

Ratings

Makarena Gálvez
Analista Senior Corporaciones
mgalvez@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Cuotas de Fondos Mutuos Series: A,B,D,G,H,I-APV,S.	AA- fm/ M5	Confirmación	N/A	Metodología de fondos mutuos

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría AA-fm para riesgo de crédito y M5 para riesgo de mercado, las cuotas del fondo mutuo Security Local Emerging Debt.

EL fondo corresponde a un fondo mutuo tipo 8, dirigido a inversionistas calificados. El objetivo del fondo es optimizar la rentabilidad para los partícipes, diversificando su cartera en distintos instrumentos emitidos por países emergentes con grado de inversión. Se entiende por países con grado de inversión los cuales tengan una clasificación BBB, N1 o superior. Al menos un 75% del fondo deberá estar invertido en instrumentos de deuda de países emergentes con grado de inversión.

La clasificación para riesgo de crédito se sustenta principalmente en la administración y gestión de la cartera, facilitando el cumplimiento de la normativa y los reglamentos internos. Por otra parte, la clasificación de riesgo de mercado se fundamenta en la alta duración de la cartera de inversiones, lo que refleja una alta sensibilidad de ésta ante cambios en las tasas de mercado. Con respecto a esto:

Administración: El fondo es administrado por Administradora General de Fondos Security S.A., sociedad filial del Banco Security, que cuenta con más de 20 años de trayectoria en la industria de administración de fondos.

Al 4 de junio de 2018, la administradora manejaba un total de 30 fondos mutuos, alcanzando un patrimonio efectivo de \$2.661.780 millones, distribuido entre 74.767 partícipes.

Tipo de instrumentos: Al cierre de mayo de 2018, la cartera estaba compuesta en un 68,21% de bonos emitidos por estados y bancos centrales extranjeros, un 12,27% en bonos soberanos del Estado de Chile y un 12,64% en bonos del tesoro en pesos. De esta manera, el fondo cumple con los límites establecidos por tipo de instrumento estipulados en su reglamento interno.

Clasificación de riesgo: En mayo de 2018, la cartera del fondo mantenía US\$46,7 millones de inversiones correspondientes a emisores nacionales (31,79% de la cartera total). El 60,25% de éstos instrumentos, no mantenía clasificación de riesgo, mientras que, el 39,75% restante correspondía a instrumentos con clasificación en categoría A (escala local).

Del mismo modo, las inversiones de emisores extranjeros totalizaban US\$100,1 millones (68,21% de la cartera total), destacando que, tales instrumentos mantenían clasificación de riesgo igual o superior a categoría B (escala internacional). En términos generales, los instrumentos del fondo mantenían un bajo perfil de riesgo, consistentes con su política de inversión.

Diversificación: El fondo, en mayo de 2018, contaba con diez emisores de siete países. Por su parte, el total de la cartera alcanzó US\$146 millones y el total del activo US\$158 millones. Como principal emisor destacaba el Gobierno de Colombia con el 24,16% del activo del fondo, seguido por el Estado Mexicano y la Tesorería general de la República de Chile con el 23,96% y un 17,21%, del activo, respectivamente.

Duración: Al cierre de mayo de 2018, la cartera presentaba una duración de 1.558 días, con un promedio del período de 1.812 días, medido desde junio de 2016. La duración de la cartera se mantiene en rangos permitidos por su política, manteniéndose entre los 366 días y 4.380 días.

Patrimonio y partícipes: El patrimonio del fondo al cierre de mayo de 2018 y considerando las series A, B, D, G, H, I-APV, S., alcanzó US\$129,42 millones con un total de 112 partícipes (13 institucionales), representando un crecimiento del 54% en términos de volumen patrimonial y un aumento de 30 aportantes, respecto a mayo de 2017.

Valor cuota y rentabilidad: La serie D del fondo se constituía como la de mayor participación en términos patrimoniales, tal que, a mayo de 2018, se encontraba compuesta por doce partícipes de carácter institucional y uno convencional. Por su parte, el valor cuota de la serie D alcanzó US\$ 903,15, lo que representó una caída de un 1,7% a un año y exhibiendo una rentabilidad mensual de -6,7%.

Reglamento interno: ICR destaca que, el fondo no ha registrado incumplimientos de su política de inversión, liquidez y endeudamiento. Así también, el fondo cuenta con procedimientos definidos para el tratamiento de eventuales excesos de inversión.

