

Fondo Mutuo Solvente BancoEstado

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

Febrero 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAAfm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre 2024 ²
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Solvente BancoEstado (FM Solvente) es un fondo mutuo tipo 1 (inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días) de duración indefinida que inició sus operaciones el 10 de septiembre de 2004. Es administrado por BancoEstado S.A Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco del Estado de Chile (BancoEstado). Al cierre de diciembre de 2025, el patrimonio ascendía a \$ 1.859 mil millones.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo es la inversión de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y contratos de derivados de opciones, futuros y *forwards* en los cuales esté autorizado a invertir, manteniendo una cartera de activos con una duración menor o igual a 90 días.

Entre las fortalezas del **FM Solvente**, que permiten sustentar la clasificación de sus cuotas en “*Categoría AAAfm*”, destacan las características propias de su cartera de inversión orientada, según antecedentes históricos, a instrumentos de muy alta calidad crediticia, y un desempeño en línea con el objetivo de inversión; básicamente todos los instrumentos provienen de emisores nacionales y se expresan en pesos. De acuerdo con la metodología de la clasificadora, durante los últimos 24 meses y para un horizonte de un año, el fondo ha presentado una pérdida esperada promedio de 0,000344%, dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera.

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, permiten presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

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

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por la CMF al cierre de diciembre de 2025 (cartera de inversiones, valor cuota).

La evaluación reconoce, además, que la valorización de las cuotas es representativa de su precio de mercado estando normadas las necesidades de ajustes ante variaciones en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, la liquidez del fondo se ve favorecida por la existencia de un mercado secundario formal para sus activos y por la corta duración de los instrumentos.

Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, cabe mencionar que, según el reglamento interno del fondo, este podría invertir en activos de menor calidad crediticia ("*Categoría B*", "*N-4*", o superiores) y, además, por la opción de utilizar instrumentos derivados como inversión dentro de su cartera, lo que eventualmente podría aumentar el riesgo de pérdida de la cartera. No obstante, este riesgo está atenuado por las políticas internas del fondo, lo que se refleja en el historial de muy alta calidad crediticia de sus portafolios de inversión.

Además, la cartera de inversión presenta una concentración sectorial, aunque se reconoce que es propio de este tipo de fondos. En el lapso de análisis, el fondo concentró gran parte de su cartera en el sector financiero (bancos e instituciones financieras) el cual, a juicio de **Humphreys**, está fuertemente correlacionado con el riesgo país.

Por su parte, el riesgo de mercado asignado corresponde a $M1^3$, debido a la calidad crediticia del fondo, que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, en conjunto con la duración que tienen la cartera de este, que implica baja sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado (una duración que promedió 52 días en los últimos 24 meses). También se considera que no existe riesgo de descalce de monedas y que se invierte en instrumentos a tasa fija.

En materia de cumplimientos, el fondo ha respetado en los últimos cinco años 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 AGF cuenta con una sección dentro de su memoria integrada donde describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, nacionalidad, entre otros. Respecto al fondo, este no cuenta con políticas ASG.

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.

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

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de la AGF.

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

- Valorización representativa del valor de mercado.

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31⁴	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 - Con la administradora y sus personas relacionadas	Manejo de conflictos de interés 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 al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3)	
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.
Endeudamiento (Artículo N° 4)	
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.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5)	
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. En el caso que el fondo de inversión sea no rescatable, este límite no podrá exceder del 45% 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

⁴ 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 y el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAAfm

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

Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad frente 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 Solvente es administrado por BancoEstado AGF, empresa filiar 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 septiembre de 2025, BancoEstado AGF mantenía un patrimonio de \$11.170 millones.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al cierre de diciembre de 2025, BancoEstado AGF gestionaba 26 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 8.714,1 millones, alcanzando una participación de mercado del 8,9%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por la AGF a diciembre de 2025.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	56,20%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	10,95%
Deuda mediano y largo plazo	7,81%
Mixto	0,00%
Capitalización	1,26%
Libre inversión	21,10%
Estructurado	2,65%
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 sus

valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Solvente**.

