

## Ratings

**Makarena Gálvez**  
Analista Senior Corporaciones  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

**Fernando Villa**  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Cuotas de fondos de Inversión Series D, 107.	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	N/A	Metodología de fondos de inversión

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría Primera Clase Nivel 4**, la clasificación asignada a las cuotas del fondo de Inversión iFund MSCI Brazil Small Cap Index.

El objetivo del fondo será otorgar a sus aportantes una rentabilidad de largo plazo similar a la que otorga el índice "MSCI Brazil Small Cap Index", principalmente a través de inversiones en instrumentos de renta variable brasileños incluidos en el índice, o en instrumentos de renta variable nacionales o extranjeros que inviertan en instrumentos incluidos en el índice.

La clasificación del fondo se fundamenta en que éste posee una cartera bien diversificada en 62 emisores. El rating asignado también considera que, el fondo no presenta diversificación regional, estando 100% expuesto a Brazil. A su vez, el fondo exhibe una alta correlación con su benchmark y se encuentra en cumplimiento de sus límites de inversión según tipo de instrumento y respecto del emisor. 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.

A marzo de 2018, la administradora manejaba un total de 16 fondos de inversión, alcanzando un patrimonio conjunto de \$266.990 millones.

**Tipo de instrumentos:** Al 31 de marzo de 2018, la totalidad de la cartera del fondo estaba compuesta por acciones de sociedades extranjeras, correspondientes en un 100% a emisores brasileños, acorde a las políticas de inversión y a los límites establecidos en el reglamento interno. En dicho periodo, las inversiones totalizaron \$44.591,1 millones, cifra que representaba el 99,326% del activo total.

**Diversificación:** Al cierre de marzo 2018, la cartera del fondo estaba compuesta por 62 emisores brasileños. Así, la cartera total corresponde a de \$44.591 millones, mientras que el activo total corresponde a \$44.893 millones.

Respecto al nivel de concentración que cada emisor mantiene sobre el total del activo del fondo, lidera Estacio participacoes S.A. con el 6,26%, seguido de Magazine luiza S.A. y Bradepar S.A., con un 4,94% y un 4,73% del activo, respectivamente.

**Patrimonio y aportantes:** Al cierre de marzo 2018, el patrimonio del fondo alcanzó \$44.871,2 millones con 38 aportantes, reflejando un aumento de \$3.304 millones respecto a diciembre 2017, consistente con los mayores aportes percibidos y el resultado del ejercicio. Al mismo periodo, el principal aportante del fondo era Valores Security S.A. Corredores de Bolsa, con el 16,53% de propiedad.

**Valor cuota y rentabilidad:** Al 31 de mayo de 2018, el valor cuota de la serie D, alcanzó \$20.476,72, reflejando niveles de rentabilidad mensual de -13,97% y un acotado crecimiento anual de 1,81%. Asimismo, en términos acumulados, la rentabilidad nominal del fondo, evaluada con respecto a mayo de 2016 alcanzó 61,32%.

Por su parte, la volatilidad, medida como la desviación estándar en periodos de 12 meses, se mantiene en valores inferiores al 10%, registrando 6,93% a mayo de 2018 (variable calculada respecto a los últimos 12 retornos mensuales de la serie D). Asimismo, La volatilidad calculada para el horizonte de tiempo comprendido desde mayo 2016 y mayo 2018 fue de 7,57%.

**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. Adicionalmente, y considerando la estrategia de seguimiento del indicador MSCI Brazil Small Cap, esta clasificadora destaca que el desempeño del fondo se mantiene en niveles muy similares a los de su referencia, tal que, al 1 de junio de 2018, el retorno mensual promedio del índice, medido a partir del 1 de enero de 2018 alcanzó -0,093%, levemente superior al retorno promedio de la serie D, que ascendió a -0,092%.

En términos de volatilidad (variable medida como la desviación estándar de los retornos mensuales desde enero de 2018), ambas variables registraron valores muy similares, ya que el fondo tuvo una volatilidad de un 1,55%, en comparación con el 1,48% exhibido por el índice.

