



ACCIÓN DE RATING

8 de noviembre, 2021

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Solvente BancoEstado

Riesgo de Crédito	AAA fm
Riesgo de Mercado	M1

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

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior, Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Simón Aguilera +56 2 2896 8200
Analista
saguilera@icrchile.cl

Fondo Mutuo Solvente 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 Solvente BancoEstado](#) (series A, B, BE, C, F, I y Vivienda). Por su parte, la clasificación asignada al riesgo de mercado se mantiene en categoría M1. 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 con vasta experiencia y que poseen las habilidades necesarias para la correcta gestión de carteras de inversión y de fondos de terceros.
- Baja probabilidad de default del portafolio. A septiembre de 2021 el fondo exhibía un 0,04% de riesgo de crédito estimado, con un promedio de los últimos 24 meses de 0,09%. Al cierre de septiembre de 2021, un 87,48% de la carta estaba conformada por pagarés descontables del Banco Central de Chile, mientras que el restante 12,52% correspondía a depósitos con vencimiento a corto plazo con clasificación N1 o N1+.
- Al cierre del tercer trimestre de 2021, la cartera se encontraba distribuida en siete emisores. El fondo presentó un índice de concentración promedio de 3.674 unidades para los últimos dos años. Por su parte, al cierre de septiembre de 2021, el indicador se elevó a 7.691 unidades. Dicho aumento se produjo debido a una mayor concentración en instrumentos del Banco Central. Sin embargo, esto no significaría un aumento de riesgo de crédito que enfrenta el fondo.
- La ratificación en M1 del riesgo de mercado se fundamenta en una duración de la cartera, que al cierre de septiembre de 2021 alcanzó a 14 días. El promedio de las duraciones desde septiembre de 2019 fue de 46 días, dando cuenta de una muy baja sensibilidad de los instrumentos que componen el fondo ante cambios en tasas de interés.

Las inversiones, liquidez y endeudamiento del fondo son consistentes con la política de inversión y el reglamento interno del fondo. Adicionalmente, 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, 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

Solvente BancoEstado inició sus operaciones el 10 de septiembre de 2004. Se define como un fondo mutuo tipo 1, que invierte en instrumentos de deuda de corto plazo, con duración menor o igual a 90 días.

Actualmente se compone de siete series de cuotas. Las series B, A, e I contemplan mínimos de inversión de \$5 millones, \$20 millones, y \$250 millones respectivamente, mientras que la serie C considera aportes menores a \$5 millones. Por su parte, la serie BE está destinada a aportes cuyo participe sea otro fondo de la administradora, y las series F y Vivienda están dirigidas a fondos de pensiones e instituciones que mantienen cuentas de ahorro para el arrendamiento de viviendas, respectivamente.

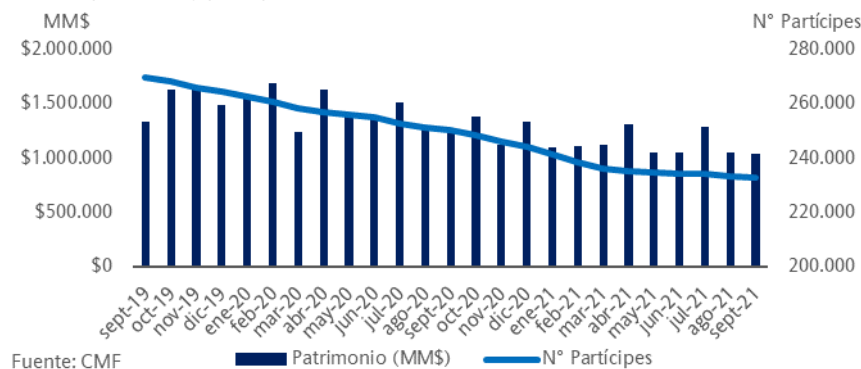
Patrimonio y partícipes

A septiembre de 2021, el fondo presentaba un patrimonio neto de \$1.042.908 millones y 232.926 partícipes. El volumen patrimonial del fondo ha mostrado un comportamiento decreciente, disminuyendo un 18,3% desde septiembre de 2020.

Asimismo, el número de partícipes también ha mostrado una tendencia a la baja, exhibiendo una disminución de 6,9% en los últimos doce meses.

