



## ACCIÓN DE RATING

16 de septiembre, 2025

### Informe de clasificación

#### RATINGS

##### FI Activa Deuda Hipotecaria con Subsidio Habitacional II

Cuotas	1° Clase Nivel 1
Estados financieros	2Q-2025

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

#### METODOLOGÍAS

[Metodología de clasificación de fondos de inversión](#)

#### 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  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Yazmín Andaur +56 2 2896 8200  
 Analista  
[yandaur@icrchile.cl](mailto:yandaur@icrchile.cl)

## FI Activa Deuda Hipotecaria con Subsidio Habitacional II

### Informe de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría Primera Clase Nivel 1, la clasificación asignada a las cuotas del [Fondo de Inversión Activa Deuda Hipotecaria con Subsidio Habitacional II](#) (series A e I). El rating asignado se sustenta en los siguientes factores:

- Cartera compuesta principalmente por mutuos hipotecarios endosables complementarios a subsidios habitacionales otorgados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU). A junio de 2025, la cartera del fondo, que alcanzaba los \$367.170 millones, se encontraba compuesta en su totalidad por este tipo de instrumentos. A su vez, estos activos representaban un 97,4% del activo total del fondo, lo cual es consistente con su política de inversión.
- Asimismo, destacamos que la composición de la cartera de créditos se encuentra alineada con las políticas de crédito vigentes, en cuanto al cumplimiento de indicadores de Deuda/Garantía, Dividendo/Renta, relación carga financiera a renta líquida, plazo de las operaciones, entre otros establecidos.
- Acotados niveles de morosidad, con valores consistentemente por debajo del 15% del número total de mutuos, alcanzando un valor de 11,9% al cierre de julio de 2025, lo cual representa una disminución de 0,8 puntos porcentuales con respecto al cierre de julio de 2023 y sitúa al indicador 1,9 puntos porcentuales por sobre el promedio de los últimos cinco años (10,0%). En términos generales, destacamos que los deudores finales mantienen un buen comportamiento de pago, con niveles de mora dura (superior a 180 días) inferiores a 6% en los meses analizados (4,9% a jul-25).
- Cabe destacar que los mutuos hipotecarios en los que está invertida la cartera son principalmente créditos complementarios a los regímenes de subsidio DS01 y DS116. Estos cuentan con el mecanismo denominado “Garantía Estatal de Remate”, mediante el cual el MINVU se compromete a indemnizar al fondo por hasta un 100% del capital remanente del crédito, las costas del procedimiento legal y los intereses y comisiones devengadas, en caso de llevarse a cabo el remate judicial de un inmueble, como consecuencia de incumplimientos de pago por parte del deudor. La presencia de esta garantía reduce de forma importante la exposición al riesgo de crédito al cual se exponen los aportantes, reemplazándolo por riesgo de liquidez. Al cierre de julio de 2025, la cobertura promedio ponderada de la cartera ascendía a 89%.
- El respaldo de Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos y LarraínVial Asset Management Administradora General de Fondos, entidades que gestionaban conjuntamente un 10,4% del activo total de la industria de fondos de inversión a marzo de 2025.

ICR destaca que el fondo presenta políticas de inversión, liquidez y endeudamiento alineados 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.

## Perfil del fondo

### Antecedentes generales

Activa Deuda Hipotecaria con Subsidio Habitacional II es un fondo no rescatable, dirigido al público en general. Comenzó sus operaciones en octubre de 2014, y su plazo de duración se extiende hasta octubre de 2035.

El objetivo del vehículo es invertir principalmente en mutuos hipotecarios endosables u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, y en letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras, correspondientes a créditos hipotecarios complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU). Para efectos de llevar a cabo este objetivo, al menos un 95% del activo total del fondo debe estar invertido en este tipo de instrumentos, de acuerdo con la política de inversiones vigente.