**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 de Inversión Security iFund MSCI Brazil Small Cap Index es administrado por la Administradora General de Fondos Security S.A. (la administradora), sociedad que pertenece en un 99,99% a 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 del Grupo Security están conformados por profesionales de alto nivel y 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.

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 AGF Security**  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

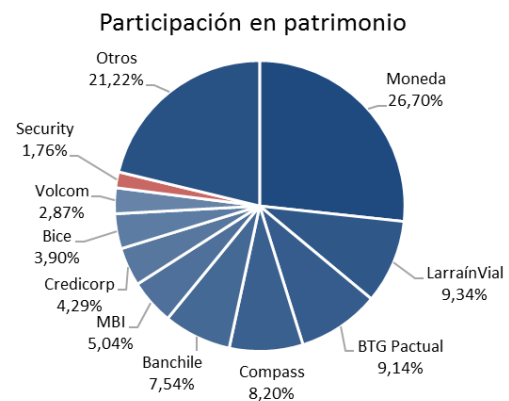
Nombre	Cargo
Juan Pablo Lira Tocornal	Gerente General
Luis Felipe Marin Viñuela	Gerente de Inversiones

**Tabla 2: Principales ejecutivos AGF Security**  
(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 y una fuerte imagen corporativa.

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 marzo de 2018, la administradora contaba con 16 fondos de inversión operativos de renta fija, accionario, private equity e inmobiliario, con un patrimonio conjunto de \$266.990 millones. Así, se ubica en la decimocuarta posición de la industria con un 1,76% de participación.



**Gráfico 1: Patrimonio en Fondos de Inversión por AGF**  
(Fuente: Elaboración propia, datos ACAFI)

## Análisis del Fondo

Fondo de inversión Security iFund MSCI Brazil Small Cap Index es un fondo de tipo rescatable y está dirigido al público en general, e inició sus operaciones durante diciembre de 2007.

El objetivo del fondo será otorgar a sus aportantes una rentabilidad de largo plazo similar a la que otorga el índice "MSCI Brazil Small Cap Index", principalmente a través de inversiones en instrumentos de renta variable brasileros incluidos en el índice, o en instrumentos de renta variable nacional o extranjero que inviertan en instrumentos incluidos en el índice.

La estrategia de seguimiento del índice será activa, invirtiendo en al menos un 80% en instrumentos de renta variable brasileros incluidos en el índice.

Además, la administradora monitoreará y calculará diariamente la desviación estándar de las diferencias diarias que se producen entre la rentabilidad diaria de las cuotas del fondo y la rentabilidad diaria del valor del índice, adoptando las medidas necesarias para que este no supere el 5% en los últimos 90 días hábiles. El detalle de los instrumentos permitidos y sus límites se encuentra en el anexo de este informe.

## ESTADOS FINANCIEROS

Al 31 de marzo de 2018, el fondo administraba un patrimonio neto de \$44.871,2 millones, exhibiendo un aumento de un 77,37% respecto al mismo periodo del ejercicio 2017. Dicha variación, estaría explicada principalmente por el ingreso de 26 aportantes, y a los mayores aportes percibidos, y en menor medida por el resultado del ejercicio

Las ganancias generadas durante el año 2017, ascendieron a \$7.928 millones, teniendo una alta correlación con la mejora de la Bolsa de Valores de Sao Paulo (IBovespa) ocurrida durante el período. Sin embargo, durante el primer semestre del presente año, el fondo registra ganancias de \$1.453,5 millones, lo que representa una caída del 64,5% respecto a los valores registrados en marzo de 2017.

Respecto a la caída en el resultado del ejercicio registrado durante el primer trimestre de 2018, la variación obtenida se explica fundamentalmente por el aumento en el valor razonable de sus activos financieros por \$1.366,2 millones, en conjunto con el mayor importe de la partida de gastos operacionales, partida que se incrementó en \$26,3 millones respecto a marzo de 2017.