El patrimonio del fondo exhibe un comportamiento decreciente

Evolución patrimonio y partícipes



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

Pagarés descontables del Banco Central de Chile muestran un crecimiento en su participación sobre el total de la cartera

En términos de probabilidad de default estimada, considerando la metodología utilizada por ICR, a septiembre de 2021 el fondo exhibió un 0,04% de riesgo de crédito agregado¹, valor que corresponde a 0,09% para el promedio de los últimos 24 meses.

Al cierre del tercer trimestre del año, la mayor parte de la cartera estaba compuesta por pagarés descontables emitidos por el Banco Central de Chile (PDBC). Estos instrumentos han visto un incremento en su participación en las inversiones del fondo durante 2020, registrando un 87,48% observado en septiembre del presente año. Al cierre de este último mes, el 12,52% restante del portafolio estaba compuesto por depósitos con vencimiento a corto plazo (DPC) clasificados en categorías N1 o N1+.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

Objetivo: Invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales, y en contratos de derivados sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los que esté autorizado a invertir.

Política de inversiones: La cartera de inversiones tendrá una duración menor o igual a 90 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	217.023	12.878
B	269.009	52.593
C	349.520	167.305
F	18	1
I	201.748	148
Vivienda	5.589	1
Total	1.042.908	232.926

Fuente: CMF

PRINCIPALES POLÍTICAS

Liquidez: A lo 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 y de inversión, con un plazo máximo de los contratos de 120 días y hasta por una cantidad equivalente al 20% de su 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: CMF

DETERMINACIÓN RIESGO DE CRÉDITO

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

RIESGO DE CRÉDITO (50%)

A+	AA-	AA	AA+	AAA

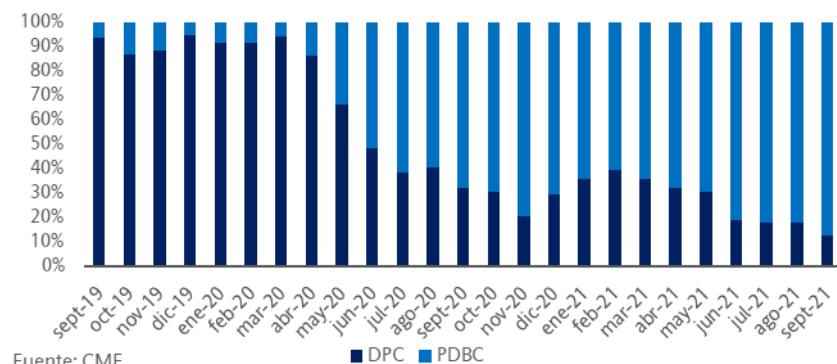
CLASIFICACIÓN AGF (30%)

A+	AA-	AA	AA+	AAA

CONCENTRACIÓN EMISORES (20%)

A+	AA-	AA	AA+	AAA

Pagarés descontables del Banco Central incrementan su participación sobre el total de la cartera
Evolución por tipo de instrumento. Participación sobre cartera total



Fuente: CMF

Cartera de inversiones exhibe una baja en su diversificación

A septiembre de 2021, la cartera del fondo se encontraba distribuida en siete emisores. La mayor inversión correspondía a pagarés del Banco Central, que concentraban un 87,18% del activo total. Le seguían depósitos a plazo de Banco Bice y Banco Consorcio, con 3,77% y 3,65%, respectivamente.

El aumento de participación en instrumentos emitidos por el Banco Central ha provocado que la diversificación por emisor de la cartera baje. De esta manera, el índice de concentraciónⁱⁱ (IHH) por emisor, se elevó hasta 7.691 unidades al cierre de septiembre de 2021. A su vez, el valor promedio para los últimos 24 meses fue de 3.674 unidades.

Pese a lo anterior, dada la muy baja la probabilidad de incumplimiento que tienen los títulos del ente emisor, se considera que la menor diversificación actual de la cartera no conllevaría un aumento del riesgo de crédito que enfrenta el fondo.

Por último, se destaca que las inversiones del fondo se han desarrollado en cumplimiento de su reglamento interno.

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, uno de los mayores administradores de fondos en el mundo, quedando la entidad nacional como socio controlador de la administradora.

La administradora tiene como objetivo ofrecer diversas oportunidades de ahorro e inversión de corto, mediano y largo plazo a sus clientes, a través de fondos mutuos, basados 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, perteneciente al grupo BNP Paribas, una de las mayores instituciones financieras a nivel mundial, cuya presencia se extiende a 37 países y con alrededor de 3.000 empleados.

