



## ACCIÓN DE RATING

5 de diciembre, 2025

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

Anaid Durán +56 2 2896 8201

Analista  
[aduran@icrchile.cl](mailto:aduran@icrchile.cl)

## Fondo Mutuo Protección BancoEstado

### Informe de clasificación de riesgo anual

**ICR 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. En términos de probabilidad de default estimada, considerando la metodología utilizada por ICR, en octubre de 2025 el fondo exhibió un 0,26% de riesgo de crédito estimado, valor que llegó hasta 0,38% promedio para las carteras registradas desde octubre de 2023. Ambos valores son consistentes con categoría AA+.
- Al cierre del décimo mes de 2025, un 46,7% de la cartera estaba compuesta por bonos de bancos e instituciones financieras (BB) con clasificación AA y AAA, mientras que un 41,5% estaba invertida en depósitos con vencimiento a corto plazo con clasificación N1+. Por otro lado, un 3,4% estaba compuesto por bonos de la Tesorería General de la República en pesos, sin clasificación de riesgo. El porcentaje restante estaba compuesto por depósitos a largo plazo (2,6%), bonos de empresas con clasificación AA (2,3%), pagarés de empresas (0,7%) y pagarés descontables del Banco Central de Chile (0,3%).
- Cartera adecuadamente diversificada, con un índice de concentración (IHH) promedio para los últimos dos años de 819 unidades. En octubre de 2025, el indicador alcanzó 816 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 2025 alcanzó 346 días. El promedio de las duraciones de las carteras registradas desde octubre de 2023 fue de 334 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.

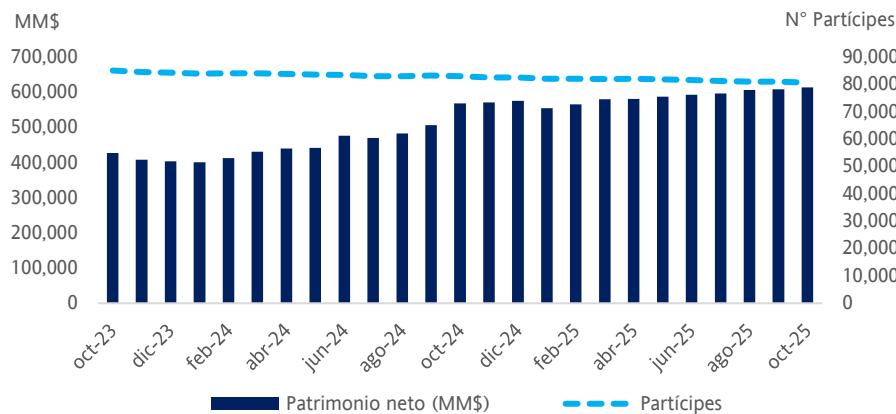
Está compuesto por nueve series de cuotas. Las series C, B, A e I tienen mínimos de inversión de \$5.000, \$500.000, \$5.000.000 y \$1.000.000.000 respectivamente. En tanto, la serie F está destinada a aportes realizados por administradoras de fondos de pensiones, mientras que la serie APV está enfocada 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 sigue una tendencia creciente y aumenta en 43,5% respecto de octubre de 2023

Al cierre de octubre de 2025, Protección BancoEstado registraba un patrimonio de \$614.048 millones y 80.709 partícipes. En términos generales, el volumen patrimonial ha exhibido una tendencia creciente, con un aumento de 43,5% desde octubre de 2023. Por otro lado, el número de partícipes presenta una tendencia a la baja, lo que se refleja en una disminución de 5,2% en los últimos 24 meses.

### Tendencia creciente del patrimonio y decreciente para los partícipes del fondo

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 superiores

En términos de probabilidad de default estimada, considerando la metodología utilizada por ICR, en octubre de 2025 el fondo exhibió un 0,26% de riesgo de crédito estimado, valor que llegó hasta 0,38% promedio para las carteras registradas desde octubre de 2023. Ambos valores son consistentes con categoría AA+.

