



## ACCIÓN DE RATING

7 de diciembre, 2022

### Reseña anual de clasificación

## RATINGS

### Protección BancoEstado

Riesgo de Crédito	AAA fm
Riesgo de Mercado	M2

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

## METODOLOGÍAS

[Metodología de fondos mutuos](#)

## CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Director Senior de Corporaciones y Fondos  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Pablo Braga** +56 2 2384 9770  
Analista Senior  
[pbraga@icrchile.cl](mailto:pbraga@icrchile.cl)

## Fondo Mutuo Protección BancoEstado

### Informe de clasificación de riesgo anual

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría **AAA fm** la clasificación asignada al riesgo de crédito de las cuotas del [Fondo Mutuo Protección BancoEstado](#) (series A, APV, B, BE, C, F, I, IPA y Vivienda). Por su parte, la clasificación asignada al riesgo de mercado se mantiene en categoría M2. Los fundamentos que sustentan la clasificación asignada son los siguientes:

- El respaldo de BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos, sociedad perteneciente en un 50,01% a Banco del Estado de Chile, y en un 49,99% a BNP Paribas Asset Management Holding S.A. La administradora cuenta con directores y ejecutivos principales que tienen vasta experiencia y poseen las habilidades necesarias para la correcta gestión de carteras de inversión y de fondos de terceros.
- Baja probabilidad de default del portafolio. A octubre de 2022 el fondo exhibió un 0,13% de riesgo de crédito estimado y un promedio de 0,11% para las carteras registradas desde octubre de 2020. A la misma fecha, el 69% de la cartera se conformaba por instrumentos de corto plazo con clasificación N1 o N1+. Otro 23,5% correspondía a instrumentos con clasificación AA o AAA. El 7,5% restante se componía de instrumentos sin clasificación de riesgo emitidos por el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República (7,1%) y de bonos en categoría A (0,4%).
- A octubre de 2022, el fondo presentaba una cartera de instrumentos compuesta principalmente por depósitos a corto plazo (69%), bonos de bancos e instituciones financieras (18,8%), y bonos de la Tesorería General de la República (6,1%).
- Cartera adecuadamente diversificada, con un índice de concentración (IHH) promedio para los últimos dos años de 1.106 unidades. En octubre de 2022, el indicador alcanzó 872 unidades de concentración.
- La ratificación en M2 del riesgo de mercado se fundamenta en la duración de la cartera, que al cierre de octubre de 2022 alcanzó a 274 días. El promedio de las duraciones de las carteras registradas desde octubre de 2020 fue de 271 días, dando cuenta de una moderada a baja sensibilidad de los instrumentos que componen el fondo ante cambios en tasas de interés.

ICR destaca que éste presenta políticas de inversión, liquidez y endeudamiento alineadas con el Acuerdo N°31 refundido de la Comisión Clasificadora de Riesgo. Asimismo, el fondo se encuentra en cumplimiento de su política de inversiones y de los límites establecidos en su reglamento interno. Además, cuenta con procedimientos determinados para el tratamiento de eventuales excesos de inversión y manuales que controlan adecuadamente potenciales conflictos de interés.

## Perfil del fondo

### Antecedentes generales

Protección BancoEstado inició sus operaciones en septiembre de 2004. Se define como un fondo mutuo tipo 2, que invierte en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con duración menor o igual a 365 días.

Está compuesto por nueve series de cuotas. Las series C, B, A e I tienen mínimos de inversión de \$5.000, \$500.000, \$5.000.000 y \$1.000.000.000 respectivamente. En tanto, la serie F está destinada a aportes realizados por administradoras de fondos de pensiones, mientras que la serie APV está enfocada en planes de ahorro previsional voluntario y la serie IPA está dirigida a partícipes que suscriben a planes de inversiones periódicas mensuales. Por último, la serie BE está orientada a aportes realizados por fondos administrados por Banco Estado y la serie Vivienda recibe aportes de instituciones autorizadas para mantener cuentas de ahorro para el arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa.

