo Security Fixed Income BRL

INVERSIONES security

Una empresa del Grupo Security

Reseña Anual de Clasificación Octubre 2010

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.

Clasificación

| Instrumento | Clasificación | Tendencia |
|-------------------------|---------------|-----------|
| Cuotas de Fondos Mutuos | AA-fm M3 | Estable |

Historia Clasificación

| Instrumento | Actual | Anterior |
|-------------------------|----------|----------|
| Cuotas de Fondos Mutuos | AA-fm M3 | AA-fm M3 |

Analista Responsable: Fernando Villa fvilla@icrchile.cl

Estados Financieros: 31 de agosto de 2010

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en Categoría AA – fm M3 tendencia “Estable” la clasificación de las cuotas del Fondo Mutuo Security Fixed Income BRL. La clasificación se sustenta en el sólido respaldo del Banco Security y del Grupo Security, la capacidad y vasta trayectoria de sus principales ejecutivos y su adecuada estructura que facilita el control y cumplimiento de la normativa y los reglamentos internos. Además, el fondo obtiene una clasificación de M3 para riesgo de mercado.

El Fondo Mutuo Security Fixed Income BRL se define como Tipo 8. En particular, este Fondo se define como un Fondo Mutuo dirigido a Inversionistas Calificados Extranjero – Derivados, el cual deberá invertir a lo menos el 70% de sus activos en instrumentos de deuda denominados en reales de Brasil.

El patrimonio del Fondo, a agosto de 2010 obtuvo un valor que bordeó los MMUS\$ 110 totalizando 269 partícipes. La rentabilidad del patrimonio ha disminuido levemente después de alcanzar un máximo en diciembre de 2009. Además, el patrimonio es un 6,24% inferior a igual mes del año 2009.

En los últimos 12 meses, hasta agosto de 2010, el valor cuota experimentó un retorno acumulado (en dólares) de 14,62%, 16,91% y 11,06%, para las series A, D e I, respectivamente. Esta última destinada exclusivamente a planes de ahorro previsional voluntario.

La Administradora General de Fondos Security S.A., pertenece al Grupo Security, que controla un 99,9% de ella a través del Banco Security. La Sociedad administra, al 31 de agosto de 2010, un total de 21 fondos mutuos y un fondo de inversión vigentes. Los fondos mutuos alcanzan un patrimonio de MM\$ 667.317, y 35.216 partícipes.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA AA

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio

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

CATEGORÍA M3

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

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.