A marzo de 2018, el activo total del fondo estaba conformado en un 99,3% por activos financieros a valor razonable por un monto equivalente a \$44.591,1 millones, registrando un aumento del 76,86% respecto a marzo del año anterior. Este aumento se debe al incremento en los valores razonables de las inversiones. Cabe señalar que estos activos corresponden en su totalidad a títulos accionarios de emisores brasileños.

Estado de Situación Financiera en Miles de Pesos

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Mar-17	Mar-18
Efectivo y efectivo equivalente	195.962	244.215	567.057	169.312	3.366.657	159.730	137.205
Act. Financ. a valor razonable con efecto en R°	41.643.444	29.097.365	14.146.523	18.261.140	41.434.851	25.212.805	44.591.138
Total Activos	42.103.210	29.495.443	14.779.938	18.925.981	45.148.348	25.459.086	44.893.658
Total Pasivos	65.299	85.659	17.819	447.805	3.559.402	160.729	22.395
Patrimonio Neto	42.037.911	29.409.784	14.762.119	18.478.176	41.588.946	25.298.357	44.871.263
Aportes	44.107.789	36.032.500	31.540.044	28.506.998	44.898.496	31.229.916	46.727.288
Resultados Acumulados	10.409.971	-1.240.042	-3.838.359	-15.948.089	-10.408.417	-9.198.986	-2.479.715
Resultado del ejercicio	-11.650.013	-4.552.838	-12.109.730	6.749.103	7.928.703	4.097.263	1.453.526

Tabla 3: Estados Financieros

(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

## CARTERA DE INVERSIONES

Al 31 de marzo de 2018, la totalidad de la cartera del fondo se mantenía invertida en acciones de sociedades extranjeras, correspondientes en un 100% a emisores brasileños, acorde a las políticas de inversión y a los límites establecidos en el reglamento interno, totalizando inversiones por \$44.591,1 millones, cifra que representaba el 99,326% del activo total.

Cartera de Inversiones M\$

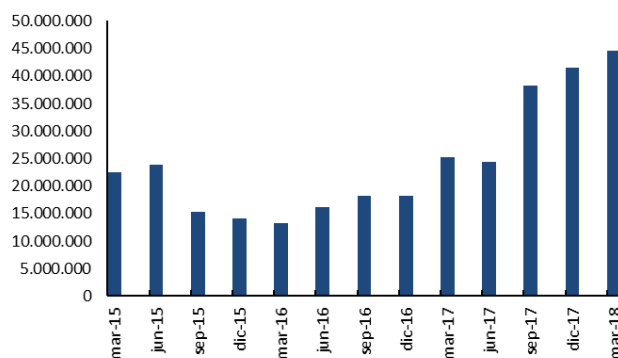


Gráfico 2: Cartera de inversiones

(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

## EMISORES

Al cierre del primer trimestre de 2018, el fondo contaba con 62 emisores, donde los 10 principales concentraban el 39,16% del activo total. Por su parte, la cartera total del fondo representaba el 99,33% del activo.

El principal emisor era Estacio participacoes S.A. con el 6,26% del activo, seguido por Magazine luiza S.A. y Bradepar S.A., con un 4,94% y un 4,73% del activo, respectivamente.

La cartera de inversiones exhibía una alta diversificación, puesto que no registró emisores que mantuvieran inversiones por montos superiores al 10% del activo, exhibiendo holgura suficiente respecto al límite máximo estipulado en su reglamento interno, de 25%.

Emisor	Total M\$	% Cartera	% Activo
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	2.809.480	6,30%	6,26%
MAGAZINE LUIZA S.A.	2.219.885	4,98%	4,94%
BRADEPAR S.A.	2.125.220	4,77%	4,73%
DE VIAGENS S.A.	1.912.075	4,29%	4,26%
B2W - COMPANHIA DIGITAL	1.555.577	3,49%	3,47%
FLEURY S.A.	1.526.403	3,42%	3,40%
USINAS SID DE MINAS GERAIS S.A.	1.409.964	3,16%	3,14%
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES	1.382.345	3,10%	3,08%
METALURGICA GERDAU S.A.	1.371.575	3,08%	3,06%
SMILES FIDELIDADE S.A.	1.268.710	2,85%	2,83%
OTROS	27.009.904	60,57%	60,16%
<b>Total cartera</b>	<b>44.591.138</b>		
<b>Total activo</b>	<b>44.893.658</b>		

**Tabla 4:** Principales emisores, marzo 2018  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

## APORTANTES

Al 31 de marzo de 2018, el fondo contaba con un total de 38 aportantes, destacándose como principal aportante Valores Security S.A. Corredores de Bolsa con el 16,53% de la propiedad.

