



# HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO  
Desde 1988

## Fondo Mutuo BancoEstado BNP Paribas Más Renta Bicentenario

Anual desde Envío Anterior

### ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

### FECHA

Mayo 2026

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	<b>AAAfm</b>
Riesgo de mercado	<b>M4</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Diciembre 2025 <sup>2</sup>
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo BancoEstado BNP Paribas Más Renta Bicentenario (FM Más Renta Bicentenario)** es un fondo mutuo tipo 3 (inversión en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo) de duración indefinida que inició sus operaciones en 2010. Es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco del Estado de Chile. Al cierre de marzo de 2026, el patrimonio del fondo ascendía a \$ 130.523 millones.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es 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 en los cuales esté autorizado a invertir. Para lo anterior, el fondo debe conformar una cartera de duración mayor a 365 días y menor o igual a 3.650 días. Al cierre de marzo de 2026, la *duration* fue de 1.317 días, cumpliendo así con lo establecido en el reglamento interno.

Entre las fortalezas del **FM Más Renta Bicentenario** que permiten sustentar la clasificación de sus cuotas en "*Categoría AAAfm*", destacan las características propias de su cartera de inversión, la cual, mediante una política conservadora desde el inicio de sus operaciones, está orientada a instrumentos con alta calidad crediticia y nula exposición cambiaria. De acuerdo con la metodología de la clasificadora, considerando un horizonte de cinco años el fondo ha presentado una pérdida esperada en torno al 0,011408% como promedio de los últimos 24 meses. Adicionalmente, el 98,2% de la cartera está clasificada en "*Categoría AA-*" o superior al cierre de marzo 2026.

En paralelo, la clasificación de las cuotas se ve favorecida por la administración de BancoEstado AGF, entidad que, en opinión de **Humphreys**, presenta estándares muy sólidos de gestión para administrar fondos lo que, junto con los procedimientos existentes para evitar y resolver eventuales conflictos de interés, permite presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Cuotas de Fondos (29-02-2024).

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por la CMF al cierre de marzo de 2026 (cartera de inversiones, valor cuota).

La evaluación reconoce, además, como elemento positivo la alta representatividad del valor de las cuotas en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo, ello producto de que los instrumentos en que se invierten presentan un mercado secundario adecuado.

Sin perjuicio de lo mencionado con anterioridad, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, se podría invertir en activos de menor calidad crediticia ("Categoría B", "N-4", o superiores), lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera. Con todo, un atenuante es la experiencia propia de la AGF en la administración de activos similares y la historia del propio fondo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a  $M^3$  debido a que, si bien la calidad crediticia del fondo es elevada lo que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, la duración que tiene la cartera implica mayor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado.

En materia de cumplimientos, en los últimos cinco años el fondo ha mantenido sus inversiones conforme a lo establecido respecto a la cota mínima de clasificación de riesgo que deben tener los emisores para formar parte de la cartera, además del límite por inversión por grupo empresarial, por emisor y el *pool* de instrumentos a mantener. Por su parte, la duración promedio de la cartera se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento.

En términos de ASG, BancoEstado posee una Política de Sostenibilidad Corporativa, la cual incluye una sección de Gestión de los Derechos Humanos y una Estrategia de Sostenibilidad, que también se transmite a sus filiales.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "Estable", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la evaluación de riesgo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioros en su nivel de riesgo y que la administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

### Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

#### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones conservadora.
- Elevada liquidez de los activos y cuotas del fondo.
- Valorización de las cuotas es representativa de su valor de mercado.

#### Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Experiencia AGF en fondos mutuos tipo 3.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

#### Limitantes

- Reglamento interno permite inversión en activos más riesgosos (fuertemente atenuado por políticas internas e historia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada en el riesgo país).