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.

A septiembre de 2021, BancoEstado S.A Administradora General de Fondos gestionaba un 7,16% del patrimonio neto de la industria de fondos mutuos.

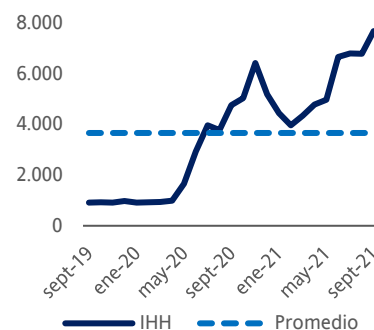
INVERSIONES DEL FONDO

Emisor	Monto (MM\$)	% Activo
Banco Central de Chile	1.111.031	87,18%
Banco Bice	48.067	3,77%
Banco Consorcio	46.576	3,65%
Itaú Corpbanca	37.494	2,94%
Scotiabank Chile	12.997	1,02%
BCI	10.874	0,85%
Banco Ripley	3.000	0,24%
Total Cartera	1.270.037	99,66%
Total Activo	1.274.408	

Fuente: CMF, información a septiembre de 2021

Indicador de concentración exhibe un aumento significativo a partir del segundo trimestre de 2020

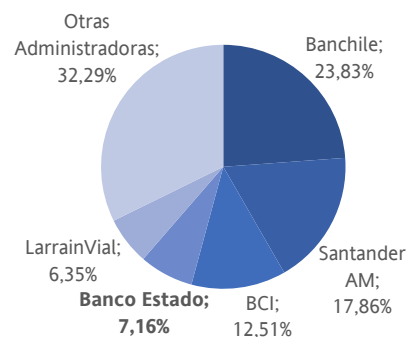
Evolución del índice de concentración IHH, calculado en base a concentración de emisores presentes en las carteras



Fuente: CMF

La administradora gestiona un 7,16% del patrimonio de la industria

Participación de mercado según patrimonio administrado. Cifras a septiembre de 2021



Fuente: AAFM

RIESGO DE MERCADO

M6	M5	M4	M3	M2	M1

Clasificación de riesgo de mercado: M1

Duración a septiembre de 2021 de 14 días, presentando una muy baja exposición a cambios en las tasas de interés

Al cierre de septiembre de 2021, la duración de la cartera de instrumentos ascendía a 14 días, valor inferior al límite de 90 días indicado en el reglamento interno del fondo. La duración promedio considerando datos desde septiembre de 2019, fue de 46 días, representando una muy baja exposición a cambios en tasas de interés de los instrumentos que componen el portafolio.

Adicionalmente, es posible observar una importante reducción en la duración de las carteras a partir del segundo trimestre de 2020 producto de la actual tendencia creciente de las tasas de interés del mercado. Lo anterior también se explica por el incremento de la participación de pagarés descontables del Banco Central mencionado anteriormente.

Desempeño del fondo

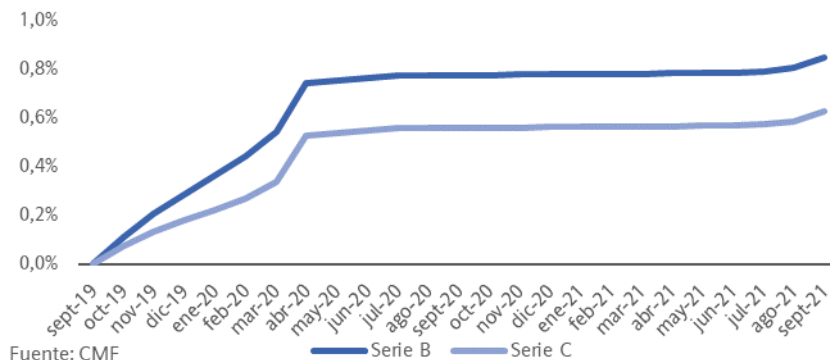
El fondo muestra retornos acordes a los instrumentos que componen su cartera

El fondo exhibe niveles de rentabilidad acordes con la clase de activos que administra. A septiembre de 2021, la serie C registró una rentabilidad mensual de 0,04% y una rentabilidad acumulada a 24 meses de 0,63%. Por su parte, la serie B también exhibió una rentabilidad mensual de 0,04% y una rentabilidad acumulada de 0,85%.