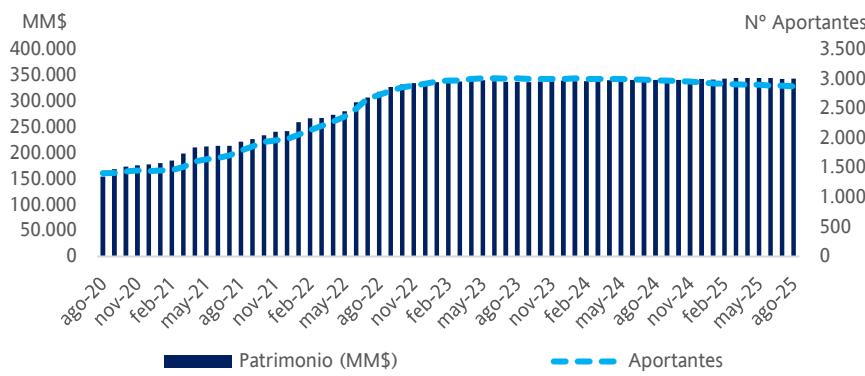
Cabe destacar que los mutuos hipotecarios en los que está invertida la cartera son principalmente créditos complementarios a los regímenes de subsidio DS01 y DS116. Estos cuentan con el mecanismo denominado “Garantía Estatal de Remate”, mediante el cual el MINVU se compromete a indemnizar al fondo por hasta un 100% del capital remanente del crédito, las costas del procedimiento legal y los intereses y comisiones devengadas, en caso de llevarse a cabo el remate judicial de un inmueble, como consecuencia de incumplimientos de pago por parte del deudor. En nuestra opinión, la presencia de esta garantía reduce de forma importante la exposición al riesgo de crédito al cual se exponen los aportantes, reemplazándolo por riesgo de liquidez.

### Patrimonio muestra una estabilización en ejercicios recientes

Al cierre de agosto de 2025, el patrimonio neto del fondo ascendía a \$343.053 millones, distribuido entre 2.870 aportantes. En términos generales, el volumen patrimonial exhibió un comportamiento estable durante los últimos 24 meses, lo cual se explica por el ingreso de partícipes institucionales, con la entrada en vigor de la serie I en noviembre de 2024, que compensó las disminuciones de capital registradas por parte de los partícipes de la serie A en el mismo periodo (-16,72%).

### Patrimonio exhibe en comportamiento estable durante los últimos 24 meses

Evolución patrimonio y partícipes



Fuente: Elaboración propia con información CMF

### Fondo administrado por Larrain Vial Activos, compañía con una extensa trayectoria en la gestión de recursos de terceros

El fondo es administrado por LarrainVial Activos S.A. Administradora General de Fondos, sociedad perteneciente a LarrainVial S.A., empresa con más de 40 años de trayectoria en la industria financiera local. Consideramos que la administradora dispone de un equipo profesional con amplia experiencia, además de políticas de control interno y procesos

### PRINCIPALES POLÍTICAS

**Liquidez:** Al menos un 0,01% de sus activos serán activos de alta liquidez.

**Endeudamiento:** La administradora, por cuenta del fondo, podrá contratar créditos bancarios con un plazo de vencimiento que no podrá superar el de duración del fondo. Esto por hasta por una cantidad equivalente al 49% del patrimonio.

El fondo también podrá endeudarse emitiendo bonos, los cuales podrán ser colocados en bolsas nacionales o extranjeras, sujeto al límite antes mencionado.

**Reparto de beneficios:** El fondo distribuirá anualmente como dividendo el 100% de los beneficios Netos Percibidos durante el ejercicio.

Fuente: Reglamento interno del fondo

### PATRIMONIO Y PARTÍCIPES, POR SERIE

Serie	Patrimonio (MM\$)	Partícipes
A	280.500	2.865
I	62.553	5
Total	343.053	2.870

Fuente: CMF, información a agosto de 2025

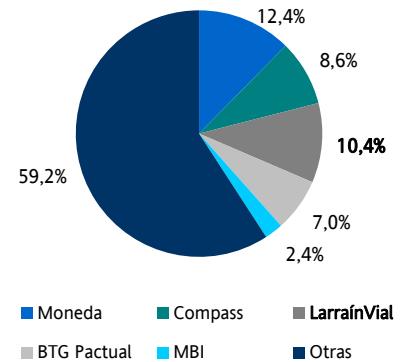
### TICKET BLOOMBERG SERIE FONDO

Serie	Identificador
A	CFIDHS2:CI

Fuente: [www.larrainvial.com](http://www.larrainvial.com)

LarrainVial Activos y LarrainVial Asset Management gestionaban en conjunto un 10,4% del patrimonio neto de la industria de fondos de inversión local

Participación de mercado según patrimonio administrado. Cifras al 31 de marzo de 2025



Fuente: EIFF del fondo

de gobierno corporativo que resultan adecuados para respaldar una apropiada gestión de los fondos cubiertos por esta clasificadora.

Al cierre de marzo de 2025, LarrainVial Activos S.A. AGF, en conjunto con LarrainVial Asset Management AGF, gestionaban el 10,4% del patrimonio de la industria de fondos de inversión local.