<sup>3</sup> La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>4</sup>	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo.	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno.	Objetivos del fondo
Conflictos de interés	
- Entre fondos administrados	Manejo de conflictos de interés
- Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de Interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación con el tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
<b>Política de inversión (Artículo N° 3)</b> El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
<b>Endeudamiento (Artículo N° 4)</b> El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
<b>Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)</b> El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo, respectivamente
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

<sup>4</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAafm

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

### Categoría M4

Cuotas con moderada a alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Antecedentes generales

### Administración del fondo

**FM Más Renta Bicentenario** es administrado por BancoEstado AGF, empresa filial de BancoEstado el cual controla el 50,01% de las acciones; el resto de la propiedad pertenece a BNP Paribas Asset Management, uno de los mayores administradores de fondos en el mundo. Al cierre de diciembre de 2025, BancoEstado AGF mantenía un patrimonio de \$15.149 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al cierre de marzo de 2026, BancoEstado AGF gestionaba 26 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 8.045,8 millones, alcanzando una participación de mercado del 8,7%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por la AGF a marzo de 2026.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	54,37%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	11,93%
Deuda mediano y largo plazo	8,31%
Mixto	0,0%
Capitalización	1,37%
Libre inversión	23,85%
Estructurado	0,14%
Inversionistas calificados	0,03%

### Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por seis directores titulares y cinco directores suplentes, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategia de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

Dentro de sus principales funciones recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las políticas internas establecidas para los fondos administrados, así como velar por el adecuado cumplimiento tanto de sus reglamentos internos como de la normativa vigente.

*Tabla 2: Directorio BancoEstado AGF*

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
Aubrey Robinson Moreno	Presidente	Marlene Dunlop Espinosa	Director suplente
Vincent Trouillard-Perrot	Vicepresidente	Andrés Sagner Tapia	Director suplente
Marcelo Henríquez Isla	Director	Andrés Passalacqua Caballero	Director suplente
Gabriela Blu Salcedo	Director	Roman Podkolzine	Director suplente
Aquiles Mosca	Director	Romain Zhang	Director suplente
Veronique Hautiere-Rey	Director	Andressa Castro	Director suplente

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y se establecen los mecanismos de control, tanto en aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en el "Manual de Tratamiento y Solución de conflicto de interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado de forma periódica respecto de la gestión de inversiones de los fondos y del cumplimiento de límites establecidos, tanto en sus reglamentos internos como por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Más Renta Bicentenario**.

### Objetivos del fondo

**FM Más Renta Bicentenario**, según estipula su reglamento interno, tiene como 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 en los cuales esté autorizado a invertir, manteniendo una duración de la cartera de inversiones mayor a 365 días y menor o igual a 3.650 días, otorgando la rentabilidad de las fluctuaciones de precio de los instrumentos antes mencionados.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Que la duración promedio de la cartera sea superior a 365 días e inferior a 3.650 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a “Categoría B”, “N-4”, o superiores.
- Efectuar inversiones solo en Chile.
- Mantener sus inversiones en saldos disponibles en pesos y/o unidades de fomento (UF).
- Mantener sus inversiones en instrumentos de deuda con un mínimo de 70% del activo total.
- Sin restricción para: i) instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile; ii) instrumentos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales o extranjeras que operen en el país; iii) instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por la Corporación de Fomento de la Producción, sus filiales, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada, empresas multinacionales, sociedades anónimas, u otras entidades inscritas en el mencionado registro; iv) otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la CMF.
- Un máximo del 25% del activo total en títulos de deuda de securitización.
- Un máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos por una misma entidad.
- Un máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas.

Cabe mencionar que la política de inversión del fondo no contempla ninguna limitación o restricción a la compra de valores emitidos o garantizados por sociedades, que no cuenten con el mecanismo de gobiernos corporativos, descrito en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

## Cartera de inversiones, *duration* y pérdida esperada

En la práctica, **FM Más Renta Bicentenario** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de la Tesorería General de la República de Chile en pesos, los que representaron, respectivamente, un 61,2% y un 25,1% promedio de la cartera durante los últimos dos años al cierre de marzo de 2026. A la misma fecha, la cartera se encontraba expresada mayoritariamente en pesos chilenos, moneda que promedió una participación de 63,4% en los últimos dos años, mientras que los instrumentos denominados en UF representaron, en promedio, un 36,2%.