### Patrimonio y partícipes

Al cierre de octubre de 2022, BancoEstado Protección registraba un patrimonio de \$486.495 millones y 88.855 partícipes. En términos generales, el volumen patrimonial ha exhibido un comportamiento fluctuante, con una caída de 9,56% desde octubre de 2020. Por otro lado, el número de partícipes presenta una trayectoria decreciente, lo que se refleja en una disminución de 8,83% en los últimos 24 meses.

**El patrimonio del fondo ha tenido una evolución fluctuante, mientras que el número de partícipes presenta una trayectoria decreciente**

Evolución del patrimonio neto y número de partícipes



Fuente: CMF

## Clasificación de riesgo de crédito: **AAA fm**

### Alta participación de instrumentos con clasificación AA, N1 o superior

En términos de probabilidad de default estimada, considerando la metodología utilizada por ICR, en octubre de 2022 el fondo exhibió un 0,13% de riesgo de crédito agregado. En tanto, el promedio de las carteras registradas durante los últimos 24 meses fue de 0,11%.

A octubre de 2022, un 69% de la cartera estaba invertida en depósitos con vencimiento a corto plazo, mientras que un 18,3% estaba compuesto por bonos de bancos e instituciones financieras (BB), un 6,1% correspondía a bonos de la Tesorería General de la República, un 35,3% estaba compuesto por depósitos con vencimiento a corto plazo (DPC), otro 3,8% estaba en depósitos con vencimiento a largo plazo (DPL) y el 2,3% restante estaba distribuido en pagarés descontables del Banco Central (PDPC) y bonos de empresas (BE).

### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

**Objetivo:** Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos de derivados de opciones, futuros y forwards sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda que esté autorizado a adquirir.

**Política de inversiones:** La cartera de inversiones tendrá una duración menor o igual a 365 días. El fondo dirigirá sus inversiones al mercado local. Los instrumentos en los que se invierta deberán contar con una clasificación de riesgo B, N4 o superior.

Fuente: Reglamento interno

### PATRIMONIO Y PARTÍCIPES

Serie	Patrimonio (MM\$)	Partícipes
A	294.091	19.792
APV	12.667	34.611
B	65.885	19.818
BE	16.272	2
C	9.019	11.275
F	2.420	3
I	11.029	5
IPA	1.362	3.348
Vivienda	73.751	1
<b>Total</b>	<b>486.495</b>	<b>88.855</b>

Fuente: CMF, información a octubre de 2022

### PRINCIPALES POLÍTICAS

**Liquidez:** Al menos el 5% del activo del fondo debe estar depositado en cuenta corriente bancaria o ser activos de alta liquidez.

**Endeudamiento:** El fondo podrá celebrar contratos de derivados con fines de cobertura, con un plazo máximo de los contratos de 365 días y hasta por una cantidad equivalente al 20% del patrimonio.

**Política de rescate:** Los rescates serán pagados en un plazo máximo de un día hábil bancario, y en pesos chilenos.

**Reparto de beneficios:** No se contempla el reparto de beneficios del fondo.

Fuente: Reglamento interno

### DETERMINACIÓN RIESGO DE CRÉDITO

Riesgo de crédito	50%
Clasificación AGF	30%
Concentración de emisores	20%

### RIESGO DE CRÉDITO (50%)

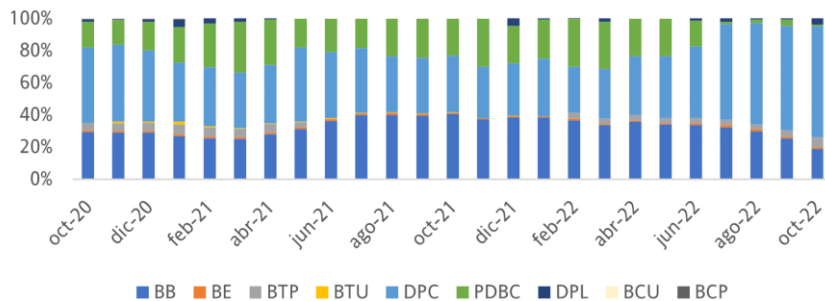
A+	AA-	AA	AA+	AAA

### CONCENTRACIÓN EMISORES (20%)

A+	AA-	AA	AA+	AAA

**La cartera muestra una alta participación en depósitos a corto plazo y bonos de bancos e instituciones financieras**

Evolución de la composición de la cartera, por tipo de instrumento



Fuente: CMF

Con respecto a la clasificación de riesgo, al cierre de octubre de 2022, los instrumentos de corto plazo con rating N1 o N1+ mantenían una participación del 69%. Por otro lado, 11,8%, 11,8% y 0,4% de la cartera correspondía a instrumentos en categorías AA, AAA y A respectivamente. Por último, un 7,1% del portafolio estaba en deuda emitida por el Banco Central o por la Tesorería General de la República, sin clasificación de riesgo asignada, pero equivalentes a AAA en el largo plazo y N1 o superior en el corto plazo.