Respecto al número de cuotas pagadas (1.126.247 en marzo 2018), éstas disminuyeron en 101.251 respecto al primer trimestre de 2017 (1.227.498).

Aportantes	Propiedad
VALORES SECURITY S.A. C. DE BOLSA	16,53%
AFP CUPRUM S.A FONDO DE PENSION TIPO A	15,48%
AFP CAPITAL FONDO DE PENSION TIPO A	13,24%
INMOBILIARIA ESTRELLA DEL SUR LTDA.	12,80%
AFP PROVIDA FONDO DE PENSION TIPO A	8,21%
AFP CAPITAL FONDO DE PENSION TIPO B	7,28%
AFP CUPRUM S.A. FONDO DE PENSION TIPO B	4,80%
AFP HABITAT FONDO DE PENSION TIPO A	4,16%
AFP HABITAT FONDO DE PENSION TIPO B	2,85%
AFP PROVIDA FONDO DE PENSION TIPO B	2,57%
INVERSIONES BADAMAX LIMITADA	2,06%
SOC. DE AHORRO MATYCO LTDA.	1,41%

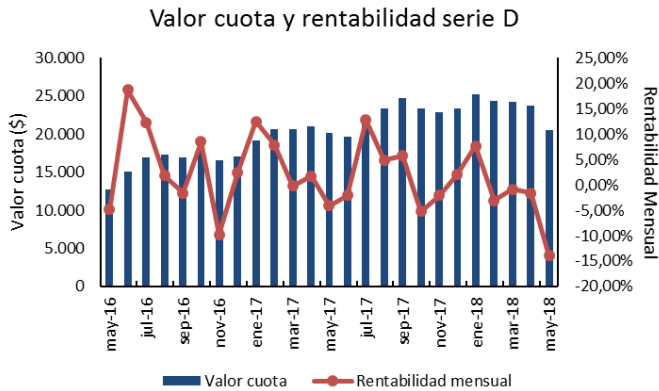
**Tabla 5:** Principales aportantes a marzo 2018  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

## VALOR CUOTA Y RENTABILIDAD

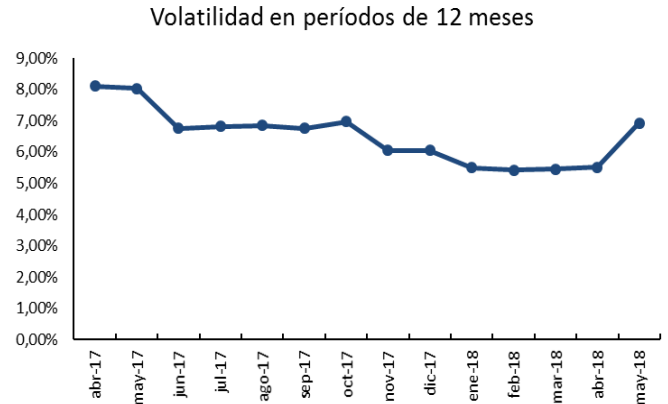
Con fecha 14 de agosto de 2017, el fondo originó la serie 107, en tanto que la serie única dio término a sus operaciones durante el mismo mes. Actualmente, la serie D asume las atribuciones de la continuadora legal de la serie UNICA.

Al 31 de mayo de 2018, el valor cuota de la serie D, alcanzó \$20.476,72, reflejando niveles de rentabilidad mensual de -13,97% y un acotado crecimiento anual de 1,81%. Asimismo, en términos acumulados, la rentabilidad nominal del fondo, evaluada con respecto a mayo de 2016 alcanzó 61,32%.