Objetivos del fondo

FM Solvente, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos derivados de opciones, futuros y *forwards* sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los cuales esté autorizado a invertir.

El fondo debe mantener en su cartera al menos un 70% de su activo en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo. La duración de la cartera de inversiones debe ser menor o igual a 90 días.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Efectuar inversiones solo en Chile.
- Sin restricción para: i) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado de Chile o el Banco Central de Chile; ii) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales.
- Un máximo del 95% del activo en: i) Instrumentos emitidos o garantizados por Bancos Extranjeros que operen en el país; ii) Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por la Corporación de Fomento de la Producción y sus filiales, por empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada, empresas multinacionales, sociedades anónimas, u otras entidades inscritas en el mencionado registro; iii) Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la Comisión para el Mercado Financiero.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría B", "N-4" o superiores.
- Mantener sus inversiones en saldos disponibles en pesos y/o unidades de fomento (UF).
- Un máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Un máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.

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 Solvente** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por pagarés descontables del Banco Central de Chile y depósitos a plazo fijo con vencimientos a corto plazo, los que representaron un 48,9% y un 46,8%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años al cierre de diciembre de 2025. A la misma fecha, la totalidad de la cartera se expresaba en pesos chilenos. El riesgo de mercado se ve atenuado por la cartera de inversión concentrada en el corto plazo, cuyo *duration* promedio de los últimos 24 meses fue de 52 días, acorde al objetivo del fondo. En la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** se presenta la distribución de la cartera por tipo de instrumento del

fondo, mientras que en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** se puede apreciar la *duration* de la cartera.

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Solvente** permite presumir que la cartera presenta un acotado riesgo de *default* al concentrarse mayoritariamente en emisores clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA+*”, con una participación promedio en los últimos dos años de 65,9% y 14,8%, respectivamente. Al cierre de diciembre de 2025, la totalidad de la cartera estaba compuesta en instrumentos cuyos emisores están clasificados en “*Categoría AA-*” o superior. 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.

A la misma fecha, y de acuerdo con las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo, considerando la cartera al cierre de diciembre de 2025, para un horizonte de un año, esta tendría una pérdida esperada del orden de 0,000451%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000344%, en línea con la clasificación de riesgo 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.