Acuerdo CCR: El fondo cumple a cabalidad con las disposiciones contenidas en el Acuerdo N°31 de la Comisión Clasificadora de Riesgo (CCR), que hacen referencia a la suficiencia en temas de control interno, gestión de riesgo, reglamento interno de los fondos, plataforma de operaciones y manejo de la información.

Propiedad y Administración

El fondo mutuo Security Local Emerging Debt es administrado por Administradora General de Fondos Security S.A. (la administradora), sociedad que pertenece en un 99,99% al Grupo Security, el cual ejerce control sobre ella a través del Banco Security. El porcentaje restante (0,01%) corresponde a Inversiones Previsión Security Ltda.

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 y Otros servicios, manteniendo una importante participación de mercado.

Durante junio de 2013, el grupo concretó la adquisición de los negocios financieros de Cruz del Sur, tras un pago de UF 6.273.407, permitiendo potenciar la propuesta de productos y servicios.

El directorio y la administración de Grupo Security están conformados por profesionales de vasta trayectoria en el mercado financiero. Asimismo, varios de los accionistas fundadores participan activamente en el directorio, aportando con conocimientos en las principales decisiones de la empresa.

Industria de Fondos Mutuos

La sociedad, al 4 de junio de 2018, manejaba un total de 30 fondos mutuos, que alcanzan un patrimonio efectivo de \$2.661.780 millones, ubicándola en el quinto lugar de la industria con un 7,03%.

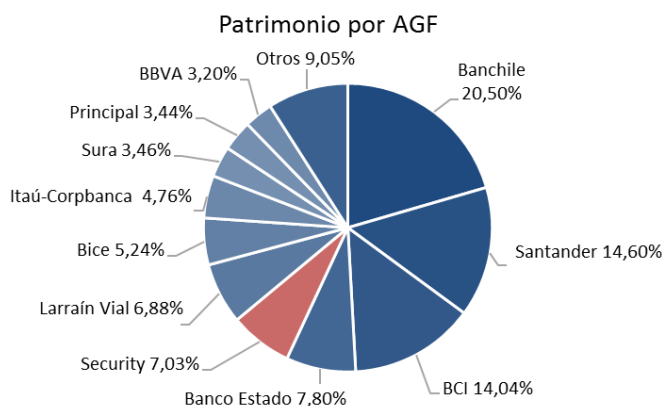


Gráfico 1: Patrimonio por AGF
(Fuente: Elaboración propia, datos AAFM)

Nombre	Cargo
Francisco Silva Silva	Presidente
Renato Peñafiel Muñoz	Director
Carlos Budge Carvallo	Director
Gonzalo Baraona Bezanilla	Director
Bonifacio Bilbao Hormaeche	Director

Tabla 1: Directorio Security S.A.
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Nombre	Cargo
Juan Pablo Lira Tocornal	Gerente General
Luis Felipe Marín Viñuela	Gerente de Inversiones

Tabla 2: Principales ejecutivos Security S.A.
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Adicionalmente, la administradora cuenta con el respaldo de un sólido grupo con un importante posicionamiento de mercado, una vasta trayectoria en la industria y una fuerte imagen corporativa.

Finalmente, el directorio formal de la administradora que sesiona mensualmente, analiza el comportamiento de los fondos, entre ellos, duración; instrumentos en los que se invierte; clasificación de riesgo de instrumentos; concentración por emisor; relación con la competencia; análisis de los riesgos permitidos; entre otros. Otros controles externos lo constituyen el departamento de auditoría del holding y del gerente de riesgo del holding.

A la misma fecha, contaba con 74.767 partícipes, que representa el 2,8% de la industria, lo que posiciona a la administradora en el noveno lugar en este apartado.

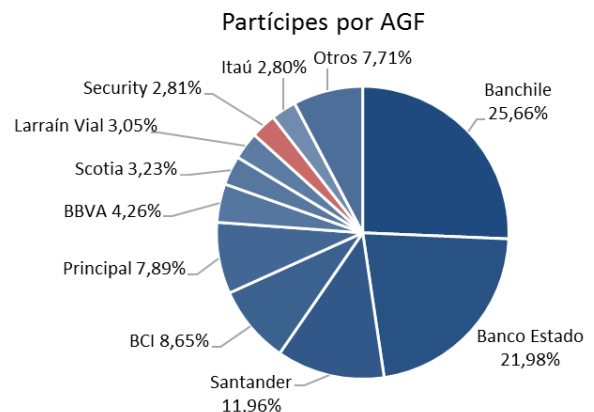


Gráfico 2: Partícipes por AGF
(Fuente: Elaboración propia, datos AAFM)

Análisis del Fondo

El fondo mutuo Security Local Emerging Debt es un fondo tipo 8, es decir, está dirigido a inversionistas calificados de inversión en instrumentos de deuda internacional. El objetivo del fondo es optimizar la rentabilidad para los partícipes, manteniendo al menos un 75% de su activo, invertido en instrumentos de deuda soberana emitidos por países emergentes con grado de inversión.