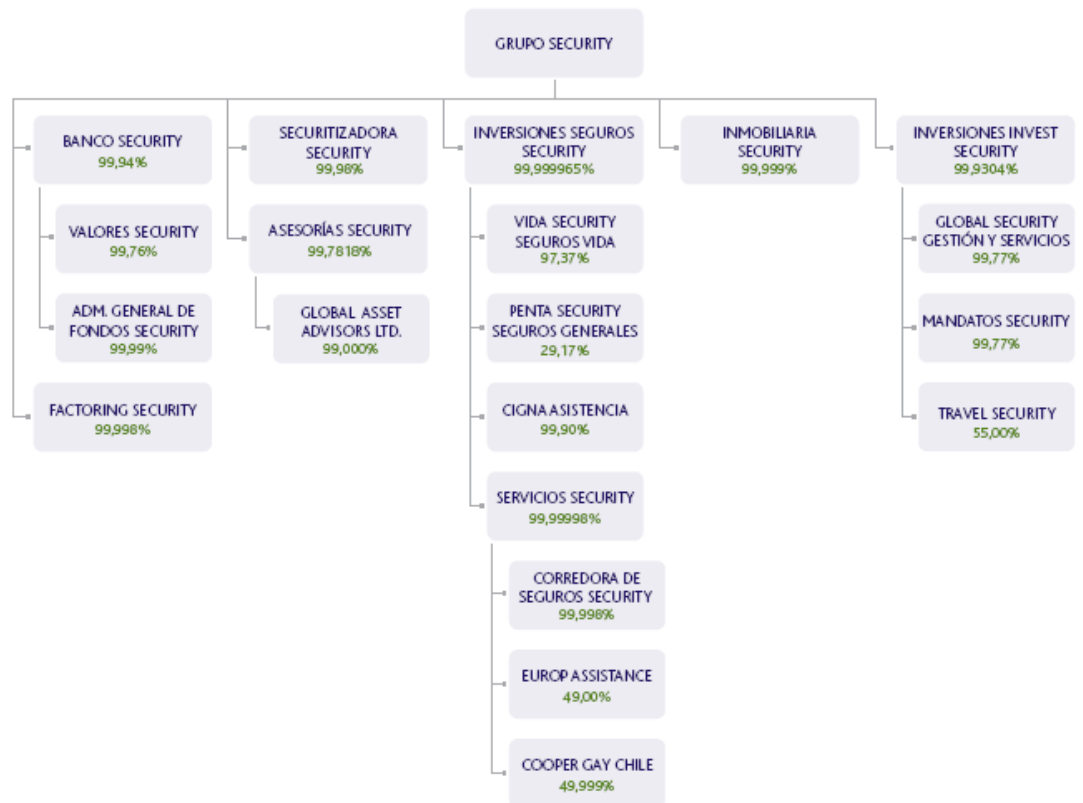
El Grupo Security es un conglomerado de servicios financieros con más de 20 años de experiencia en la industria, con una amplia diversificación de servicios y una considerable participación de mercado. Los servicios proporcionados por el Grupo Security se enmarcan en cuatro grandes áreas:

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

A diciembre de 2009, el Grupo Security alcanzó utilidades por \$30.076 millones, administrando activos por un total de \$523.212 millones, de acuerdo a información disponible en la FECU.

La estructura organizacional del Grupo Security es la siguiente:

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



Fuente: Memoria Grupo Security 2009.

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.

ADMINISTRACIÓN 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 N° 0112, el 2 de junio de 1992, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

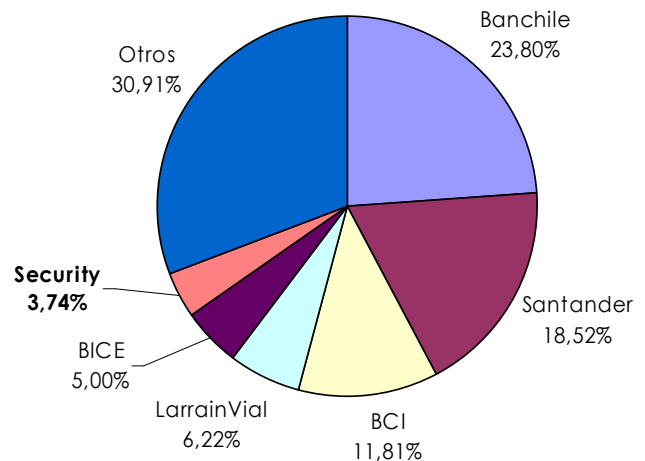
La Administradora tiene más de 15 años de experiencia en servicios financieros a terceros, teniendo un buen posicionamiento en su mercado objetivo, atendiendo principalmente a clientes del banco, y contando con una amplia variedad de alternativas de inversión, que se ajustan al perfil de riesgo de cada 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 2010, la Administradora manejaba 21 fondos mutuos, con un patrimonio efectivo¹ ascendente a \$667.317 millones, concentrados en 35.216 partícipes, que representan el 3,74% y 2,39% del sistema, respectivamente. Además, a marzo de 2010 administraba 2 fondos de inversión (uno de los cuales aún no ha sido colocado, Fondo de Inversión Security-Beacon), con activos por \$37.408 millones, que corresponde al 1,12% de participación en la industria de fondos de inversión.



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

**Security
Fixed Income BRL**

**Fecha informe:
Octubre.2010**

Ejecutivos

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 Institucionales |
| Luis Fernando Pérez | Gerente de Inv. Productos Institucionales y Alto Patrimonio |
| 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.