Al cierre del décimo mes de 2025, un 46,7% de la cartera estaba compuesta por bonos de bancos e instituciones financieras (BB) con clasificación AA y AAA, mientras que un 41,5% estaba invertida en depósitos con vencimiento a corto plazo con clasificación N1+. Por otro lado, un 3,4% estaba compuesto por bonos de la Tesorería General de la República en pesos, sin clasificación de riesgo. El porcentaje restante estaba compuesto

### 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	286.706	17.054
APV	13.507	30.975
B	52.714	16.987
BE	189.057	3
C	5.649	10.132
F	8.431	2
I	9.627	4
IPA	1.843	5.551
Vivienda	46.514	1
<b>Total</b>	<b>614.048</b>	<b>80.709</b>

Fuente: CMF, información a octubre de 2025

### 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.

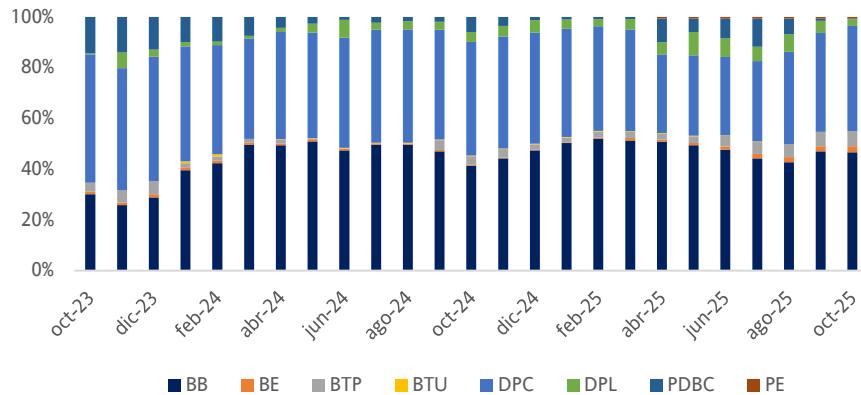
**Reparto de beneficios:** No se contempla el reparto de beneficios del fondo.

Fuente: Reglamento interno

por depósitos a largo plazo (2,6%), bonos de empresas con clasificación AA (2,3%), pagarés de empresas (0,7%) y pagarés descontables del Banco Central de Chile (0,3%).

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

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



Fuente: CMF

### Cartera de inversiones adecuadamente diversificada

La cartera a octubre del 2025 alcanzó \$613.884 millones de pesos. Estaba distribuida en 21 emisores. El fondo exhibe una adecuada diversificación de su portafolio, con un índice de concentración<sup>i</sup> (IHH) promedio de 819 unidades para los últimos 24 meses. Asimismo, a octubre de 2025 el indicador alcanzó las 816 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.

### 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 2025, la administradora gestionaba un 9,6% del patrimonio neto de la industria local de fondos mutuos.

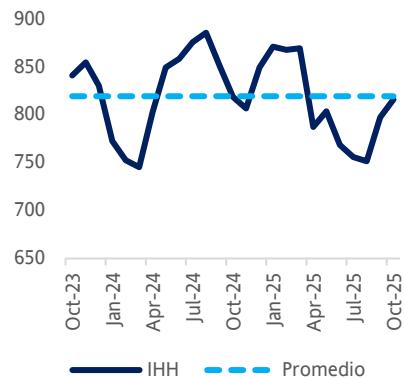
### PRINCIPALES INVERSIONES

Emisor	Monto (MM\$)	% Activo
Banco Santander	74.077	12,1%
BCI	71.077	11,6%
Banco BICE	65.984	10,7%
Banco Consorcio	60.487	9,8%
Banco Security	54.513	8,9%
Banco Itaú	46.672	7,6%
Banco de Chile	41.013	6,7%
Scotiabank Chile	36.867	6,0%
Tesorería General de la República	36.539	5,9%
Banco Internacional	31.367	5,1%
Otros	95.287	15,5%
<b>Total Cartera</b>	<b>613.884</b>	<b>99,95%</b>

Fuente: CMF, información a octubre de 2025

IHH se ha ubicado por debajo de las 900 unidades durante los últimos 24 meses

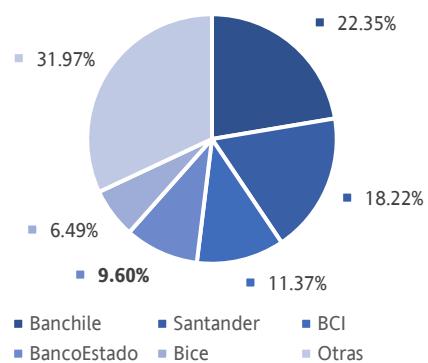
Indicador IHH. Datos mensuales



Fuente: CMF

**BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos administra un 9,6% del patrimonio de la industria de fondos mutuos**