En términos de volatilidad (calculada como la desviación estándar de los retornos mensuales de los últimos doce meses), a septiembre de 2021 las series C y B exhibieron valores de 0,012% y 0,013% respectivamente.

Las series B y C exhiben retornos acumulados positivos en base a septiembre de 2019

Retornos acumulados en base a septiembre de 2019. Datos de las series B y C



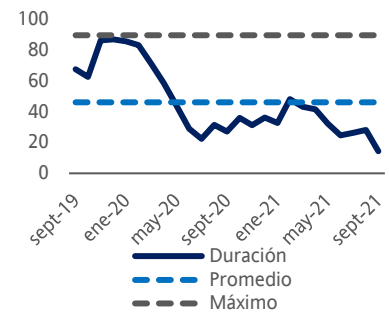
Rentabilidad y volatilidad similar a fondos comparables de la industria

ICR realizó un análisis comparativo entre Solvente BancoEstado y cuatro fondos mutuos tipo 1 con objetivos de inversión similares. Para llevar a cabo esta comparación, se utilizaron como variables: el retorno mensual promedio en los últimos 24 meses y la volatilidad en ese períodoⁱⁱⁱ. También se contrastaron los rendimientos acumulados nominales en base a septiembre de 2019. Para estas comparaciones se utilizó la serie C de Solvente BancoEstado, y series similares en los comparables.

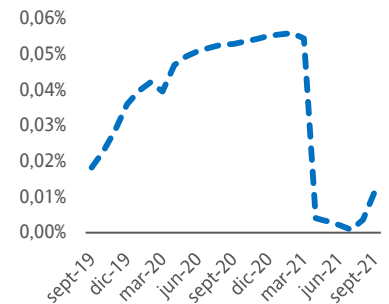
El fondo en cuestión obtuvo retornos y niveles de volatilidad similares a los de la muestra. La serie C del fondo presentó un retorno mensual promedio de 0,026%, mientras que la media de la muestra alcanzó un valor de 0,031%. En cuanto al riesgo, el fondo exhibió

La duración se mantiene dentro de los límites establecidos en el reglamento interno

Duración en días

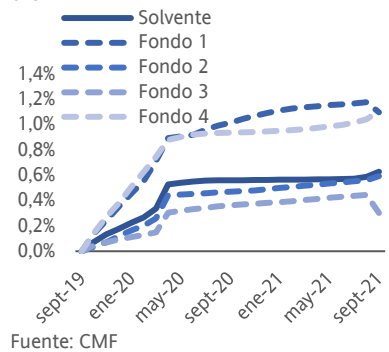


VOLATILIDAD 12M SERIE C



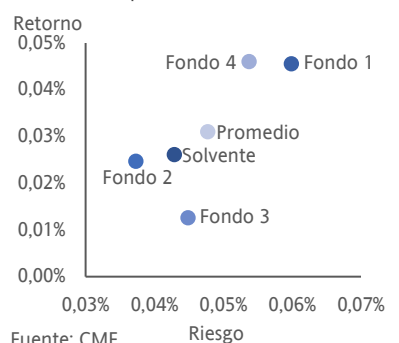
Retorno en línea con sus comparables

Retorno acumulado con base en septiembre de 2019



El fondo exhibió retorno y volatilidad similar al promedio de la muestra

Datos desde septiembre de 2019



una desviación estándar (considerando los últimos 24 meses) de 0,043%. En tanto, la muestra promedió un 0,048%.

En relación a la rentabilidad acumulada desde septiembre de 2019, la serie C obtuvo un resultado inferior al promedio, con un retorno acumulado de 0,63%, mientras que la media de la muestra alcanzó un valor de 0,75%.

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 M1

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

Fecha	Oct-16	Oct-17	Oct-18	Oct-19	Oct-20	Oct-21
Rating	AAA fm / M1	AAA fm / M1	AAA fm / M1	AAA fm / M1	AAA fm / M1	AAA fm / M1
Tendencia	Estable	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica
Acción de rating	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación
Motivo	Reseña Anual	Reseña Anual	Reseña Anual	Reseña Anual	Reseña Anual	Reseña Anual