**Security
Fixed Income BRL****Fecha informe:
Octubre.2010**

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.

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.

Security
Fixed Income BRL

Fecha informe:
Octubre.2010

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Objetivo del Fondo

El Fondo Mutuo Security Fixed Income BRL se define, en su Reglamento Interno, como un Fondo Mutuo dirigido a inversionistas calificados extranjero – derivados. El Fondo está dirigido a personas naturales, personas jurídicas y comunidades 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%.

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 del Fondo

El fondo, considera en su política de inversión, invertir principalmente en instrumentos de deuda de corto plazo, mediano y/o largo plazo de emisores extranjeros, denominados en moneda real de Brasil, donde al menos, un 70% de los activos corresponderán a instrumentos de deuda denominados en reales brasileños.

Este fondo tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados con la finalidad de cobertura y como instrumentos de inversión.

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

| Tipo de instrumento | % Mínimo | % Máximo |
|--|-----------|------------|
| Emisores Nacionales | 0 | 30 |
| Instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales | 0 | 30 |
| Otros valores de oferta publica que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros | 0 | 30 |
| Instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central de Chile | 0 | 30 |
| Títulos de Deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045 | 0 | 25 |
| Instrumentos inscritos en el Registro de Valores emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro | 0 | 30 |
| Emisores Extranjeros | 70 | 100 |
| Títulos de oferta publica, emitidos por sociedad o corporaciones extranjeras | 0 | 100 |
| Valores emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus bancos centrales | 0 | 100 |
| 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 publica que autorice la Superintendencia de Valores y Seguros | 0 | 100 |
| Instrumentos de deuda denominados en reales | 70 | 100 |

**Security
Fixed Income BRL**

**Fecha informe:
Octubre.2010**

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

| | |
|--|---------------------------|
| Limite maximo de inversion por emisor | 100% del activo del fondo |
| Limite maximo de inversion en titulos de deuda de securitacion correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Titulo XVIII de la Ley N°18.045 | 25% del activo del fondo |
| Limite maximo de inversion por grupo empresarial y sus relacionados | 25% del activo del fondo |

A nuestro juicio, en relación a las políticas orientadas a cumplir los objetivos del fondo, están claramente definidas, en cuanto a los límites aplicables a los instrumentos financieros en que invertirá el fondo y a los límites máximos por emisor y grupo. Las políticas son consecuentes con el objetivo del fondo, y cumplen a cabalidad con la normativa establecida por la Comisión Clasificadora de Riesgo.

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 obtenidos del sistema Bloomberg, sin realizar ajuste 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.