Cabe mencionar que, en agosto de 2025, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) resolvió sancionar a LarrainVial Activos S.A. AGF mediante la Resolución Exenta N° 8.537, en el marco de la investigación sobre el Fondo de Inversión Capital Estructurado I, donde se identificaron deficiencias en su estructuración y gestión. Al respecto, nos encontramos monitoreando la correcta aplicación de los controles internos y procesos de gobierno corporativo de la administradora, así como su eventual impacto -directo o indirecto- en la clasificación de los fondos evaluados por esta clasificadora. A la fecha, no hemos detectado incidencias que pudiesen comprometer la correcta operación del fondo.

Respecto del Fondo Activa Deuda Hipotecaria con Subsidio Habitacional II, no visualizamos riesgos asociados a dicha sanción, dado que el riesgo de crédito de su portafolio se encuentra ampliamente mitigado por las garantías explícitas que respaldan los activos que lo componen, lo que contribuye a proteger de manera efectiva el capital de los inversionistas.

## Cartera de inversiones

### Cartera de inversiones compuesta consistentemente por mutuos hipotecarios endosables, en línea con la estrategia de inversión del fondo

El fondo ha mantenido desde septiembre de 2018 una cartera compuesta principalmente por mutuos hipotecarios que complementan subsidios habitacionales entregados por el MINVU para financiar la adquisición de viviendas. A junio de 2025, la cartera del fondo, que alcanzaba los \$367.170 millones, se encontraba compuesta en su totalidad por este tipo de instrumentos.

A su vez, estos activos representaban un 97,4% del activo total del fondo, lo cual es consistente con su política de inversión.

Destacamos, además, que la composición de la cartera de créditos se encuentra alineada con las políticas de crédito vigentes. De acuerdo con información proporcionada por la administradora, al cierre de julio de 2025, la cartera de mutuos hipotecarios estaba compuesta por 11.084 créditos, mostrando una disminución de 833 operaciones con respecto a los 11.917 contratos originales. Esta diferencia se debe a 57 créditos dados de baja por el cobro del seguro de desgravamen, 63 por remates, 4 por portabilidad, 182 por prepago total y 527 mutuos vendidos. La cartera de créditos vigentes alcanzaba un saldo insoluto total de UF 9.345.513 y presentaba un plazo promedio restante de 203 meses.

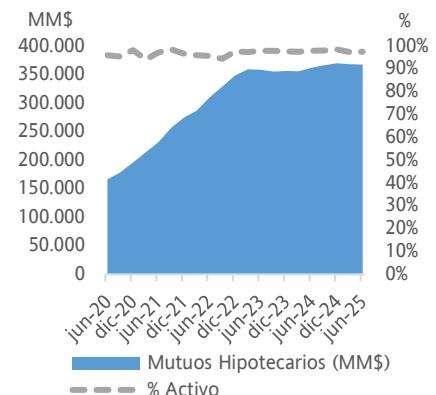
En términos geográficos, la cartera presenta un adecuado nivel de diversificación. Al cierre del período, un 29,2% del saldo adeudado total se concentraba en la Región Metropolitana, mientras que un 58,8% se distribuía de forma relativamente homogénea entre las regiones del Maule, Valparaíso, Biobío y O'Higgins. El 12,0% restante correspondía a otras regiones del país.

En relación con la gestión directa del fondo, desde 2019 la empresa Administradora de Activos Financieros S.A. (ACFIN) está a cargo de la administración maestra. En general, los lineamientos que guían la selección de activos se han mantenido constantes en el tiempo, no advirtiéndose nuevas modificaciones para efectos de la presente revisión.

Con respecto a otros parámetros relevantes para efectos del análisis realizado, el *Loan to Value* promedio de la cartera alcanzó un valor de 50,9% al cierre de julio de 2025, lo

Mutuos hipotecarios han representado consistentemente sobre el 93% del activo total del fondo desde septiembre de 2019

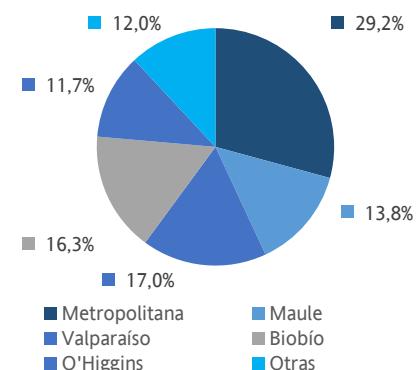
Evolución del valor total de los mutuos hipotecarios endosables de la cartera y de su participación en el activo total del fondo.