Se entiende por países con grado de inversión a países que tengan una clasificación de riesgo igual o superior a BBB para instrumentos de deuda de largo plazo, y de N1 en el caso de instrumentos de deuda de

corto plazo, manteniendo y una cartera con duración mínima de 366 días y cota máxima de 4.380 días.

Local Emerging Debt inició sus operaciones en abril del 2012, destacando que, a mayo de 2018 contaba con las series A, B, D, G, H, I-APV y serie S.

El detalle de los instrumentos permitidos y sus límites se encuentra en el anexo de este informe.

CARTERA DE INVERSIONES

Durante el periodo comprendido entre mayo de 2016 y mayo de 2018, la cartera se concentraba principalmente en bonos emitidos por estados y bancos centrales extranjeros (BEBCE), exhibiendo niveles de participación promedio sobre la cartera total de 89,51%, mientras que el porcentaje restante se distribuía entre bonos soberanos del Estado de Chile (BEC), bonos del Banco Central en UF y pesos (BCU y BCP), bonos de la Tesorería General de la República (BTU y BTP), depósitos de corto plazo (DPC) y pagarés descontables del banco Central de Chile (PDBC).

Consistente con lo anterior, durante el último mes evaluado, la cartera del fondo se componía en un 68,21% de bonos emitidos por estados y bancos centrales extranjeros, un 12,27% en bonos soberanos del Estado de Chile y un 12,64% en bonos del tesoro en pesos.

bonos de Estados Unidos, consistente con la mayor predisposición a instrumentos colombianos.

Distribución Geográfica a mayo de 2018

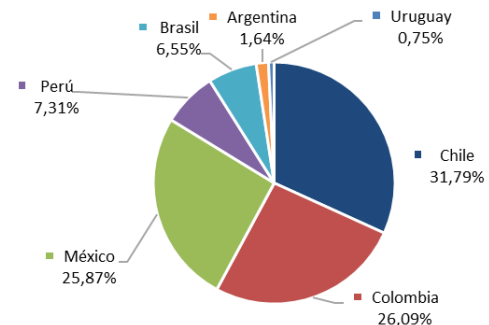


Gráfico 4: Distribución geográfica de las inversiones, mayo 2018 (Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Evolución Composición Cartera

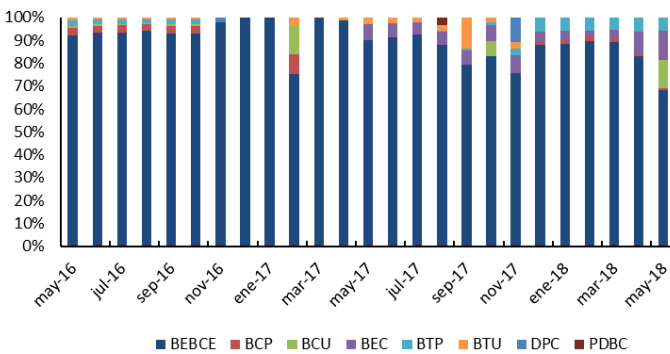


Gráfico 3: Cartera de inversiones (Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

A la misma fecha, el fondo mantenía inversiones en siete países, destacando que Chile, concentraba el 31,79% de la cartera, seguido por Colombia y México con un 26,09% y 25,87%, respectivamente.

En términos generales, se puede apreciar que, desde el segundo semestre del año 2017, el fondo ha mantenido una menor exposición a

Evolución Distribución Geográfica

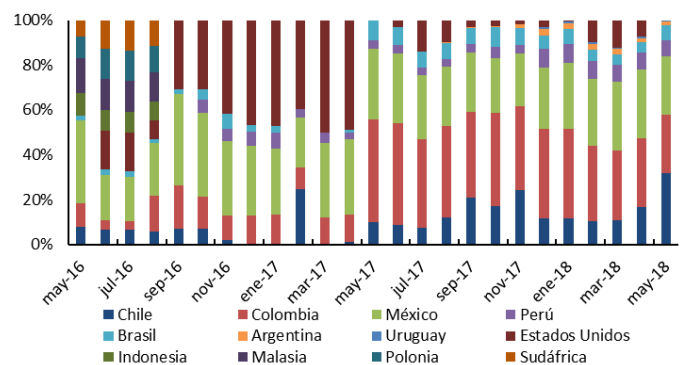


Gráfico 5: Diversificación de inversiones (Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

En términos de clasificación de riesgo, el fondo podrá invertir en instrumentos de deuda de emisores nacionales y extranjeros, que cuenten con clasificaciones de riesgo en categorías N4, B o superiores.