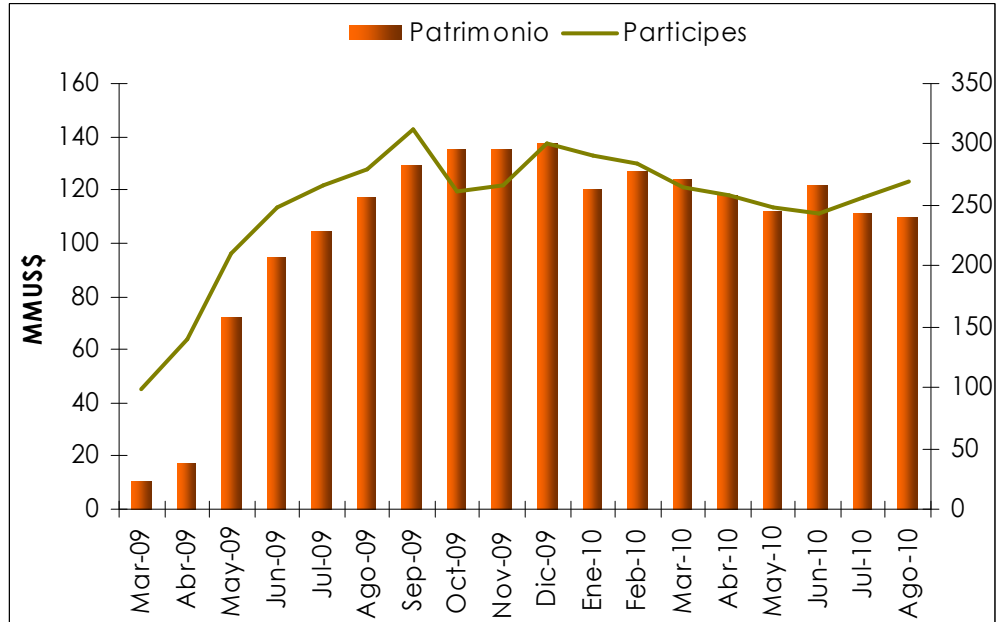
Security
Fixed Income BRL

Fecha informe:
Octubre.2010

ANÁLISIS DEL FONDO

Patrimonio y Partícipes

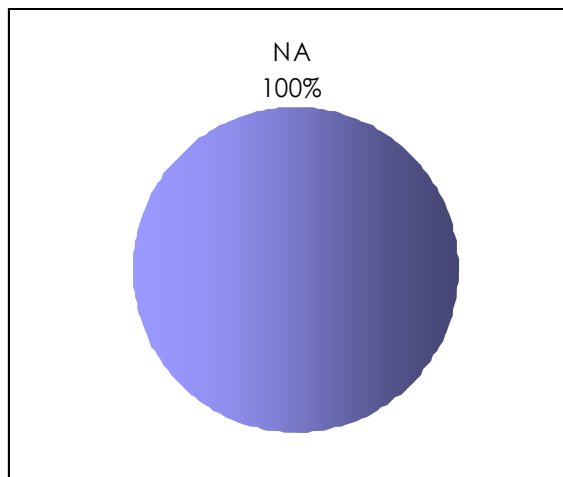
En agosto de 2010, el patrimonio del fondo asciende a MMUS\$ 109,54, un 3,09% superior al patrimonio promedio desde el inicio del fondo. A igual fecha los partícipes alcanzan los 269, un 7,6% superior al promedio del fondo.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Análisis Cartera

La calidad crediticia de la cartera en agosto de 2010, y desde el inicio del fondo, se encuentra concentrada en términos de rating de sus instrumentos, con un 100% de los instrumentos sin categoría de riesgo, producto del tipo de emisiones que la componen.



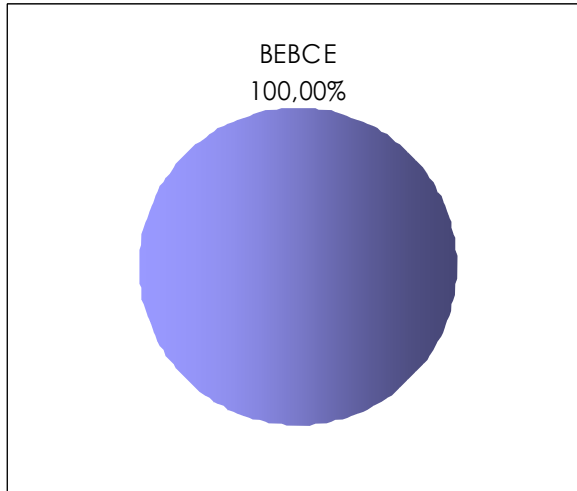
Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**Security
Fixed Income BRL**