**Cartera de inversiones adecuadamente diversificada**

La cartera a octubre del 2022 alcanza \$487.920 millones de pesos. Estaba distribuida en 19 emisores. El fondo exhibe una adecuada diversificación de su portafolio, con un índice de concentración<sup>ii</sup> (IHH) promedio de 1.106 unidades para los últimos 24 meses. Asimismo, a octubre de 2022 el indicador alcanzó las 872 unidades.

ICR destaca que las inversiones del fondo se han desarrollado en cumplimiento de su reglamento interno. En términos de límites de inversión por emisor, ningún emisor ni grupo empresarial supera el 20% ni el 30% del activo total del fondo, respectivamente; a excepción del Banco Central de Chile, el cual tiene un tope máximo del 100% de inversión.

**Fondo gestionado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos**

Sociedad perteneciente en un 50,01% a Banco del Estado de Chile, y en un 49,99% a BNP Paribas Asset Management Holding S.A., uno de los mayores administradores de fondos en el mundo, quedando la entidad nacional como socio controlador de la administradora.

La administradora ofrece diversas oportunidades de ahorro e inversión de corto, mediano y largo plazo a sus clientes a través de fondos mutuos cuya adecuada gestión se basa en primer lugar en la confianza y solvencia propia de la tradición financiera de BancoEstado. A esto se suma la experiencia a nivel mundial en gestión de activos e inversiones de BNP Paribas Asset Management Holding S.A., perteneciente al grupo BNP Paribas, una de las mayores instituciones financieras a nivel mundial, con una presencia se extiende a más de 60 países.

El directorio y el equipo de ejecutivos de la administradora están conformados por profesionales de vasta trayectoria en el mercado financiero nacional e internacional, quienes cuentan con la adecuada preparación para la gestión de fondos de terceros. El actual directorio se conforma por seis directores, tres representantes de BancoEstado y tres pertenecientes a BNP Paribas Asset Management Holding S.A.

Al cierre de octubre de 2022, la administradora gestionaba un 8,3% del patrimonio neto de la industria local de fondos mutuos.

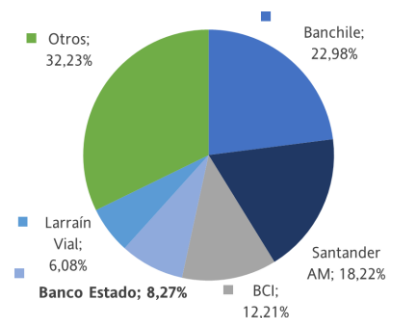
**PRINCIPALES INVERSIONES**

Emisor	Monto (MM\$)	% Activo
Scotiabank Chile	74.303	15,21%
Banco Consorcio	59.266	12,13%
Banco Internacional	47.497	9,72%
BCI	44.195	9,05%
Banco BTG Pactual Chile	38.325	7,85%
Banco Falabella	36.637	7,50%
Itaú Corpbanca	33.879	6,94%
Banco Security	31.268	6,40%
Tesorería General de la República	29.840	6,11%
Banco Ripley	27.804	5,69%
Otros	64.905	13,29%
<b>Total Cartera</b>	<b>487.920</b>	<b>100%</b>
<b>Total de Activos</b>	<b>488.462</b>	
<b>IHH</b>	<b>872</b>	

Fuente: CMF, información a octubre de 2022

**BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos administra un 7,39% del patrimonio de la industria de fondos mutuos**

Participación de mercado según patrimonio administrado, cifras al 31 de octubre de 2022