Fuente: Elaboración propia con información CMF

### Cartera muestra un adecuado nivel de diversificación geográfica

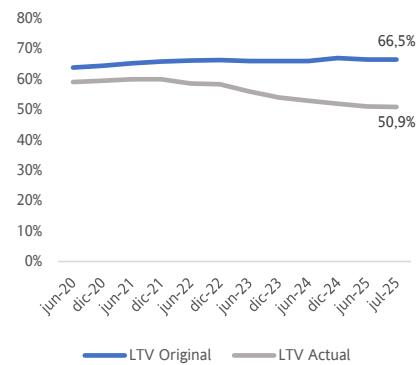
Distribución geográfica de la deuda de los mutuos hipotecarios. Datos a julio 2025



Fuente: La administradora

*Loan to value* exhibe un comportamiento decreciente en el tiempo, consecuente con la amortización de los mutuos hipotecarios

Evolución de las relaciones de deuda a garantía



Fuente: La administradora

cual da cuenta de un menor ingreso de nuevos instrumentos, así como de la constante amortización de la cartera a través del pago de los dividendos mensuales por parte de los deudores.

#### Indicadores de morosidad exhiben leves mejoras en ejercicios recientes

Entre julio de 2020 y julio de 2025, el índice de morosidad de la cartera de mutuos hipotecarios, medido como el porcentaje de mutuos con mora mayor a 30 días sobre el número de mutuos totales, se ha mantenido en rangos inferiores al 15%, alcanzando un valor de 11,9% al cierre de julio de 2025, lo cual representa una disminución de 0,8 puntos porcentuales con respecto al cierre de julio de 2023 y sitúa al indicador 1,9 puntos porcentuales por sobre el promedio de los últimos cinco años (10,0%). En términos generales, destacamos que los deudores finales mantienen un buen comportamiento de pago, con niveles de mora dura (superior a 180 días) inferiores a 6% en los meses analizados (4,9% a jul-25).

Hacemos hincapié en que el análisis realizado considera como factor mitigante del riesgo de crédito la existencia de seguros asociados a los mutuos hipotecarios, y en particular la garantía estatal de remate del MINVU con la que cuentan los subsidios otorgados por la entidad. En concreto, la cobertura promedio ponderada de la cartera ascendía a 89% a julio de 2025, lo que, en teoría, mitiga casi la totalidad del riesgo de crédito de la cartera, reemplazándolo por riesgo de liquidez.

#### Situación financiera del fondo

A junio de 2025, el activo total del fondo alcanzó los \$376.964 millones, dando cuenta de un aumento de 0,34% con respecto al cierre de 2024, manteniendo una tendencia histórica al alza. En términos generales, se destaca que el fondo muestra una estabilización del tamaño de la cartera en ejercicios recientes (activos financieros a costo amortizado), junto con una disminución en el flujo de aportes, lo que implica que el aumento en el activo se explique principalmente por el reajuste en el valor de los instrumentos denominados en Unidades de Fomento.

Con respecto a los pasivos, estos se concentraban en el corto plazo y consistían principalmente en préstamos bancarios los cuales explicaban el 96,7% del pasivo total a junio de 2025. Estos préstamos están asociados a una línea de crédito mantenida en Banco Estado, la cual ha sido históricamente utilizada para financiar parte del crecimiento de la cartera, en períodos con bajo flujo de aportes. En general, los préstamos son renovados y pagados con flujos de la cartera, así como con nuevos aportes, en caso de existir.

En relación con el resultado neto, en 2024 el fondo generó utilidades por \$25.919 millones, lo que representa una disminución de un 1,1% respecto al año 2023, producto de un menor reajuste inflacionario en el valor de los mutuos hipotecarios. A junio de 2025, este alcanzó \$13.290 millones, siendo un aumento del 5,28% respecto al mismo período del año previo.

A junio de 2025, se resalta que el fondo realizó seis repartos de dividendos, alcanzando un monto total de \$4.815 millones entre las series A e I. Respecto al año 2024, el monto total alcanzó 9.356 millones (distribuidos entre las series A e I), a la vez que pagó disminuciones de capital por un total de \$13.442 millones.