**Fecha informe:
Octubre.2010**

Composición de la Cartera

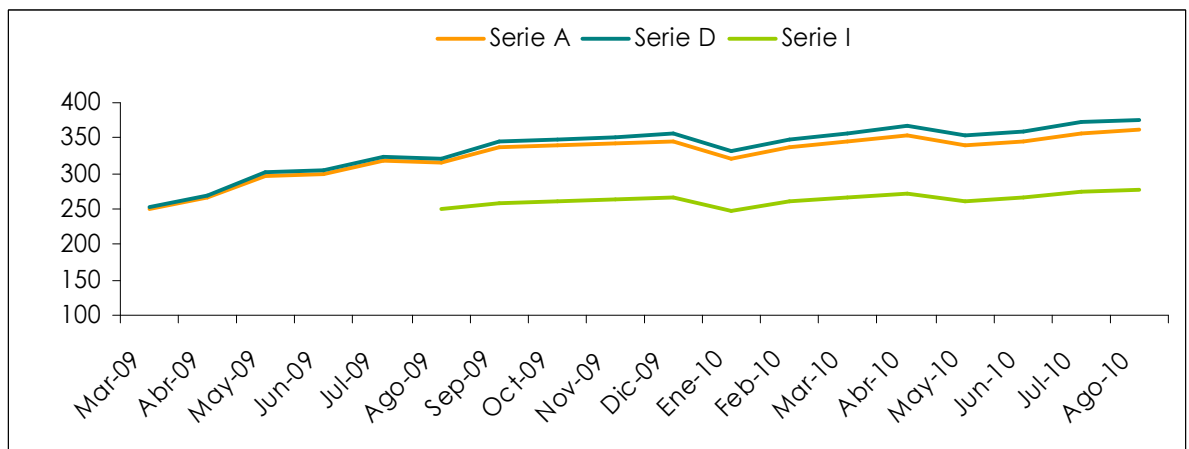
En agosto de 2010 la composición de la cartera se compone por instrumentos BEBCE, correspondiente a Bonos Emitidos por el Estado y Banco Central Extranjero. En este caso, las inversiones corresponden a Bonos emitidos por el Banco Central de Brasil, denotando una adecuada relación según el objetivo del fondo.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Valor Cuota y Rentabilidad

Al analizar los valores cuota del fondo, se observa que todas las series presentan una tendencia alcista. Alcanzando, para sus series A y D, un aumento promedio mensual de 2,73%. Además, para cada serie, el mínimo en el valor cuota fue alcanzado en su primer mes de ejercicio, y en agosto de 2010 todas las series presentan su mayor valor cuota desde el inicio del fondo.