En mayo de 2018, la cartera del fondo mantenía US\$46,7 millones de inversiones correspondientes a emisores nacionales, cifra que representaba el 31,79% de la cartera total. Asimismo, el 39,75% de las inversiones nacionales mantenían clasificación de riesgo en categoría A, en tanto que el 60,25% restante no tenía clasificación de riesgo, por tratarse de bonos emitidos por Tesorería y Banco Central.

Del mismo modo, las inversiones de emisores extranjeros totalizaban US\$100,1 millones, equivalentes al 68,21% de la cartera total. Respecto al perfil de riesgo de tales instrumentos, el 77,27% correspondía a instrumentos con clasificación de riesgo en BBB, 9,61% con categoría BB, 2,41% con rating B y el 10,72% restante, atendía a instrumentos clasificados en categoría A (bonos emitidos por bancos centrales en el extranjero).

Respecto a los instrumentos sin clasificación de riesgo, estos representaban el 19,15% de la cartera a mayo de 2018 y se trataba principalmente a bonos de la Tesorería General de la República de Chile y del Banco Central. Así, la cartera se mantiene en cumplimiento de los requerimientos estipulados en su reglamento interno, respecto a la clasificación de riesgo de los instrumentos que la componen.

Evolución Clasificación de Riesgo

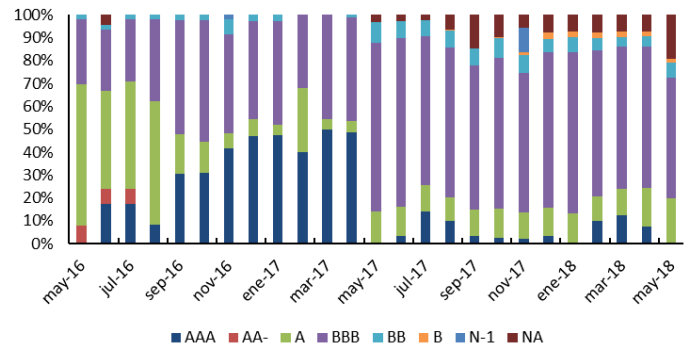


Gráfico 6: Clasificación de riesgo cartera, incluye rating local e internacional (Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

DURACIÓN

Según el reglamento interno del fondo, la cartera debe tener una duración entre 366 y 4.380 días. Se destaca que, a mayo de 2018 el fondo registró una duración de 1.558 días, inferior a la duración promedio de los últimos 24 meses, de 1.812 días.

En mayo de 2017 alcanzó su máxima duración en el periodo registrado, siendo esta de 2.527 días. Por el contrario, en noviembre de 2017 alcanzó su mínimo de 1.227 días.

Durante el período, la duración se mantuvo estable y con holgura respecto a su límite. Sin embargo, dado su horizonte de inversión, la cartera exhibe un alto grado de sensibilidad a las variaciones de tasas de interés en el mercado.

Duración cartera

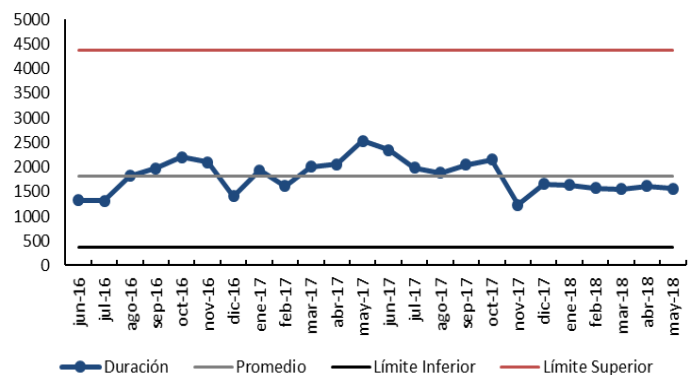


Gráfico 7: Duración (Fuente: Elaboración propia, datos AGF Security)

PATRIMONIO Y PARTÍCIPES

Durante el último mes evaluado, el patrimonio del fondo totalizó US\$ 129,42 millones, registrando una variación anual de un 54%. En cuanto a los partícipes, estos totalizaron 112, 13 de carácter institucional, incrementándose en 30 nuevos partícipes en comparación a mayo de 2017.