Por su parte, la volatilidad, medida como la desviación estándar en periodos de 12 meses, se mantiene en valores inferiores al 10%, registrando 6,93% a mayo de 2018 (variable calculada respecto a los últimos 12 retornos mensuales de la serie D). Asimismo, La volatilidad calculada para el horizonte de tiempo comprendido desde mayo 2016 y mayo 2018 fue de 7,57%.



**Gráfico 3: Valor cuota serie D**  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)



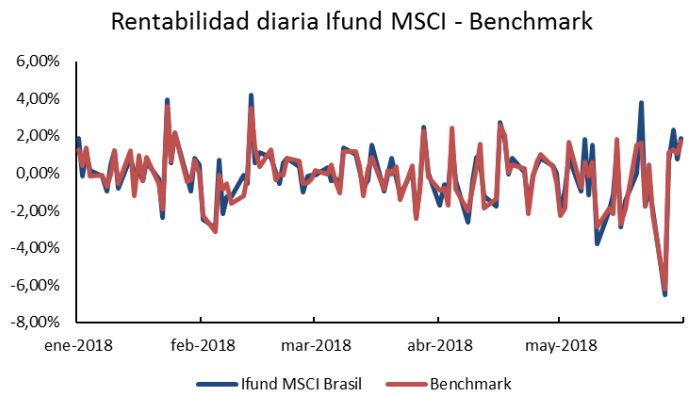
**Gráfico 4: Volatilidad en periodo de 12 meses, serie D.**  
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

### ANÁLISIS COMPARATIVO

Desde enero de 2018, se compara la rentabilidad diaria del valor cuota de la serie D con respecto al benchmark. Se puede apreciar que la serie ha exhibido rendimientos similares, replicando el comportamiento del índice y dando cuenta de una gestión de seguimiento activa de éste.

Por su parte, al 1 de junio de 2018, el retorno mensual promedio del índice, medido a partir del 1 de enero de 2018 alcanzó -0,093%, levemente superior al retorno promedio de la serie D, que ascendió a -0,092%.

En términos de volatilidad (variable medida como la desviación estándar de los retornos mensuales desde enero de 2018), ambas variables registraron valores muy similares, ya que el fondo tuvo una volatilidad de un 1,55%, en comparación con el 1,48% exhibido por el índice.



**Gráfico 5: Análisis Comparativo**  
(Fuente: Elaboración propia, datos Security)

## Políticas del Fondo

### DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

El fondo tiene como política que a lo menos un 1% de los activos serán activos de alta liquidez. Se entenderán que tienen tal carácter, además de las cantidades que se mantenga en caja y bancos, las cuotas de fondos mutuos tanto nacionales como extranjeros que inviertan sus recursos principalmente en instrumentos de deuda con vencimientos no superiores a 90 días y que contemplen periodos de pago de rescates no superiores a 10 días corridos, acciones que se transen habitualmente en mercados extranjeros, pactos a menos de 30 días, títulos de deuda de corto plazo y depósitos a plazo a menos de un año.

La administradora solamente podrá solicitar créditos bancarios de corto plazo por cuenta del fondo, hasta por una cantidad equivalente al 49,9% de su patrimonio. Sin perjuicio de lo anterior, los pasivos del

fondo más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el Fondo, no podrán exceder del 50% del patrimonio del fondo. El fondo no contraerá pasivos de mediano o largo plazo.

Los bienes y valores que integren el activo del fondo no podrán estar afectos a gravámenes y prohibiciones de cualquier naturaleza, salvo que se trate de garantizar obligaciones propias del Fondo.

## VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

Las inversiones del fondo se valorarán y contabilizarán de conformidad a las Normas Internacionales de Información Financiera (“IFRS”), por lo dispuesto en las instrucciones específicas de la CMF y sus posteriores modificaciones, y la demás normativa legal y reglamentaria aplicable sobre esta materia.

Los instrumentos de deuda nacional y extranjero serán valorados diariamente a valor de mercado, utilizando información proporcionada por un proveedor externo. Por otro lado, los instrumentos derivados se valorarán según su liquidación diaria de pérdidas y ganancias

(Mark to Market), tanto para Derivados OTC nacionales y extranjeros, mientras que los extranjeros cotizados en bolsa se valorarán a valor justo de acuerdo a las IFRS. En cuanto a los instrumentos de capital, se valoran de acuerdo a su promedio ponderado del último día de transacciones.