#### Fondo exhibe resultados netos consistentemente positivos.

Evolución de las principales cifras financieras en millones de pesos

Cuenta (MM\$)	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-25
Act. financieros a costo amortizado	208.806	352.611	359.807	369.651	370.570
Activo Total	283.814	356.868	365.044	375.704	376.964
Pasivo Total	42.248	22.625	25.959	33.947	32.559
Aportes acumulados	210.701	266.500	254.650	241.208	234.626
Resultado Neto	21.382	45.615	26.200	25.919	13.290
Resultados acumulados	14.974	30.453	67.743	84.435	100.549

Stock de morosidad alcanzó un 11,9% al cierre de julio 2025, evidenciándose una reducción respecto al peak de julio de 2023

Evolución del porcentaje de mutuos morosos



■ 31 a 60 días ■ 61 a 90 días ■ 91 a 120 días ■ Más de 120 días

Fuente: La administradora

#### DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS (Serie A)

Fecha	Monto por cuota (\$)	Total (MM\$)	Tipo
09/01/24	67,5	600,1	Provisorio
13/02/24	109,6	971,8	Provisorio
12/03/24	73,1	645,6	Provisorio
10/04/24	75,1	661,7	Provisorio
14/05/24	93,3	819,8	Provisorio
29/05/24	34,8	305	Definitivo
11/06/24	82,6	723,4	Provisorio
03/07/24	78,2	681,7	Provisorio
07/08/24	102,4	890,3	Provisorio
04/09/24	93,2	807,2	Provisorio
03/10/24	84,0	724,7	Provisorio
06/11/24	95,8	824,4	Provisorio
05/12/24	81,7	576,3	Provisorio
14/01/25	86,4	607,6	Provisorio
11/02/25	81,2	568,8	Provisorio
12/03/25	94,4	658,0	Provisorio
15/04/25	140,0	972,8	Provisorio
22/05/25	89,4	618,2	Definitivo
11/06/25	76,4	526,5	Provisorio

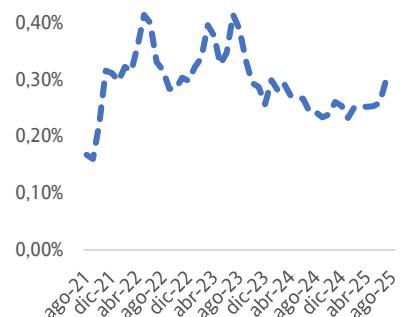
Fuente: Estados financieros a junio de 2025

Patrimonio Neto	241.566	334.243	339.085	341.757	344.404
Nuevos aportes	54.319	66.138	1.256	0	0
Repartos de patrimonio	5.483	10.338	13.106	13.442	6.582
Reparto de dividendos	6.095	8.737	9.203	9.356	4.815

Fuente: EIFF del fondo

#### Acotada volatilidad de los retornos nominales del fondo

Volatilidades a doce meses de los retornos nominales  
0,50%



Fuente: Elaboración propia con información CMF

## Análisis de desempeño

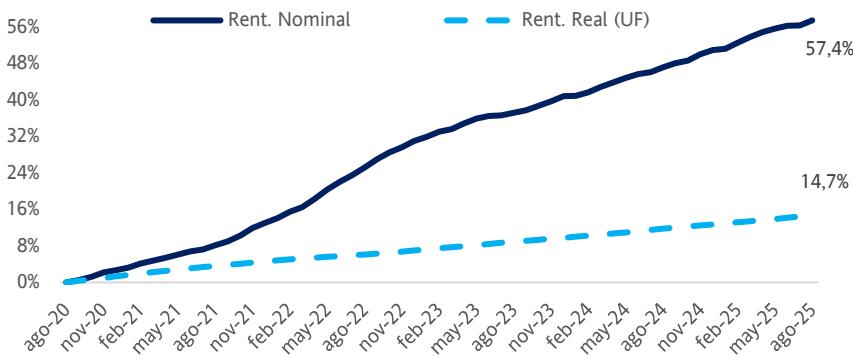
### Fondo exhibe niveles de rentabilidad acordes a la clase de activos que componen el portafolio de inversiones

Al cierre de agosto de 2025, la serie A registró un valor cuota de \$41.162. Ajustando por repartos de dividendos, esta exhibió una rentabilidad acumulada<sup>1</sup> de 15,9% a 24 meses y de 57,4% a cinco años. Cabe destacar, que, en términos nominales, los retornos a cinco años se vieron fuertemente potenciados por los aumentos experimentados en el valor de la UF en los años 2022 y 2023, lo cual afecta positivamente la valorización de los activos presentes en la cartera. Corrigiendo por el efecto de la variación de la UF, los retornos a dos y cinco años alcanzan niveles de 6,3% y 14,7% respectivamente.