En los últimos doce meses se observa una gran variación en el patrimonio del fondo, alcanzado un *peak* de US\$ 230,39 millones en abril de 2018, debido al incremento neto de seis partícipes respecto a marzo de 2018, pero cayendo en un 43% el mes siguiente.

Al cierre de mayo de 2018, la serie D del fondo se constituía como la de mayor participación en términos patrimoniales y se encontraba compuesta por doce partícipes de carácter institucional y uno convencional.

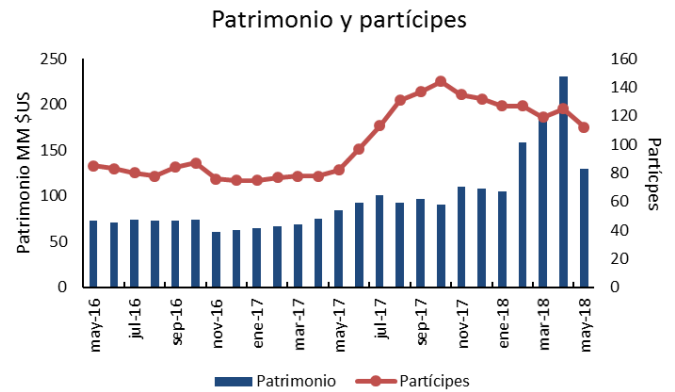


Gráfico 8: Patrimonio y partícipes
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF).

EMISORES

En el periodo evaluado, el fondo poseía diez tipos de emisiones, destacando una mayor participación de instrumentos emitidos y/o garantizados hasta su total extinción por el Estado de Chile o estados extranjeros.

En términos de las emisiones por país, estas provienen de siete países latinoamericanos. Entre estos destaca Chile con el 29,44% del activo, seguido de Colombia y México con el 24,16% y 23,96% del activo, respectivamente.

Asimismo, respecto a la participación de cada emisión sobre el total de activo del fondo, se destacan los bonos del gobierno de Colombia, el que se constituía como el tipo de emisión de mayor relevancia respecto al total de activo, registrando una participación del 24,16%.

En menor medida, se encontraban los bonos del estado mexicano y tesorería general de Chile, con un 23,96% y un 17,21%, respectivamente.

Emisor	Total M US\$	% Cartera	% Activo
Bonos del Gobierno de Colombia	38.308	26,09%	24,16%
Bonos del Estado Mexicano	37.988	25,87%	23,96%
Tesorería General de Chile	27.293	18,59%	17,21%
Banco Central de Chile	19.384	13,20%	12,23%
Banco Central de Brasil	8.851	6,03%	5,58%
Banco Central de Perú	6.902	4,70%	4,35%
Bonos del Estado de Perú	3.832	2,61%	2,42%
Bonos del Estado de Argentina	2.415	1,64%	1,52%
Bonos del Estado de Uruguay	1.095	0,75%	0,69%
Bonos del Estado de Brasil	772	0,53%	0,49%
Total Cartera	146.840		
Total Activo	158.547		

Tabla 3: Principales emisores, mayo 2018
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

VALOR CUOTA Y RENTABILIDAD

Al 31 de mayo de 2018, el valor cuota de la serie D del fondo alcanzó los US\$903,15, evidenciando una leve disminución respecto al valor cuota registrado en abril de 2018 de -1,7%, y exhibiendo una rentabilidad mensual de -6,7%.

El comportamiento del valor cuota de dicha serie, se muestra errático en el tiempo, sin una tendencia definida. Mostrando niveles de retorno mensual promedio desde mayo de 2017 al mismo periodo de 2018 del 0,10%. Por su parte, la rentabilidad nominal acumulada, calculada respecto a mayo de 2016, es de un 7,4%.

Con respecto a su volatilidad, medida como la desviación estándar en periodos de doce meses, esta variable osciló entre el 2,5% y 4%, alcanzando en mayo de 2018 un 3,5%.