El riesgo de mercado se explica por el perfil de la cartera de inversión, concentrada principalmente en instrumentos de largo plazo, cuyo *duration* promedio durante los últimos dos años alcanzó 1.322 días, así como en títulos de deuda a tasa fija. Estos riesgos se ven mitigados por la elevada calidad crediticia del fondo. En la Ilustración 1 se presenta la distribución de la cartera por tipo de instrumentos del fondo, mientras que en la Ilustración 2 se puede apreciar el *duration* de la cartera.

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Más Renta Bicentenario** se encuentra mayoritariamente compuesta por instrumentos cuyos emisores están clasificados en “Categoría AAA” y “Categoría AA”, con una concentración promedio durante los últimos dos años de 67,8% y 19,3%, respectivamente. Al cierre de marzo de 2026, el 98,2% del fondo estaba invertido en instrumentos cuyos emisores se encuentran clasificados en “Categoría AA-” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un acotado riesgo de *default*. Por lo tanto, el riesgo de cambio de valor en el fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores es considerado bajo.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a marzo de 2026, esta tendría, para un horizonte de cinco años, una pérdida esperada del orden del 0,012209%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que

ha variado entre el 0,008105% y el 0,016307%, con un promedio en torno al 0,011408%, manteniéndose en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 3 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores. La evolución de la pérdida esperada se puede observar en la Ilustración 4.