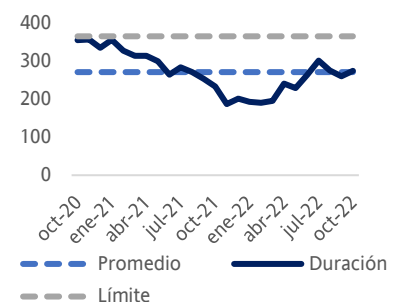
Fuente: AAFM

**CLASIFICACIÓN AGF (30%)**

A+	AA-	AA	AA+	AAA

**La duración se mantiene dentro de los límites del reglamento interno**

Evolución de la duración de la cartera



Fuente: La Administradora

## Clasificación de riesgo de mercado: **M2**

### La duración de la cartera refleja una sensibilidad moderada a baja a cambios en tasas de interés

A octubre de 2022 la duración de la cartera alcanzó los 274 días, mientras que el promedio para los últimos dos años fue de 271 días. Lo anterior da cuenta de una moderada a baja sensibilidad de la cartera a los cambios en las tasas de interés.

ICR destaca que las duraciones de la cartera son inferiores al límite de 365 días, que establece su reglamento interno.

## Desempeño del fondo

### Retornos coherentes con los instrumentos que componen la cartera

El fondo exhibe un comportamiento acorde con la clase de activos que administra. A octubre de 2022, la serie A registró una rentabilidad mensual de 0,98% y una rentabilidad acumulada en base a octubre de 2020 de 6,65%. Por su parte, la serie C exhibió una rentabilidad mensual de 0,89% y una rentabilidad acumulada en base a octubre de 2020 de 4,64%. Las diferencias entre los desempeños se explican en buena medida por las remuneraciones fijas de cada serie.

En términos de volatilidad (calculada como la desviación estándar de los últimos doce retornos mensuales), al cierre de octubre de 2022 las series A y B registraron un 0,28%.

### El fondo exhibe un perfil retorno/riesgo superior al promedio de sus comparables

ICR realizó un análisis comparativo entre el fondo Protección BancoEstado y cuatro fondos mutuos tipo 2 con objetivos de inversión similares. Para llevar a cabo esta comparación, se utilizaron como variables: el retorno acumulado desde octubre de 2020 y la volatilidad en ese período<sup>iii</sup>. Para el contraste se utilizó la serie C de Protección BancoEstado y series de similares características en los comparables.

Protección Banco Estado registró un retorno mayor al promedio de su segmento y un nivel de riesgo por debajo de la media. La serie C presentó una rentabilidad mensual promedio de 0,27%, mientras que la muestra alcanzó un valor de 0,25%. En cuanto al riesgo, el fondo exhibió una volatilidad promedio, considerando los últimos 24 meses, de 0,43% (la muestra promedió un riesgo de 0,49%).

Con respecto a la rentabilidad acumulada desde octubre de 2020, Protección BancoEstado obtuvo un resultado superior al promedio, exhibiendo un retorno acumulado de 6,65%, mientras que la media de la muestra alcanzó una media de 6,15%.

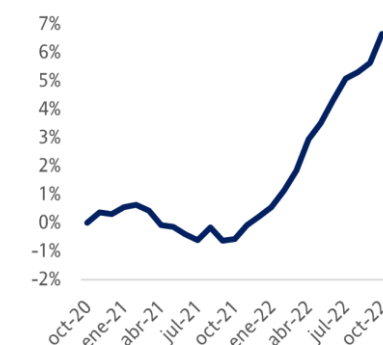
RIESGO DE MERCADO					
M6	M5	M4	M3	M2	M1
				M2	



Fuente: CMF

### Serie A exhibe un retorno acumulado positivo. Diferencias con serie C se explican por remuneraciones fijas de cada serie

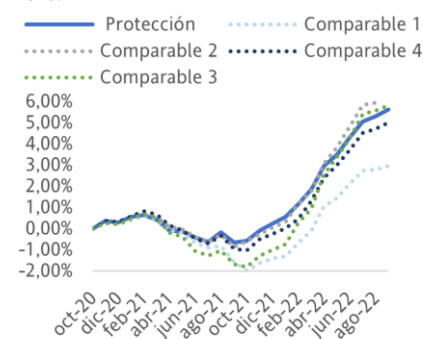
Evolución de la rentabilidad acumulada de la Serie A en base a octubre de 2020



Fuente: CMF

### Protección Banco Estado (serie C) y comparables muestran alzas durante 2022

Rentabilidad acumulada en base a octubre de 2020.