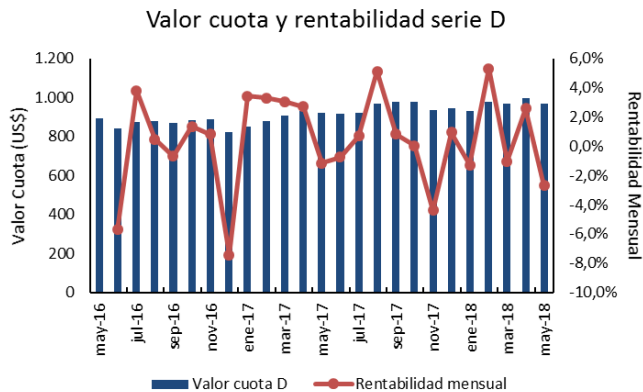


Gráfico 8: Valor cuota serie D
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

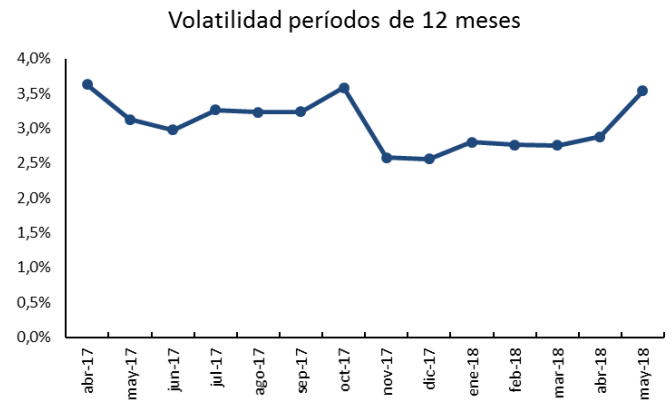


Gráfico 9: Volatilidad en períodos de 12 meses serie D
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Políticas del Fondo

LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

El fondo tiene como política que, al menos, el 1% de sus activos deberán estar compuestos por instrumentos que cumplan los requisitos de liquidez y profundidad establecidos en la Norma de Carácter General N° 376, con el objeto de contar con los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones por las operaciones que realice, el pago de rescates de cuotas, pago de beneficios y otros necesarios para su funcionamiento.

Se entenderán que tienen tal carácter, las cantidades que se mantengan en caja y bancos, instrumentos emitidos por el Banco Central de

Chile, la Tesorería General de la República o que se encuentren garantizados por el Estado de Chile, o un estado extranjero, las operaciones de compras con retroventa cuyo vencimiento sea menor o igual a cinco días, los instrumentos de deuda de emisores nacionales o extranjeros cuya clasificación de riesgo para su deuda de largo y corto plazo corresponda a lo menos a las categorías A, N1 o superiores a éstas.

El fondo sólo podrá endeudarse hasta por un 20% de su patrimonio, solo podrá contraer obligaciones con entidades bancarias cuyo plazo máximo sea a lo más de 60 días, por lo que no contraerá pasivos de mediano ni largo plazo.

VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

El fondo valorizará sus inversiones conforme a la normativa vigente, contenida en las circulares N°1.218 y N°1.579, emitidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. Los instrumentos de deuda nacional y extranjero serán valorizados diariamente a mercado utilizando la información de precios y tasas proporcionados por un proveedor externo independiente (RiskAmerica), información que es utilizada por toda la industria.

Por el lado de los instrumentos derivados, los derivados nacionales OTC serán valorados según su liquidación diaria de pérdidas y ganancias (Mark to Market), utilizando precios actualizados entregados por Risk America. Los derivados extranjeros OTC se valorizan a devengo, utilizando las paridades informadas por el Banco Central de Chile.

Los derivados extranjeros cotizados en bolsa se valoran a valor justo de acuerdo a las Normas de Información Financiera Internacional, utilizando los precios vigentes en centros bursátiles donde se transen los contratos.

ICR Clasificadora de Riesgo considera que los criterios de valorización de inversiones están ajustados a la normativa vigente y permiten reflejar correctamente el valor económico adecuado para las inversiones del fondo. El proceso de valorización es legible y permite realizar una estimación certera dado su periodicidad.

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.

Anexo – Instrumentos y Límites Permitidos –

El fondo podrá adquirir instrumentos de deuda de emisores nacionales y extranjeros clasificados en las categorías de riesgo BBB, N1 o superiores a éstas, a que se refieren los incisos segundo y tercero del artículo 88 de la Ley N°18.045 o sus equivalentes en los casos que corresponda. Está dirigido a personas naturales y personas jurídicas, que califiquen como inversionistas calificados, de acuerdo a lo establecido en la Norma de Carácter General N°216 del año 2008 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Al menos el 75% de las inversiones serán efectuadas en instrumentos de deuda soberana emitidos por países emergentes con grado de inversión ("Investment grade"), manteniendo una cartera con duración mínima de 366 días y una duración máxima de 4.380 días.