ANEXO 1: Políticas del fondo

DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO
<p>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:</p> <p>a) Títulos emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile.</p> <p>b) Títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 30 días.</p> <p>Por otro lado, el fondo podrá celebrar contratos de derivados con fines de cobertura y de inversión, con un plazo máximo de los contratos de 120 días y hasta por una cantidad equivalente al 20% de su patrimonio.</p> <p>La administradora no podrá realizar operaciones con retrocompra por cuenta del fondo. Los eventuales gravámenes y prohibiciones que afecten los activos de este no podrán exceder del 20% de su patrimonio.</p> <p>Solvente BancoEstado 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 desde su realización.</p>
VALORIZACIÓN DE INVERSIONES
<p>Los instrumentos que conforman la cartera de inversiones del Fondo se presentan valorizados al valor resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición de los instrumentos (TIR de Compra).</p> <p>No obstante lo anterior, y de acuerdo a lo señalado en la política de ajuste a precio de mercado que mantiene la Sociedad Administradora para este tipo de Fondos, y que incluye entre otros elementos, el monitoreo de la desviación entre el valor de los instrumentos a TIR de compra y la valorización de los mismos a la tasa o precio proveniente de la aplicación del modelo o metodología de valorización autorizado por la Comisión para el Mercado Financiero, el Fondo realizará ajustes a nivel de cartera y/o instrumentos cuando dicha desviación supere los límites legales indicados en la Circular N°1.990 de 2010 de la Comisión para el Mercado Financiero o aquella que la modifique o reemplace.</p> <p>Las operaciones en instrumentos de derivados que efectúe el Fondo con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones de contado, se valorizarán determinando el efecto conjunto del derivado y del activo objeto de la cobertura. Diariamente se monitorea la variación conjunta de los cambios en el valor de mercado del activo subyacente y su respectivo derivado de cobertura, para efectos de evaluar la posibilidad de realizar ajustes de mercado, de acuerdo a los límites de desviación entre TIR de compra y TIR de mercado conforme a lo señalado en la Circular N°1.990 de 2010 de la Comisión para el Mercado Financiero o aquella que la modifique o reemplace.</p> <p>Para aquellas operaciones en instrumentos de derivados que efectúe el Fondo que no sean de cobertura se valorizará en forma individual el derivado utilizando modelos desarrollados por terceros de acuerdo a las prácticas y acuerdos de la industria. En todo momento las variaciones se ajustarán de acuerdo a lo señalado en la Circular N°1.990 de 2010 de la Comisión para el Mercado Financiero o aquella que la modifique o reemplace.</p> <p>La información de precios y tasas es proporcionada por un proveedor externo independiente.</p>
EXCESOS DE INVERSIÓN
<p>La regularización de los excesos de inversión se realizará mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos. Los plazos máximos serán los establecidos en el artículo 60° de la Ley N° 20.712.</p> <p>Dicho cuerpo legal establece que los excesos producidos por causas imputables a la administradora deberán ser subsanados en un máximo de 30 días. Asimismo, cuando los excesos se deban a causas ajenas a la administración se respetarán los límites fijados por la CMF mediante Norma de Carácter General. Estos límites en ningún caso implican plazos superiores a los 12 meses contados.</p>
PROCESO DE INVERSIÓN
<p>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:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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. <p>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.</p> <p>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</p>

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 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 que es aprobado por el Directorio de la Sociedad.

En el documento se define conflicto de interés toda situación en que la administradora o sus trabajadores que participen de las decisiones de inversión de los fondos, carteras administradas o que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información de las inversiones de éstos, se pueda ver enfrentado a tomar una decisión de inversión o enajenación sobre algún activo, derecho o instrumento, de la cual se pueda derivar una ganancia o evitar una pérdida para sí o para terceros distintos de los fondos que administra. Las recomendaciones contenidas en el manual apuntan en la dirección de maximizar los recursos de los fondos y resguardar los intereses de los aportantes y partícipes.

Con el objeto de cautelar el mejor interés de cada uno de los fondos y carteras individuales administradas, en el texto se definen los siguientes criterios y principios:

- 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 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 90 días. Al menos un 70% del activo debe estar invertido en instrumentos de deuda.

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 y como inversión. 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.

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.
1) Instrumentos de deuda.	70%	100%
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%	95%
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%	95%
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%	95%

Emisor y grupo empresarial	Máximo % sobre el activo total del fondo
Límite máximo de inversión por emisor.	20%
Límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo 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 18.045.	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>

ⁱ 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.

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

ⁱⁱⁱ 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, COMERCIABILIDAD 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.