En términos de volatilidad, medida como la desviación estándar móvil de los últimos doce retornos mensuales, se destaca que los valores cuota se mantienen en rangos acotados, en torno al 0,3%, alcanzando ese mismo valor al cierre de agosto de 2025.

### Retornos reales del fondo han sido consistentemente positivos en el tiempo. Diferencias con desempeño en términos nominales es consistente con la evolución de la inflación

Rentabilidad acumulada en base a agosto de 2020. Datos nominales y ajustados por la variación de la UF



Fuente: Elaboración propia con información CMF

<sup>1</sup> Rentabilidad acumulada: ((valor cuota del último mes + suma de los dividendos mensuales) / valor cuota del primer mes del período analizado) - 1

## Evolución Rating

### PRIMERA CLASE NIVEL 1

Cuotas con la más alta protección ante pérdidas asociadas y/o mayor probabilidad de cumplir con los objetivos planteados en su definición.

Fecha	May-20	May-21	Abr-22	Abr-23	Abr-24	Abr-25	Sept-25
Rating	1° Clase Nivel 1						
Tendencia	No Aplica						
Acción de rating	Confirmación						
Motivo	Reseña anual	Actualización para CCR					

### ANEXO 1: Políticas del fondo

DE LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO
<p>El fondo tendrá como política que, a lo menos, un 0,01% de sus activos serán activos de alta liquidez. Se entenderán que tienen tal carácter, además de las cantidades que se mantenga en caja y bancos, títulos de deuda y depósitos a plazo a menos de un año.</p> <p>Asimismo, el fondo buscará mantener en todo momento, a lo menos, una razón 1:1 entre sus activos de alta liquidez y sus pasivos líquidos, entendiéndose por estos últimos a las cuentas por pagar, provisiones constituidas por el fondo, comisiones por pagar a la administradora y otros pasivos circulantes tales como dividendos acordados distribuir por el fondo que aún no hayan sido pagados.</p> <p>Adicionalmente, la administradora podrá obtener endeudamiento de corto, mediano y largo plazo por cuenta del fondo mediante la contratación de créditos bancarios, hasta por una cantidad equivalente al 49% del patrimonio del fondo. Los vencimientos de los créditos bancarios no podrán exceder el plazo de duración del fondo.</p> <p>En línea con lo anterior, el fondo podrá endeudarse emitiendo bonos regulados por el Título XVI de la ley N° 18.045, los cuales podrán ser colocados en bolsas nacionales o extranjeras. En este caso, el fondo se sujetará al límite indicado en el párrafo precedente.</p> <p>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.</p>
VALORIZACIÓN DE INVERSIONES
<p>Las inversiones del fondo se valorizarán 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. Las inversiones del Fondo podrán, en caso que así se requiera, ser valorizadas mediante informes emitidos por los peritos o valorizadores independientes que deberán ser designados en asamblea ordinaria de aportantes.</p> <p>Los mutuos hipotecarios se valorizarán de acuerdo a la tasa interna de retorno determinada al momento de comprar u otorgar el instrumento, más los dividendos vencidos e impagos, si los hubiera. Finalmente, para valorizar la cartera de mutuos hipotecarios endosables se seguirá las instrucciones impartidas por la CMF en la Circular 1.806 del 28 de junio de 2006.</p>
EXCESOS DE INVERSIÓN
<p>Los excesos de inversión, ya sea por causas imputables a la administradora o por causas ajena a ella, deberán ser regularizados en los plazos establecidos en el artículo 60º de la Ley, mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos o mediante el aumento del patrimonio del fondo en los casos que esto sea posible.</p> <p>En caso de no regularizarse los excesos en los plazos indicados, la administradora deberá citar a asamblea de aportantes, a celebrarse dentro de los 30 días siguientes al vencimiento del plazo en que debieron regularizarse los respectivos excesos, la cual, con los informes escritos de la administradora y del comité de vigilancia, resolverá sobre dichos excesos. Producido el exceso, cualquiera sea su causa, no podrán efectuarse nuevas adquisiciones de los instrumentos o valores excedidos.</p> <p>La regularización de los excesos de inversión se realizará mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos o mediante el aumento del patrimonio del fondo en los casos que esto sea posible.</p>
CONFLICTOS DE INTERÉS
<p>La administradora vela, en todo momento, porque las inversiones efectuadas con los recursos del fondo se realicen siempre con estricta sujeción al reglamento interno, teniendo como objetivos fundamentales maximizar los recursos del fondo y resguardar los intereses de los aportantes. Para estos efectos, el directorio y el comité de auditoría de la administradora han establecido las políticas, equipos y estructuras operacionales que permiten una adecuada administración de todos y cada uno de los fondos administrados por ella conforme a sus respectivos reglamentos internos.</p> <p>La administradora mantiene un Manual de Tratamiento de Conflictos de Interés. Dicho manual regula, entre otras materias, los mecanismos que la administradora deberá disponer para resolver los conflictos de interés que se produzcan en la inversión de los recursos de los fondos administrados por ella. El manual incluye las normas de orden interno de la administradora para la identificación y solución de conflictos de interés, las que se ajustan a las</p>