Fuente: CMF

## Determinación del riesgo de crédito

La clasificación de riesgo de las cuotas de un fondo mutuo corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de:

1. La idoneidad de la administradora general de fondos y sus controladores, determinada por la evaluación de ciertos factores, que reflejan la capacidad fiduciaria y financiera de la administradora de activos. Señalados en la Metodología de Clasificación de Fondos Mutuos.

2. La evaluación del riesgo de la cartera de inversiones, determinado al analizar el tamaño del fondo, evolución del patrimonio, número de partícipes, calidad y riesgo crediticio de los instrumentos que la componen, perfil de vencimiento y liquidez de los instrumentos, grado de concentración de los emisores, análisis del valor cuota, volatilidad y duración. El grado de concentración de emisores se evalúa mediante el índice de Herfindahl y Hirschman, considerando la participación de emisores de cada cartera. Para su cálculo, se realiza la sumatoria de las participaciones al cuadrado por emisor, obteniendo un valor final que corresponde a unidades de concentración con valor máximo de 10.000.

Mientras un emisor concentre parte importante de la participación de cartera, mayor es el valor final de indicador. Estableciendo por ICR como límite 1.100 unidades de concentración para considerar una cartera altamente diversificada, observando tanto la cartera en evaluación como su comportamiento histórico. Igualmente, se evalúa la concentración global de las categorías de rating que componen el fondo.

3. La evaluación del riesgo crediticio de los fondos, de acuerdo a los criterios establecidos en la Metodología Credit Risk Grade.

Los tres componentes, son combinados para determinar el nivel de protección ante pérdidas asociadas al riesgo crediticio. Asimismo, el rating asignado también refleja la opinión de ICR respecto a la capacidad, experiencia y eficiencia de la administradora para gestionar recursos de terceros

## Evolución de ratings

### CATEGORÍA AAA fm

Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

### CATEGORÍA M2

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

Fecha	Oct-16	Oct-17	Oct-18	Nov-19	Nov-20	Nov-21	Nov-22
Rating	AAA fm / M2	AAA fm / M2	AAA fm / M2	AAA fm / M2	AAA fm/ M2	AAA fm/ M2	AAA fm/ M2
Tendencia	Estable	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica
Acción de rating	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación
Motivo	Reseña Anual	Reseña Anual	Reseña Anual	Reseña Anual	Reseña Anual	Reseña Anual	Reseña Anual

## ANEXO 1: Políticas del fondo

### DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO

Para el efecto de contar con los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones por las operaciones que realice, como así también las obligaciones derivadas del pago de rescate de cuotas, el fondo mantendrá como mínimo un 5% de su activo en pesos moneda nacional depositados en cuenta corriente bancaria o en instrumentos líquidos, entendiéndose por tales:

- Títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.
- Títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 365 días.

Adicionalmente, el fondo podrá celebrar derivados con fines de cobertura, con un plazo máximo de los contratos de 365 días y hasta por una cantidad equivalente al 20% del patrimonio. Este fondo no contempla contraer otro tipo de deuda, no quedando comprendidas dentro de este concepto, las obligaciones de pago de rescates que surjan con motivo de las solicitudes de rescate que realizan los partícipes respecto de los aportes que mantienen en el fondo, ni las obligaciones generadas por las operaciones de inversión del fondo efectuadas al contado y cuya condición de liquidación es igual o inferior a 5 días hábiles bursátiles.

### VALORIZACIÓN DE INVERSIONES

Los instrumentos que conforman la cartera de inversiones del fondo se presentan valorizados al valor de mercado resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, considerando como tasa de descuento, aquella proveniente de la aplicación del modelo o metodología de valorización autorizado por la Comisión para el Mercado Financiero.

Los instrumentos de derivados listados en bolsas de valores serán valorizados diariamente al precio disponible más reciente, mientras que los instrumentos derivados que no se encuentren listados en bolsas de valores serán valorizados diariamente a valor razonable de acuerdo al precio que podría ser negociado o liquidado. En

caso de que no se disponga de información observada en mercados, los derivados se valorizarán utilizando modelos desarrollados por terceros de acuerdo a las prácticas y acuerdos de la industria. Lo anterior, sujetándose en todo caso, a las disposiciones normativas impartidas por la Comisión para el Mercado Financiero.