La administradora por cuenta del fondo, podrá celebrar contratos de derivado (opciones, futuros y forwards). Los activos objeto de los contratos serán sobre tasas de interés e instrumentos de renta fija nacionales y monedas. Los contratos, tienen por objeto la cobertura de riesgo e inversión. La administradora, por cuenta del fondo, podrá realizar compra de instrumentos con retroventa y venta de instrumentos con retro compra, dentro o fuera de las Bolsas de valores nacionales.

Los activos que serán objeto de las operaciones de compra con retroventa y venta con retro compra, serán:

- 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.

- Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile.
- Títulos de deuda emitidos o garantizados por Bancos o entidades financieras nacionales.
- Títulos de deuda emitidos e inscritos en el Registro de Valores.
- Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus bancos centrales.
- Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales.
- Títulos de deuda emitidos o garantizados por sociedades o corporaciones extranjeras.

Las entidades con las que el fondo podrá efectuar las operaciones de compra con retroventa y venta con retro compra, serán:

- Bancos nacionales que tengan una clasificación de riesgo para sus títulos de deuda de largo y corto plazo a lo menos equivalente a B y N4, respectivamente.
- Sociedades financieras nacionales que tengan una clasificación de riesgo para sus títulos de deuda de largo y de corto plazo B y N4, respectivamente.
- Corredores de bolsas nacionales.

El fondo contempla realizar las operaciones anteriormente descritas, hasta por el 20% de su patrimonio.

Para el adecuado logro del objetivo de inversión, el fondo contempla las siguientes características, y diversificación, de sus inversiones respecto del activo total del fondo:

LÍMITES DE INVERSIÓN RESPECTO DEL ACTIVO DEL FONDO		
TIPO DE INSTRUMENTO	% MÍN.	% MÁX.
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile.	0%	100%
Instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos o instituciones financieras nacionales.	0%	25%
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores.	0%	25%
Títulos de deuda de securitización correspondientes a la suma de los patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045.	0%	25%
Títulos de deuda emitidos o garantizados que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos descrito en el artículo 50°bis de la Ley N° 18.046.	0%	25%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus Bancos Centrales.	0%	100%
Títulos de deuda emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales.	0%	25%
Títulos de deuda emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras.	0%	25%

De igual manera, se establecen los siguientes límites de inversión según emisor y grupo empresarial:

LÍMITE DE INVERSIÓN POR EMISOR Y GRUPO EMPRESARIAL	
Límite máximo de inversión por emisor en caso de instrumentos emitidos o garantizados hasta su total extinción por el Estado de Chile o estados extranjeros.	50% activo del fondo.
Límite máximo de inversión por emisor en caso de instrumentos que no sean emitidos o garantizados hasta su total extinción por el Estado de Chile o estados extranjeros.	25% activo del fondo.
Límite máximo de inversión en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores.	25% activo del fondo.
Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas.	25% activo del fondo.

Respecto al tratamiento de los excesos de inversión, en caso de tratarse de causas imputables a la administradora, éstos deberán ser regularizados a través de la compra, venta o anticipo, según corresponda, de los activos o contratos por cuenta del fondo o cartera administrada, que produjeron el exceso, en un plazo no superior a 30 días corridos contados desde el evento.

Asimismo, de tratarse de causas no imputables a la administradora, los excesos de inversión deberán ser tratados en un plazo no superior a un año, desde el acontecimiento.

Acuerdo N°31 Comisión Clasificadora de Riesgo

Artículo	Cumplimiento
N°3 - El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	El fondo cumple con este artículo, al contemplar una inversión mínima del 75% en instrumentos que son objeto de inversión.
N°4 - El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	El fondo cumple con este artículo al establecer una política de endeudamiento que no exceda el 20% del fondo.
N°5 - El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo o un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	El fondo cumple con este artículo, al contemplar una política de inversión que indica que la inversión en una entidad o mismo grupo empresarial no exceda el 25% de sus activos.
N°8.a - Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	ICR estima que el fondo es claro y preciso respecto a su objetivo y la definición de activos objeto de inversión, permitiendo a los potenciales partícipes conocer de manera previa el destino de inversión de sus recursos.
N°8.b - Grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos del fondo y la coherencia entre ellas.	ICR Clasificadora de Riesgo estima que las políticas de inversión definen en forma precisa los instrumentos elegibles y los límites de inversión, siendo consistentes con el objetivo del fondo y, estableciendo en forma clara los porcentajes máximos de inversión por instrumento y tipo de emisor.
N°8.c - Los resguardos adoptados por el fondo y la administradora para proteger a los aportantes de los perjuicios derivados de cualquier tipo de operación en que pudieren existir conflictos de interés.	ICR Clasificadora de Riesgo considera que el Manual de Conducta y Código de Ética, donde se especifican los principios de resolución de potenciales conflictos de interés de la administradora, señalan de forma clara las políticas y procedimientos para evitar y solucionar estos conflictos que puedan producirse entre fondos o bien entre los fondos, la administradora y sus relacionados, que pudieren afectar los intereses de los aportantes del fondo. Además, menciona clara-

mente la entidad responsable de su correcta aplicación, denuncia y control, cumpliendo además con las disposiciones del Acuerdo N° 44 de la Comisión Clasificadora de Riesgo.