disposiciones pertinentes del reglamento interno y a la regulación vigente. El manual sólo puede ser modificado por aprobación de la mayoría absoluta de los miembros del directorio de la administradora. Las materias principales tratadas son:

- Disposiciones generales sobre la administradora y los conflictos de interés.
- Obligación de información y de registro de transacciones.
- Normas de auditoría externa.
- Tratamiento de la información privilegiada.
- Actividades prohibidas de la administradora.
- Descripción de quienes participan en el proceso de inversión de los recursos de los fondos de inversión y control de riesgo.
- Procedimientos para la identificación y solución de conflictos de interés.
- Procedimientos de control de conflictos de interés: Principios generales, criterios y procesos de asignación de inversiones, y criterios y procesos que regulan la coinversión entre fondos.

El comité de auditoría es la instancia encargada de velar por el cumplimiento del manual, y de evitar en todo momento situaciones que a su juicio puedan provocar conflictos de interés. El comité reporta directamente al directorio de la administradora.

ICR Clasificadora de Riesgo considera que el Manual de Conflictos de Interés de la administradora señala de forma clara políticas y procedimientos para evitar y solucionar los posibles conflictos de interés que puedan producirse entre fondos o entre los fondos y la administradora y sus relacionados, está debidamente difundido, y señala en forma clara la entidad responsable de su cumplimiento.

#### PROCESO DE INVERSIÓN

Para la toma de decisiones con respecto a las inversiones, Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos cuenta con un Comité de Inversiones, entidad encargada de supervisar, evaluar riesgos, recomendar inversiones y analizar los resultados de los distintos fondos administrados. Asimismo, la administradora tiene como política, contratar o asociarse con equipos de probada experiencia en administración de estrategias de inversión según las características de cada fondo.

El fondo Activa Deuda Activa Hipotecaria con Subsidio Habitacional II cuenta con los servicios de Activa SpA, empresa filial del grupo Larraín Vial que a través de San Sebastián Inmobiliaria S.A. ha implementado en los últimos años exitosas estrategias de inversión en instrumentos de financiamiento hipotecario.

La experiencia de San Sebastián es respaldada por su directa participación en el diseño de las políticas de crédito para la generación, en las políticas de administración y cobranza, en la liquidación de activos recuperados cuando corresponde y en la aplicación de las garantías involucradas. San Sebastián no sólo ha conformado carteras de activos hipotecarios con controlados índices de incumplimiento y flujos estables por devengo, sino que además ha participado en emisiones de títulos de deuda de securitización que han permitido a sus inversionistas la consecuente liquidez de los activos acopiados.

A su vez, San Sebastián Inmobiliaria S.A. externaliza los servicios de contabilidad, tesorería, cobranza, control de gestión, contraloría, sistemas y recursos humanos entre otros, con distintas empresas del grupo Larraín Vial.

## ANEXO 2: Instrumentos y límites permitidos

El objetivo del fondo será invertir sus recursos principalmente en mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 número 7, de la Ley General de Bancos, y del artículo 21 bis del decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931, u otros otorgados por entidades autorizadas por ley y en letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras, correspondientes a créditos hipotecarios complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU).