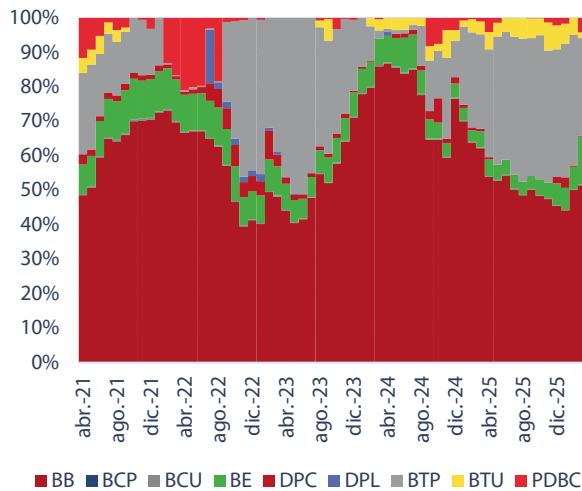


Ilustración 1: Distribución de cartera por tipo de instrumento

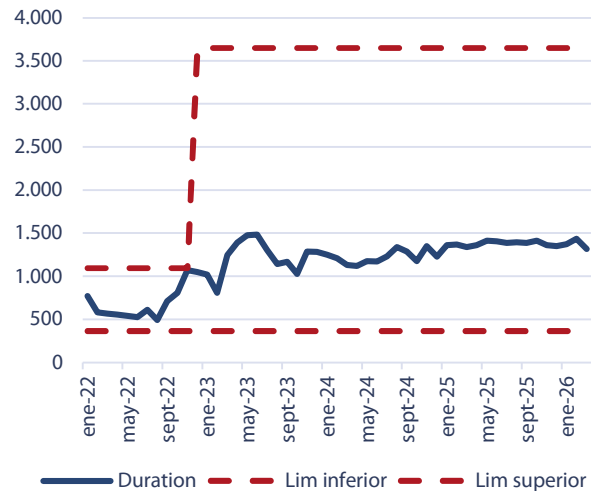


Ilustración 2: Duration de los activos

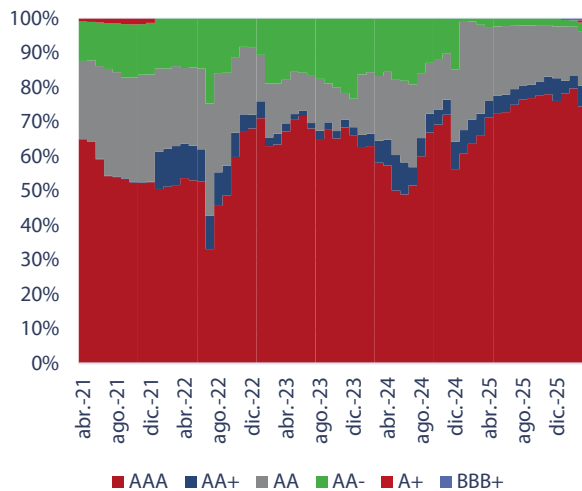


Ilustración 3: Clasificación de riesgo de los emisores

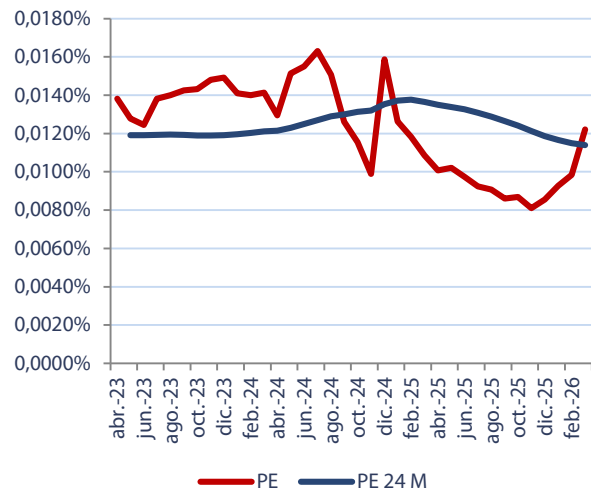


Ilustración 4: Pérdida esperada

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

A juicio de **Humphreys**, la política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde al tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor, y de acuerdo con lo establecido en la política de inversiones, el fondo no ha presentado excesos de inversiones<sup>5</sup> en los últimos 24 meses. Tal como se presenta en la Tabla 3, al cierre de marzo de 2026, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por la Tesorería General de la República, seguida por BCI y Scotiabank.

Tabla 3: Principales emisores

Principales emisores	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26
<b>Tesorería General de la República</b>	13,3%	44,2%	20,3%	13,6%	43,7%	29,7%
<b>BCI</b>	5,7%	7,2%	18,5%	14,3%	9,1%	13,7%
<b>Scotiabank</b>	13,6%	9,1%	8,6%	9,6%	8,0%	10,2%
<b>Internacional</b>	1,4%	1,6%	6,9%	9,2%	5,0%	5,6%
<b>Banco Central</b>	3,7%	0,2%	0,9%	3,8%	2,3%	4,4%
<b>Banco de Chile</b>	6,2%	2,0%	1,9%	1,6%	4,8%	4,3%
<b>Consortio</b>	7,2%	3,2%	10,4%	13,6%	5,2%	4,3%
<b>Banco Bice</b>	1,0%	0,0%	1,4%	3,8%	2,4%	3,4%
<b>Sub Total</b>	<b>52,2%</b>	<b>67,6%</b>	<b>68,9%</b>	<b>69,4%</b>	<b>80,6%</b>	<b>75,6%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>76,3%</b>	<b>86,7%</b>	<b>83,3%</b>	<b>78,3%</b>	<b>83,5%</b>	<b>75,6%</b>

## Políticas del reglamento interno

En relación con la liquidez, **FM Más Renta Bicentenario** debe mantener al menos un 5% de sus activos en instrumentos de fácil liquidación<sup>6</sup>. El fondo ha mantenido en los últimos 24 meses niveles superiores al límite, tal como se puede apreciar en la Ilustración 5, donde la totalidad de la cartera cumplía con lo establecido en el reglamento interno.