N°8.d - Idoneidad y experiencia de la administración y propiedad de la administradora en los tipos de negocios que lleva a cabo el fondo, así como los recursos que dispone para este efecto.

ICR Clasificadora de Riesgo considera que Security S.A. Administradora General de Fondos cuenta con profesionales y administradores que poseen una amplia experiencia y trayectoria en el sector financiero, para realizar de manera adecuada la administración de recursos de terceros. Asimismo, posee una estructura con alta estabilidad en sus funciones que permite operar eficientemente en la gestión de los distintos fondos que administra. Finalmente, cuenta con el respaldo de una gran institución financiera que posee un importante posicionamiento de mercado y una vasta trayectoria en las industrias que opera.

N°8.e - La estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.

La administradora posee una buena estructura, políticas y procesos de gobierno corporativo ya que la administradora cuenta con políticas de cumplimiento normativo de inversiones, donde se especifican condiciones y límites a considerar para una adecuada combinación riesgo-retorno de las inversiones. Además, en el Código de Ética y en el Manual de Conducta, se establecen las acciones y procedimientos que se deben llevar a cabo por todos los miembros de la Administradora para resguardar los intereses del fondo.

N°8.f - La separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.

ICR Clasificadora de Riesgo indica que la administradora posee un buen grado de separación funcional e independencia en la realización de tareas. En efecto, el manual de conducta, establece las acciones permitidas y el control respectivo para cada una de las áreas de la administradora. Además, es en este manual donde se definen las reglas de conductas especiales para los trabajadores del área de inversión, estableciendo acciones específicas frente al manejo de información y sobre distintas operaciones con personas relacionadas. Por otro lado, cuenta con el Manual de Mesa de Dinero, donde se describen los lineamientos relativos a la operativa diaria del proceso de inversión. Esto da cuenta de un mecanismo de asignación de órdenes que limita la intervención arbitraria del portfolio manager en la asignación a determinados fondos y/o carteras individuales de transacción ya ejecutadas.

En el manual anteriormente nombrado, se especifica y da cuenta del adecuado grado de separación e independencia de las áreas de front office, back office y middle office.

N°8.g - La suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la Administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.

ICR Clasificadora de Riesgo considera suficiente y sólida la estructura de gestión de riesgos de la administradora. Esta cuenta con un sistema de Gestión de Riesgo y control interno muy estructurado, el cual comienza con la administración integral del riesgo operacional desde el Directorio, seguido del Gerente General, Comité y Subgerencia de Auditoría Interna, Subgerencias de Cumplimiento y Control Interno y otras áreas encargadas de la colaboración en la gestión del riesgo

Por otro lado, la administradora propone un Marco de la Gestión de Riesgo el cual cuenta se fundamenta en una cultura de prevención y control interno, gestión cualitativa y cuantitativa. Son estos equipos de gestión que analizan las posibles situaciones de riesgo y mejora de manera integral e incorporando todos los niveles de la organización.

N°8.h - La fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados.

La administradora cuenta con una adecuada fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones ya que su plan de estrategia de continuidad del negocio, cuenta con un plan integral de este el cual se enfoca en la administración de la crisis, continuidad operacional, recuperación de desastres y emergencias. Además, posee equipos para cada plan de trabajo.

La administradora establece macro escenarios de riesgo con un plan de acción determinado y mecanismos de resolución. Adicionalmente, la administradora cuenta con estaciones de trabajo definidas para la contingencia y los respectivos sistemas tecnológicos y de información asociados a ellas.

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 M5

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

Fecha	Historial de Clasificación		
	Rating	Tendencia	Motivo
abr-14	AA-fm / M5	Estable	Reseña anual
sep-14	AA-fm / M5	Estable	Reseña anual
sep-15	AA-fm / M5	Estable	Reseña anual
ago-16	AA-fm / M5	Estable	Reseña anual
jun-17	AA-fm / M5	N/A	Reseña anual
Jun-18	AA-fm / M5	N/A	Reseña anual

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.