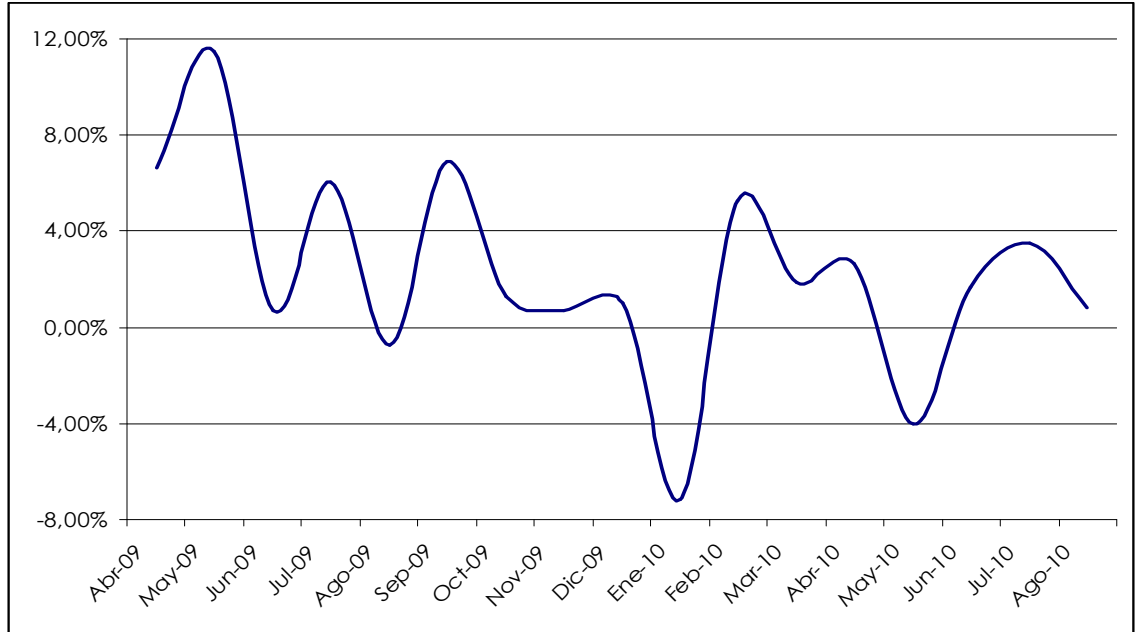


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

La rentabilidad del fondo se muestra similar para todas sus series. En agosto de 2009, el fondo presentaba una rentabilidad negativa de 0,74%, y un año después una rentabilidad de 0,80%. Ambas cifras fueron calculadas utilizando como base el valor de la serie A del fondo en marzo de 2009.

**Security
Fixed Income BRL**

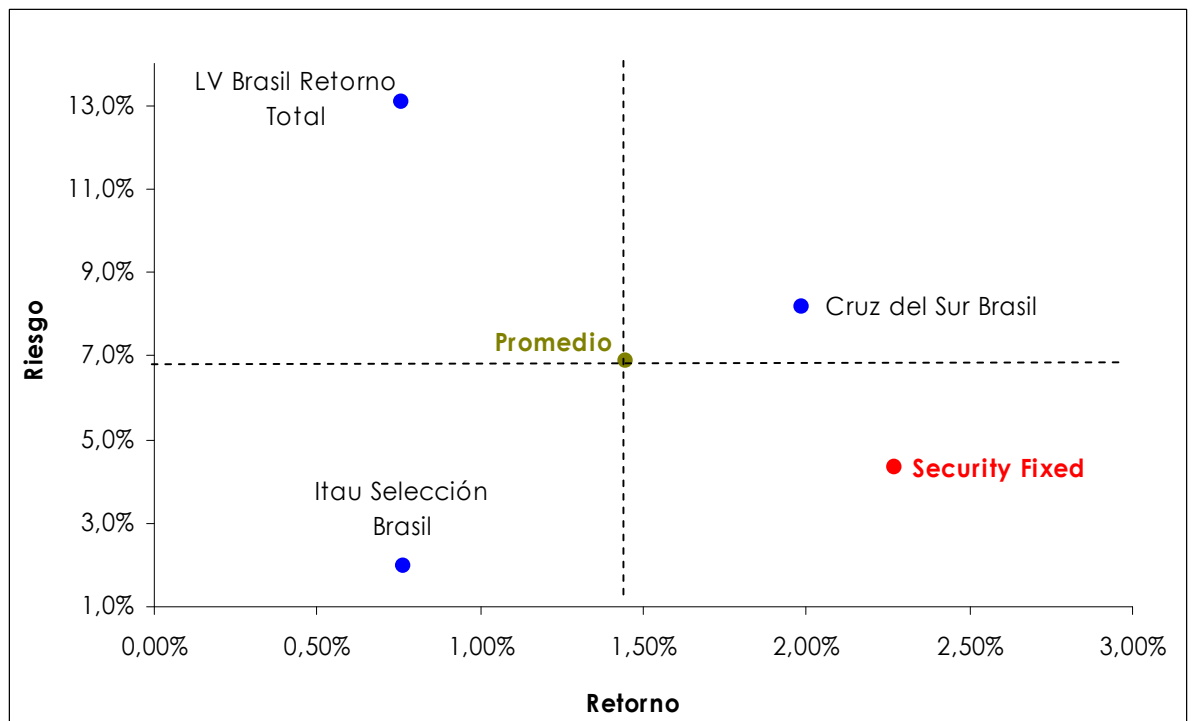
**Fecha informe:
Octubre.2010**



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

El siguiente gráfico detalla el análisis riesgo-retorno, que se basa en una muestra de 4 fondos mutuos, todos ellos pertenecientes al mismo segmento que el fondo evaluado. Los datos fueron obtenidos de la SVS y reflejan el resultado promedio de agosto del presente año.

Podemos observar, que en el segmento comparado, el Fondo Security Fixed Income logra el mejor índice de retorno, y con un excelente nivel de riesgo.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.