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas. El reglamento interno no contempla rescates por montos significativos.

Al cierre de marzo de 2026, el fondo posee 10.280 aportantes, donde el principal representa el 41,3% del patrimonio y los diez principales el 74,9%. La Tabla 4 presenta el detalle de los principales aportantes del fondo. Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 1,4% del patrimonio del día anterior, lo que evidencia que el fondo ha mantenido niveles de liquidez más que adecuados.

Cabe destacar que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

En cuanto al endeudamiento, el reglamento interno del **FM Más Renta Bicentenario** señala que el fondo puede celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de riesgos asociados a sus inversiones. Los contratos de derivados no pueden superar el plazo de 3.650 días ni exceder el 20% del patrimonio. Aparte de lo mencionado, el fondo no contempla contraer otro tipo de deuda. A marzo de 2026, el fondo registraba pasivos equivalentes al 2,9% de su patrimonio, correspondientes principalmente a obligaciones operacionales corrientes.

<sup>5</sup> Ley N°20.712 establece que los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de que ocurran —ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora— la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

<sup>6</sup> Considera los montos mantenidos en caja y bancos, títulos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile, y títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con vencimientos menor o igual a 365 días. Sumado a lo anterior, considera lo establecido en "Requisitos de Liquidez y Profundidad" de la NCG n° 376 de la CMF.

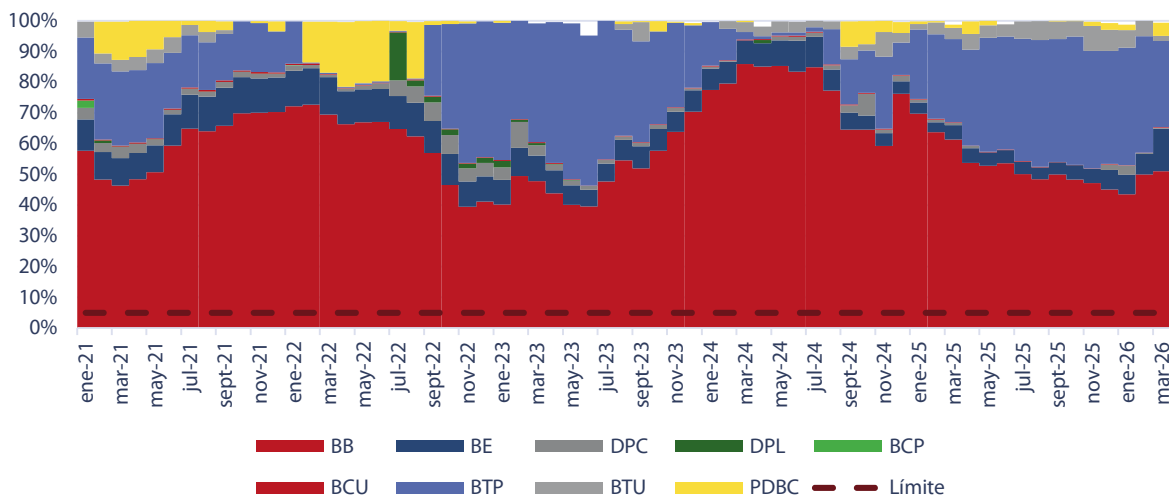


Ilustración 5: Liquidez del fondo

Tabla 4: Importancia relativa de los principales aportantes

Peso relativo aportante	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26
1°	35,7%	25,7%	24,0%	18,8%	40,7%	41,3%
2°	2,0%	13,4%	11,3%	15,8%	14,5%	11,8%
3°	0,8%	5,0%	10,4%	14,3%	9,2%	10,9%
4°	0,4%	4,4%	4,1%	6,0%	8,0%	8,8%
5°	0,4%	1,1%	1,8%	0,8%	2,2%	0,5%
6°	0,4%	0,9%	1,6%	0,6%	1,5%	0,5%
7°	0,3%	0,8%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%
8°	0,3%	0,6%	0,6%	0,5%	0,3%	0,3%
9°	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
10°	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%
<b>Total</b>	<b>40,7%</b>	<b>52,6%</b>	<b>55,4%</b>	<b>58,1%</b>	<b>77,4%</b>	<b>74,9%</b>