La información de precios y tasas es proporcionada por un proveedor externo independiente.

#### EXCESOS DE INVERSIÓN (RI)

Los excesos que se produjeren respecto de los límites establecidos o en el presente reglamento interno, cuando se deban a causas imputables a la Administradora, deberán ser subsanados en un plazo que no podrá superar los 30 días contados desde ocurrido el exceso.

Para los casos en que dichos excesos se produjeren por causas ajenas Administradora, se regularizarán los excesos de inversión en la forma y plazos que establezca la Comisión para el Mercado Financiero mediante norma de carácter general, el que no podrá superar de 12 meses contados desde la fecha en que se produzca el exceso.

#### PROCESO DE INVERSIÓN

La administradora cuenta con un "Manual de Inversiones y Control Financiero" que establece las políticas y procedimientos necesarios para las inversiones de la AGF. Las estrategias de inversión de los fondos son y deben estar sujetas a las políticas y lineamientos definidas para cada uno de ellos por la gerencia de inversiones. Para abordar el ciclo de inversión, la administradora ha definido la siguiente estructura:

- Gerencia de Inversiones: integrada por el Gerente de Inversiones, Subgerente de Inversiones, Portfolio Managers, Analistas de Inversiones (Renta Fija y Renta Variable) y Asistente de Inversiones.
- Gerencia de Control Financiero: integrada para estos efectos por el Gerente de Control Financiero, Oficial de Riesgo de Mercado y Analista de Riesgo de Mercado.
- Gerencia de Operaciones: integrada por el Gerente de Operaciones, Jefe de Operaciones, Analistas de Proceso.

La estructura antes descrita se reunirá en distintas instancias, a saber: el comité de inversiones mensual, el comité de inversiones quincenal, la reunión de estrategia balanceados, y el comité de riesgo de crédito.

El Comité de Inversiones Mensual tiene la función de aprobar los lineamientos generales de las estrategias de inversión que el área de inversiones seguirá como base para administrar los fondos. Entre otras responsabilidades, este comité deberá analizar los resultados de las decisiones que fueron tomadas en comités anteriores, así como revisar y proponer modificaciones a las políticas de inversión para cada producto en caso de ser necesario. Además, en términos de políticas de riesgo, en el comité se aprueban los lineamientos y políticas de riesgo presentadas por los participantes, y se emiten sugerencias y/o instrucciones sobre la medición y control de riesgos. Los integrantes de esta comisión son: el gerente general, de inversiones, y de control financiero; los subgerentes de inversiones y de productos; y el oficial de riesgo de mercado AGF.

El comité de inversiones quincenal es responsable de definir las estrategias de inversión y velar por la implementación de estas en consideración a los límites de inversión internos y escenarios presentados por los portafolios manager y analistas de inversión, en concordancia a los lineamientos y estrategias globales definidos en el comité mensual de inversiones. En este comité, los portafolios managers y sus respectivos analistas de inversiones presentarán estrategias de inversión en concordancia con el escenario económico relevante. La estrategia indicará los objetivos en términos de su duración y exposición en UF para fondos de renta fija, asignación objetivo de clase de activos en fondos balanceados y una propuesta de acciones y/o selección de fondo en fondos de Renta Variable. El gerente de inversiones o subgerente de inversiones aprobará todas las decisiones de inversión. El oficial de riesgo de mercado participará en el comité o tomará conocimiento de el a través de la minuta correspondiente, de tal forma de asegurar que todas las decisiones adoptadas estén alineadas con los lineamientos de inversión y límites de riesgo vigentes.

La reunión de estrategia balanceados tiene por objetivo definir la estrategia de inversión (dentro de los parámetros ya definidos por el comité mensual) para cada uno de los fondos y carteras administradas y velar por la implementación de las estrategias definidas. En esta reunión participan: el gerente y subgerente de inversiones, portfolio managers y analistas de inversiones. La reunión se realiza cada quince días.