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.

## DE REPARTO DE BENEFICIOS

El fondo distribuirá anualmente como dividendo al menos un 30% de los beneficios netos percibidos por el fondo durante el período. Este dividendo se repartirá dentro de los 180 días siguientes al cierre del respectivo cierre anual.

Se entenderá por “beneficios netos percibidos” al resultado de la diferencia entre la suma de las utilidades, intereses, dividendos y ganancias de capital efectivamente percibidos durante dicho ejercicio, y el total de pérdidas y gastos devengados del período.

## 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.

## Anexo – Instrumentos y Límites Permitidos –

El fondo tiene contemplado invertir principalmente en instrumentos denominados en Dólares de los Estados Unidos de América, Reales Brasileños y Pesos Chilenos y podrá mantener hasta el 100% de su activo en dichas monedas.

Los mercados a los cuales el fondo dirigirá sus inversiones serán el nacional y extranjero, los cuales no deberán cumplir con ninguna condi-



ción especial. Asimismo, salvo lo indicado expresamente en este reglamento interno en relación a operaciones con derivados, no se exige ningún requisito para las contrapartes con las que opere el fondo.

No se exige para la inversión en otros fondos, condiciones de diversificación o límites de inversión mínimos o máximos específicos que deban cumplir dichos fondos para ser objeto de inversión del fondo.

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	% MÁX.
Acciones de transacción bursátil emitidas por sociedades o corporaciones extranjeras, cuya emisión haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero, así como opciones para suscribir las mismas	100%
Títulos emitidos por entidades bancarias extranjeras, representativos de acciones de corporaciones extranjeras, cuya emisión haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero	100%
Cuotas de fondos mutuos nacionales que inviertan sus recursos principalmente en instrumentos de deuda con vencimientos no superiores a 90 días	20%
Cuotas de fondos mutuos extranjero que inviertan sus recursos principalmente en instrumentos de deuda con vencimientos no superiores a 90 días:	20%
Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción	20%
Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas	20%
Títulos de crédito, valores o efectos de comercio, emitidos por Estados o bancos centrales extranjeros o que cuenten con garantía de esos Estados o instituciones por el 100% de su valor hasta su total extinción	20%

Asimismo, el reglamento interno contempla los siguientes límites de inversión según tipo de emisor, como porcentaje del activo total del fondo:

LÍMITE DE INVERSIÓN POR EMISOR Y GRUPO EMPRESARIAL	
Inversión directa en instrumentos o valores emitidos o garantizados por un mismo emisor, excluido el Banco Central de Chile, la Tesorería General de la República y Estados o Bancos Centrales extranjeros	20% del activo del fondo.
Inversión en instrumentos o valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Chile o la Tesorería General de la República.	20% del activo del fondo.
Inversión directa en instrumentos o valores emitidos o garantizados por Estados o Bancos Centrales extranjeros.	20% del activo del fondo.
Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas.	25% del activo del fondo.
Acciones emitidas por una misma sociedad anónima abierta y cuotas de fondos de inversión, sean estos instrumentos nacionales o extranjeros	Hasta un porcentaje tal que no signifique controlar directa o indirectamente al respectivo emisor.
Conjunto de instrumentos o valores emitidos por una misma sociedad anónima abierta, sea nacional o extranjera	Hasta un porcentaje tal que no signifique controlar directa o indirectamente al respectivo emisor.

## 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 80% 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 que pasivos más gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán superar el 50% del patrimonio.
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 claramente 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 PRIMERA CLASE NIVEL 4

Cuotas con razonable protección ante pérdidas asociadas y/o probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

Fecha	Historial de Clasificación		Motivo
	Rating	Tendencia	
sep-13	1° Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
sep-14	1° Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
sep-15	1° Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
ago-16	1° Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
jun-17	1° Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual
jun-18	1° Clase Nivel 4	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.*