## Composición del fondo

Al cierre de marzo de 2026, **FM Más Renta Bicentenario** cuenta con ocho series vigentes y un patrimonio total de \$ 130.523 millones, del cual la serie BE representa un 64,1%. En los últimos dos años, el fondo alcanzó patrimonio promedio de \$ 106.912 millones. Su evolución se presenta en la Ilustración 6.

En relación con la remuneración fija, el reglamento interno de **FM Más Renta Bicentenario** indica que el porcentaje se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración los rescates de la serie que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Respecto de otros cobros, el reglamento interno del fondo establece para los aportes efectuados representativos de las cuotas de las series A, B y C, una comisión de colocación diferida al rescate; la cual se cobra al momento del rescate, sobre el monto original del aporte a la serie, en función de su permanencia. Al cierre de marzo de 2026, la remuneración ascendió a \$ 104 millones. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 5.

Analizando la variación del valor cuota, que considera el efecto de las remuneraciones, pero no el reparto de dividendos es posible observar que, en los últimos 36 meses, en promedio, la mayor variación la presentó la serie BE con un 0,60%, tal como se presenta en la Tabla 6.

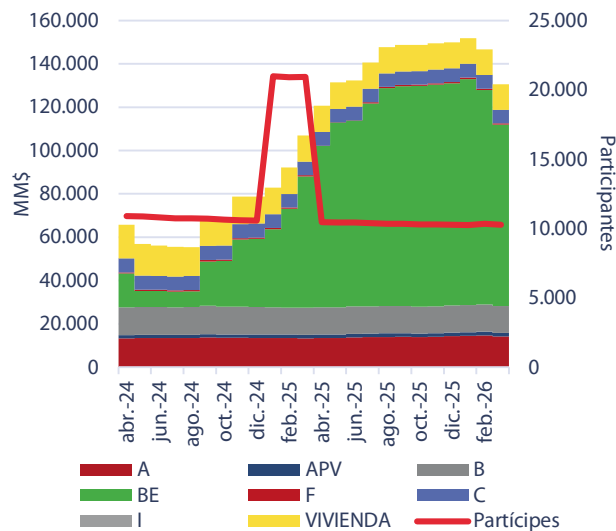


Ilustración 6: Evolución del patrimonio y partícipes

Tabla 5: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija (anual hasta)	
I	1,071%	IVA Incluido
A	1,190%	IVA Incluido
B	1,500%	IVA Incluido
C	2,500%	IVA Incluido
F	1,0115%	IVA Incluido
APV	1,000%	Exenta de IVA
BE	0,00%	IVA Incluido
Vivienda	0,400%	Exenta de IVA

Tabla 6: Variación del valor cuota mensual a marzo de 2026

	Var. mes Actual	Var. mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Var. YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Var. (36 meses)
A	-0,27%	0,55%	0,42%	0,49%	1,12%	0,85%	0,53%	1,61
APV	-0,27%	0,55%	0,42%	0,49%	1,12%	0,85%	0,53%	1,61
B	-0,30%	0,52%	0,38%	0,45%	1,01%	0,85%	0,49%	1,72
C	-0,32%	0,50%	0,36%	0,44%	0,96%	0,85%	0,46%	1,86
I	-0,22%	0,60%	0,48%	0,55%	1,26%	0,85%	0,59%	1,43
VIVIENDA	-0,20%	0,61%	0,48%	0,55%	1,30%	0,85%	0,59%	1,43
F	-0,20%	0,61%	0,46%	0,54%	1,31%	0,85%	0,58%	1,46
BE	-0,19%	0,62%	0,49%	0,56%	1,34%	0,85%	0,60%	1,40
TIP	0,53%	0,53%	0,50%	0,48%	1,58%	0,03%	0,48%	0,05
Tipo FM	1,13%	0,60%	0,57%	0,57%	2,34%	0,68%	0,69%	0,99