El comité de riesgo de crédito tiene como propósito la evaluación crediticia de las contrapartes y de los emisores de los instrumentos que forman parte de las carteras de los fondos administrados de manera de evitar la potencial exposición a pérdidas económicas debido al incumplimiento por parte de un tercero de los términos y las condiciones que estipula un contrato o un convenio. Este comité está compuesto por el gerente general; los gerentes de inversiones, de control financiero, y de banca corporativa y grandes empresas; además del subgerente de inversiones, el oficial de riesgo mercado y un portfolio manager. El comité de riesgo crédito sesiona a la citación del oficial de riesgo de mercado quien oficia como secretario del comité.

#### CONFLICTOS DE INTERÉS

La administradora cuenta con un "Manual de Tratamiento y Solución de los Conflictos de Interés" que ha sido dictado en el ámbito de la regulación contenida en la Circular N°1.869 de la Comisión para el Mercado Financiero y aprobado por el Directorio de la Sociedad. Con el objeto de cautelar el mejor interés de cada uno de los fondos administrados y carteras individuales, el Manual de Tratamiento y Solución de los Conflictos de Interés ha definido los siguientes criterios y procesos:

i) Criterios y procesos de asignación, mantención y liquidación de una inversión que pueda ser adquirida por más de un Fondo o cartera individual de terceros. En este sentido, constituye un deber del comité de inversiones de la administradora, decidir las estrategias de inversión a seguir por los fondos en forma independiente de otras áreas de administración de la sociedad.

ii) Criterios y procesos que regulan la coinversión entre Fondos y/o carteras individuales de terceros. En este punto, la administradora asigna la administración de sus fondos y carteras individuales de terceros a distintos portfolio managers, lo que, unido a lo indicado anteriormente, refuerza la independencia en la toma y en la ejecución de las decisiones de inversión.

iii) Criterios y procesos que regulan la inversión conjunta de una inversión en un emisor que pueda ser adquirida por un Fondo, carteras individuales, la Administradora o sus relacionados.

iv) Criterios y procesos para evitar el uso de información privilegiada en transacciones realizadas por sus trabajadores. Dentro de los aspectos principales que son abordados en la estructura de normas internas, se definen las normas éticas que deben ser respetadas, el cumplimiento del deber fiduciario, la protección y reserva de la información privilegiada y la prevención de los conflictos de interés.

Los controles que se describen en el manual serán efectuados por el Área de Riesgo dependiente de la Gerencia de Control Financiero de la Administradora. Sin perjuicio de lo anterior, en cumplimiento de lo señalado por la Circular N°1.869 de la Comisión para el Mercado Financiero, corresponderá a la Unidad de Cumplimiento y Control Interno el monitoreo y validación de los mecanismos de tratamiento y solución de los conflictos de interés.

Para lo anterior, la Unidad de Cumplimiento y Control Interno realizará periódicamente una comprobación sobre el adecuado funcionamiento de los respectivos controles, y los resultados de estas evaluaciones y eventuales sugerencias de modificaciones serán presentadas al Comité de Regulación y Riesgo Operacional.

## ANEXO 2: Instrumentos y límites permitidos

El fondo dirigirá sus inversiones al mercado local. Los instrumentos de deuda de emisores nacionales en los que invierta deberán contar con clasificación de riesgo B, N4 o superior. La cartera de inversiones de los instrumentos de deuda tendrá una duración menor o igual a 365 días. El fondo podrá invertir en instrumentos de emisores que no cuenten con el mecanismo de gobierno corporativo descrito en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

La administradora por cuenta del fondo celebrará contratos de productos derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado. Los contratos que podrá celebrar la Administradora por cuenta del Fondo serán de opciones, futuros y forwards.

El fondo podrá actuar como comprador o vendedor de los respectivos activos objeto de los mencionados contratos. Los activos objeto de los contratos de opciones, de futuros y forwards, serán sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los cuales esté autorizado a invertir este Fondo. Los contratos de productos derivados se efectuarán tanto en mercados bursátiles, como OTC ("Over the Counter").

Este Fondo no contempla efectuar operaciones de venta corta y préstamo de valores.

La Administradora, por cuenta del Fondo podrá realizar operaciones de compra con retroventa respecto de los siguientes instrumentos de deuda de oferta pública:

- a) Títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.
- b) Títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.