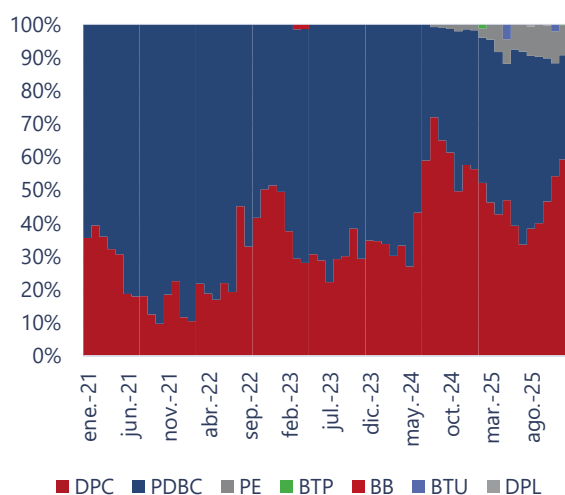


Ilustración 1: Distribución de cartera por tipo de instrumento

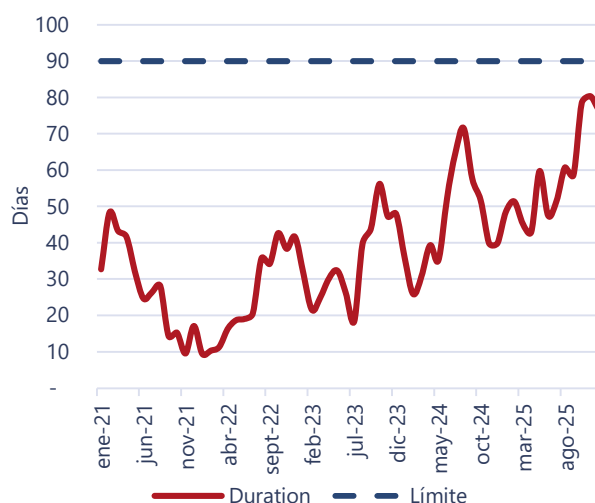


Ilustración 2: Duration de los activos

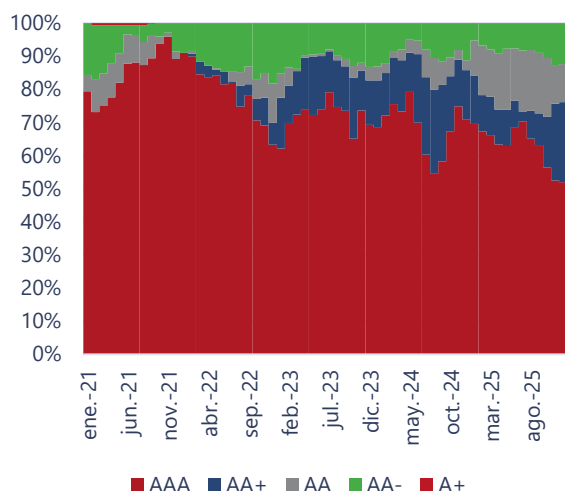


Ilustración 3: Clasificación de riesgo de los emisores

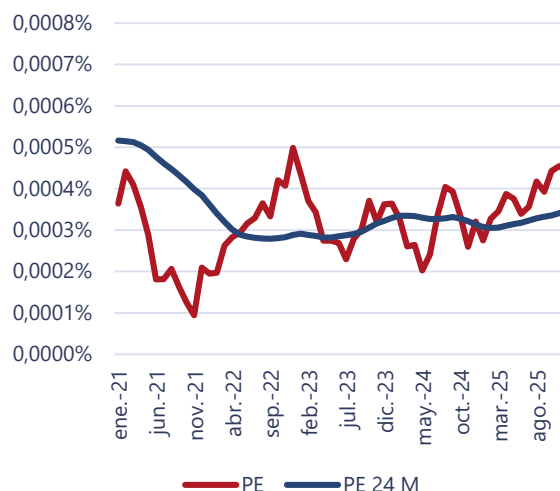


Ilustración 4: Pérdida esperada

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 con el tipo de negocio que se planea desarrollar, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y por el 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 inversiones⁵ en los últimos 24 meses. Tal como se presenta en la Tabla 3, al cierre de diciembre de 2025, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por el Banco Central, seguidas por Coopeuch y Tanner Servicios Financieros.

Tabla 3: Principales emisores

Principales emisores	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Banco Central	77,1%	48,5%	65,1%	41,0%	31,5%
Coopeuch	0,0%	3,8%	6,2%	8,4%	15,5%
Tanner Servicios Financieros S.A.	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	8,2%
Banco Bice	1,6%	5,0%	6,0%	3,3%	7,7%
Banco Santander	0,0%	3,6%	0,8%	6,7%	7,4%
Consorcio	8,6%	13,7%	9,3%	6,8%	7,2%
BCI	10,1%	2,2%	2,0%	15,3%	4,7%
Scotiabank	1,6%	8,4%	0,4%	6,7%	4,2%
Sub Total	99,0%	85,3%	89,8%	89,6%	86,4%
8 Principales	99,6%	91,1%	95,8%	91,4%	86,4%

⁵ 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.

Políticas del reglamento interno

En relación con la liquidez, **FM Solvente** debe mantener al menos un 5% de sus activos en instrumentos de fácil liquidación⁶. El fondo ha mantenido en los últimos 24 meses niveles superiores al límite, tal como se puede apreciar en la Ilustración 5, alcanzando un 67,7% al cierre de diciembre de 2025.