Para el cumplimiento de su objetivo de inversión, el Fondo podrá invertir sus recursos en los siguientes valores y bienes, sin perjuicio de las cantidades que mantenga en caja y bancos. Al respecto, en la inversión de sus recursos se observarán los siguientes límites máximos por tipo de instrumento:

Tipo de Instrumento	% Mín.	% Máx.
1) Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 número 7, de la Ley General de Bancos, y del artículo 21 bis del decreto con fuerza de ley N° 251, de 1931, u otros otorgados por entidades autorizadas por ley, que sean complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el MINVU.	0%	100%
2) Letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras que sean complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el MINVU.	0%	100%
3) Bonos, debentures, pagarés u otros títulos de créditos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido registrada en la Superintendencia respectiva.	0%	30%
4) 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.	0%	30%
5) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.	0%	30%
6) Compromiso de Compra, Venta, retrocompra y retroventa sobre valores u otros pactos realizados tanto en el mercado primario como en el mercado secundario.	0%	30%
7) Cuotas de fondos gestionados por la Administradora o por otra del mismo grupo empresarial u otras	0%	30%
8) Cuotas de fondos gestionados por la administradora o por otra del mismo grupo empresarial u otras	0%	4%

9) Cuotas de propia emisión	0%	5%
El fondo deberá mantener invertido al menos un 95% de su activo en los instrumentos indicados en el numeral (1) y (2) de la tabla anterior.		
Además de los límites establecidos por tipo de instrumentos, se establece claramente que en la inversión de los recursos del fondo deberán observarse los siguientes límites máximos de inversión respecto del emisor de cada instrumento. Al respecto:		
Emisor		Máximo
Inversión directa en instrumentos o valores emitidos o garantizados por un mismo emisor, excluido el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República:		25%
Inversión en instrumentos o valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Chile o la Tesorería General de la República.		30%
Inversión en instrumentos o valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas.		25%

## Acuerdo N° 31 Refundido Comisión Clasificadora de Riesgo

Ítem	Opinión
Claridad de los objetivos y grado de orientación de las políticas al logro de los objetivos del fondo y la coherencia entre ellas.	<p><i>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.</i></p> <p><i>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.</i></p>
Idoneidad y experiencia de la administración y propiedad de la administradora, resguardo de los intereses fondo y sus participes, separación funcional e independencia de la realización de tareas, suficiencia de la gestión de riesgos y control interno.	<p><i>ICR Clasificadora de Riesgo considera que LarrainVial Activos S.A. Administradora General de Fondos cuenta con profesionales y administradores que poseen extensa trayectoria en el sector financiero, permitiendo una administración adecuada de recursos de terceros. Asimismo, posee una estructura con alta estabilidad en sus funciones que permite operar eficientemente la gestión de los distintos activos que componen los fondos que administran. Asimismo, la administradora posee una buena estructura, políticas y procesos de gobierno corporativo, con políticas de cumplimiento normativo de inversiones, donde se especifican condiciones y límites a considerar para una adecuada combinación riesgo-retorno de las inversiones. De igual forma, en el Manual de Administración, Gestión de Riesgos y Control Interno del proceso de negocio, 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.</i></p> <p><i>ICR destaca que, la administradora propone una adecuada estructura de gestión de riesgos de la administradora y un buen grado de separación funcional e independencia en la realización de tareas. Esta cuenta con una Gestión de Riesgos y Control Interno muy estructurado, claramente definido en el Manual de Gestión de Riesgos y Control Interno de Larrain Vial Activos S.A. Administradora General de fondo el cual incluye las acciones del Directorio, Gerente General y encargados de responsables de las líneas de comité y áreas de apoyo. 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. Asimismo, se establece el Manual de manejo de Conflicto de Interés de Larrainvial S.A. que rige para todas las filiales del grupo, donde se especifican los principios de resolución y prevención de potenciales conflictos de interés potenciales además de los procedimientos para la identificación y solución de éstos, señalando de forma clara las políticas para cada una de las acciones mencionadas que puedan producirse entre fondos o bien entre los fondos, la administradora y sus relacionados. Además, menciona claramente la entidad responsable de su correcta aplicación, denuncia y control, cumpliendo.</i></p> <p><i>Asimismo, ICR considera que la administradora establece escenarios de riesgo con un plan de acción determinado y mecanismos de resolución para continuidad de operaciones, con estaciones de trabajo definidas para la contingencia y los respectivos sistemas tecnológicos y de información asociados a ellas. Definiendo claramente los lineamientos de prevención, contención y recuperación de las acciones críticas de la compañía ante eventos de falla. Adicionalmente, las normas relativas a la continuidad del negocio son actualizadas y complementadas por la Gerencia de Riesgos Corporativo, y ratificadas por el Directorio.</i></p>

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 SÍMBOLOS 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 DEMÁS 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 TOMAR 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, licenciadores 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 OTORGÁ NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.