El tipo de entidades con que se efectuarán las operaciones de compra con retroventa serán bancos o sociedades financieras nacionales que tengan una clasificación de riesgo de sus títulos de deuda de largo y corto plazo, a lo menos correspondiente a las categorías BBB; N-3 respectivamente, según la definición contenida en el artículo 88 de la Ley N°18.045.

Límites de inversión respecto del activo total del fondo	% Mín.	% Máx.
<b>1) Instrumentos de deuda</b>	<b>70%</b>	<b>100%</b>
1.1) Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile.	0%	100%
1.2) Instrumentos emitidos o garantizados por Bancos Extranjeros que operen en el país	0%	100%
1.3) Instrumentos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras Nacionales.	0%	100%
1.4) Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por la Corporación de Fomento de la Producción, sus filiales, por empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada, empresas multinacionales, sociedades anónimas, u otras entidades inscritas en el mencionado registro.	0%	100%
1.5) Títulos de deuda de securitización correspondiente a la suma de los patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley N° 18.045, que cumplan los requisitos establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero.	0%	25%
1.6) Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la Comisión para el Mercado Financiero.	0%	100%

Emisor y grupo empresarial	Máximo % sobre el activo total del fondo
Límite máximo de inversión por emisor.	20%
Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas	30%
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, que cumplan los requisitos establecidos por la CMF.	25%

## Acuerdo N° 31 Refundido Comisión Clasificadora de Riesgo

Ítem	Opinión
<p>Claridad de los objetivos y grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos del fondo y la coherencia entre ellas.</p>	<p>El fondo cumple con los artículos N°3, N°4 y N°5, al definir claramente sus objetivos de inversión, cumplimiento de su política de endeudamiento y en cumplimiento sus políticas de concentración por entidad, personas relacionadas o grupo empresarial.</p> <p>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.</p>
<p>Idoneidad y experiencia de la administración y propiedad de la administradora, resguardo de los intereses fondo y sus partícipes, separación funcional e independencia de la realización de tareas, suficiencia de la gestión de riesgos y control interno.</p>	<p>ICR Clasificadora de Riesgo considera suficiente y sólida la estructura de gestión de riesgos de la administradora. Asimismo, destaca que, la administradora propone un Marco de la Gestión de Riesgo y control interno el cual tiene por objeto describir las principales políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno implementados por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos. Se fundamenta el procedimiento de prevención y control interno, gestión cualitativa y cuantitativa de los distintos riesgo y procedimientos para su identificación. Se establecen protocolos bien definidos para cada una de posibles situaciones de riesgo, estableciendo parámetros claros de límites de riesgo e incorporando los procedimientos para la subsanación de situaciones riesgosas a todos los niveles de la organización.</p> <p>ICR Clasificadora de Riesgo indica que BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos posee un alto grado de separación funcional e independencia en la realización de tareas. En efecto, el Marco de la Gestión de Riesgo y Control Interno, establece las acciones permitidas y el control respectivo para cada una de las áreas de la administradora, especificando los lineamientos que rigen el actuar de las diferentes áreas de la compañía para alcanzar la independencia en la realización de tareas. 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, asimismo de una clara definición del código de ética que rige a la administradora. Además, se incluyen los componentes del control interno.</p> <p>Asimismo, ICR considera que la administradora establece claros escenarios de riesgo con un plan de acción determinado y mecanismos de resolución, con estaciones de trabajo definidas para la contingencia y los respectivos sistemas tecnológicos y de información asociados a ellas. Definiendo adecuadamente conceptos relacionados al riesgo operacional, los encargados del riesgo operacional y los comités, y el modelo práctico de la gestión de operaciones</p>

<sup>i</sup> Calculado como  $\sum s_i p_i$ , donde  $s_i$  es la participación del instrumento  $i$  en la cartera y  $p_i$  es su probabilidad de default estimada.

<sup>ii</sup> Índice de Herfindahl y Hirschman =  $\sum (S_i^2)$ , donde  $S_i$  es la participación del emisor en cartera.

<sup>iii</sup> Obtenida como la desviación estándar de la rentabilidad nominal mensual.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.