Participación de mercado según patrimonio administrado, cifras al 31 de octubre de 2025



Fuente: AAFM

## 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 2025 la duración de la cartera alcanzó los 346 días, mientras que el promedio para los últimos dos años fue de 334 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

### Retorno y volatilidad levemente por debajo del promedio de fondos comparables

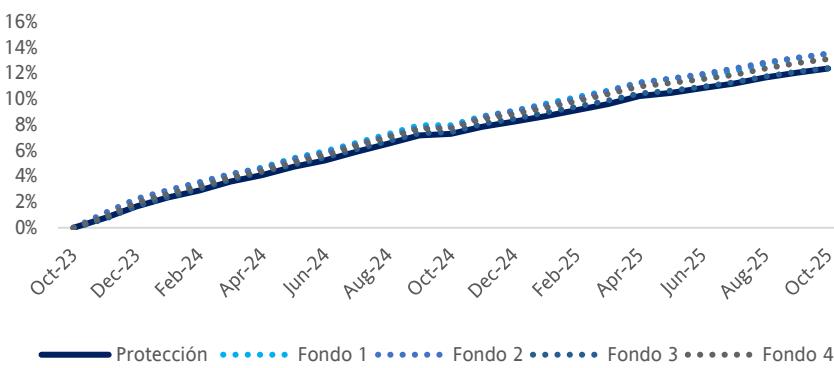
Al cierre de octubre de 2024, el valor cuota de la serie C registró una rentabilidad nominal mensual de 0,29%, una rentabilidad acumulada en base a octubre de 2023 de 12,39% y una rentabilidad anual de 4,75%. En términos de volatilidad (desviación estándar de los últimos doce retornos mensuales), exhibió un valor de 0,09%, estando bajo el 0,19% registrado en octubre de 2023.

Respecto del universo de comparables seleccionados bajo criterios de semejanza respecto a sus objetivos de inversión, Protección BancoEstado se posicionó levemente por debajo del promedio de la muestra tanto en términos de rentabilidad como en volatilidad. La serie C presentó un retorno mensual promedio de 0,49%, mientras que su desviación estándar fue de 0,18%. Por su parte, la muestra promedió 0,52% y 0,22% en esas variables, respectivamente.

Con respecto a la rentabilidad acumulada desde octubre de 2023, Protección BancoEstado se comportó en línea con sus comparables, aunque registrando un retorno acumulado menor. La serie C exhibió un 12,4%, mientras que la media de la muestra alcanzó un 13,1%.

### Rentabilidad acumulada por debajo de fondos comparables

Retorno acumulado, base en octubre 2023



Fuente: CMF

La duración se mantiene dentro de los límites del reglamento interno

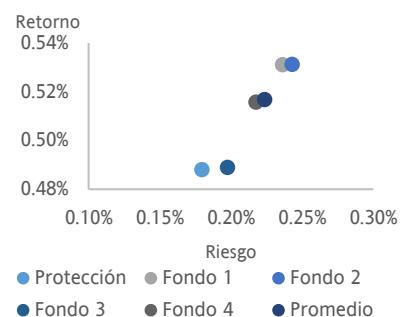
Evolución de la duración de la cartera



Fuente: La administradora

Retorno y volatilidad levemente por debajo del promedio de fondos comparables

Datos desde octubre 2023



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-17	Oct-18	Nov-19	Nov-20	Nov-21	Nov-22	Nov-23	Nov-24	Nov-25
Rating	AAA fm / M2	AAA fm / M2	AAA fm / M2	AAA fm/ M2	AAA fm/ M2	AAA fm/ M2	AAA fm / M2	AAA fm / M2	AAA fm / M2
Tendencia	No aplica								
Acción de rating	Confirmación								
Motivo	Reseña Anual								

### 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
				■

### CLASIFICACIÓN AGF (30%)

A+	AA-	AA	AA+	AAA
				■

### RIESGO DE MERCADO

M6	M5	M4	M3	M2	M1
				■	

## 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:

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 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 participes 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
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 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.</i></p> <p><i>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.</i></p> <p><i>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</i></p>

<sup>1</sup> Índice de Herfindahl y Hirschman =  $\Sigma(S_i^2)$ , donde  $S_i$  es la participación del emisor en cartera.

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 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 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 cualesquier 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 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.