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Más Renta Bicentenario** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo con las disposiciones contenidas en la Circular N° 1997, toda la información de los estados financieros de los fondos mutuos debe hacerse en base a las normas internacionales de contabilidad (NIC, IAS según sus siglas en inglés) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF, IFRS en sus siglas en inglés) y sus correspondientes interpretaciones, en adelante IFRS, emitidas por el *International Accounting Standards Board* (IASB), lo que implica que toda valorización de los activos presentes en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios e interpretaciones de IFRS, además de las normas circulantes emitidas por la CMF.

Según lo establecido en normativa vigente IFRS los activos financieros deben ser valorados a “valor razonable”, definido como la cantidad por la que puede ser intercambiado un activo o cancelar un pasivo entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

Para determinar la valorización, y como lo dicta la Norma de Carácter General N° 376 de 2015 por la CMF, la administradora debe contar con una fuente de información periódica de precios. Además, dicha periodicidad deberá guardar relación directa con el plazo de rescate de cada fondo en particular y la fuente de precios debe dar garantías respecto a su independencia y fiabilidad.

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*<sup>7</sup>, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

El modelo de valorización utilizado por *RiskAmerica* toma en consideración:

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

La valorización se efectúa con el Sistema Único de Precios (SUP), proporcionado por *RiskAmerica*. El proceso de valorización es realizado por el área de Procesos y Control de la AGF y es controlada por el área de Riesgo a través de controles de segundo nivel establecidos para tal efecto.

## Liquidación del fondo

**FM Más Renta Bicentenario** tiene una duración indefinida y, en caso de liquidación, BancoEstado AGF será la encargada de liquidar los activos, velando por el mejor interés del fondo y de los aportantes. Ante una eventual liquidación, se estima que la cartera del fondo, concentrada en bonos de bancos e instituciones financieras e instrumentos del Estado, podría liquidarse a valor de mercado y dentro de plazos razonables, considerando la existencia de un mercado secundario adecuado para este tipo de instrumentos.

## Manejo del conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieran afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por BancoEstado AGF.

La legislación vigente, en particular la Ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, junto con su reglamento interno, tienden a controlar principalmente los eventuales conflictos de interés que podrían surgir producto de transacciones con personas relacionadas a la administración del fondo. Cabe destacar que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un Comité de Vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, BancoEstado AGF posee el “Manual de Tratamiento y Solución de los Conflictos de Interés”,

---

<sup>7</sup> *RiskAmerica*, desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, provee Ingeniería Financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

en adelante el Manual, el cual tiene como fin establecer las políticas, normas, procedimientos y pautas de comportamiento internas, en relación al manejo de información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta pública emitidos por la AGF y su divulgación.

De forma complementaria, el BancoEstado cuenta con un “Manual de Ética” que se alinea con el Manual antes referido y establece la conducta que debiese tener su personal frente a asuntos que podrían dañar la imagen del banco. Este manual posee principios de reflexión, criterios de juicio y directrices de acciones lo cual orienta al trabajador.

Existe un encargado de cumplimiento de la AGF que es la persona responsable de la supervisión del cumplimiento de las normas y procedimientos contenidos en el manual.

Con respecto a las personas afectadas, se señala que deben informar por escrito al oficial de Cumplimiento de la AGF, con copia a la dirección de Cumplimiento de Banco Estado, de todas las transacciones de valores de oferta pública, dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además, deben atender de forma diligente las solicitudes requeridas tanto por el oficial de Cumplimiento de la AGF como por la dirección de Cumplimiento de Banco Estado.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*