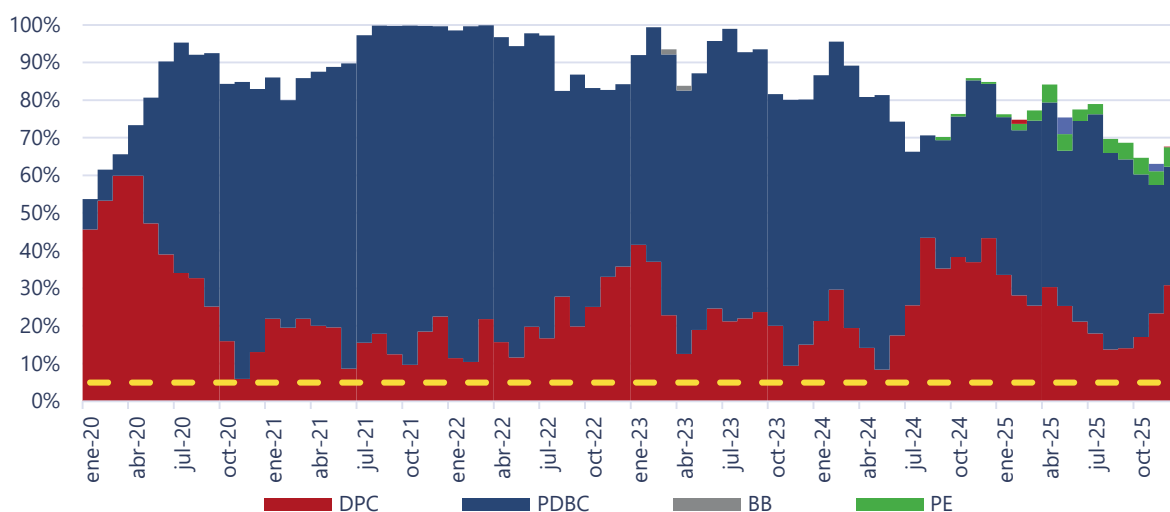


Ilustración 5: Liquidez del fondo

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas. Sin embargo, si de manera individual un partícipe retira en un día un monto igual o superior al 20% del patrimonio del fondo, estos serán pagados en un plazo de 15 días corridos contado desde la fecha en que se solicite dicho rescate.

Al cierre de diciembre de 2025, el fondo posee 198.682 aportantes, donde el principal representa el 7,8% del patrimonio y los diez principales el 33,8%. La Tabla 4 presenta el detalle de los principales aportantes del fondo. Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 7,2% 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 de **FM Solvente** establece que el fondo puede celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones. Para ello, el plazo de los contratos de derivados no debe superar los 120 días y debe representar como máximo un 20% del patrimonio del fondo. Al cierre de 2025, el fondo no mantiene endeudamiento.

⁶ 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 30 días.

Tabla 4: Importancia relativa de los principales aportantes

Peso relativo aportante	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
1°	2,5%	5,1%	8,7%	8,1%	7,8%
2°	2,3%	3,3%	4,5%	6,4%	5,3%
3°	2,1%	3,2%	4,2%	5,6%	5,2%
4°	2,0%	1,7%	1,9%	5,0%	3,9%
5°	1,4%	1,3%	1,5%	2,6%	2,7%
6°	1,3%	1,1%	1,4%	2,3%	2,5%
7°	1,2%	1,0%	1,2%	1,7%	2,4%
8°	0,9%	1,0%	1,0%	1,6%	1,6%
9°	0,8%	0,9%	0,9%	1,3%	1,3%
10°	0,8%	0,9%	0,7%	1,2%	1,1%
Total	15,3%	19,5%	26,0%	36,0%	33,8%

Composición del fondo

Al cierre de diciembre de 2025, **FM Solvente** cuenta con nueve series vigentes y un patrimonio total de \$ 1.859 mil millones, del cual la serie CORPO representa un 33,4%. En los últimos dos años, el fondo alcanzó patrimonio promedio de \$ 1.420 mil millones. Su evolución se presenta en la Ilustración 6.

En relación con la remuneración fija, el reglamento interno de **FM Solvente** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración y los rescates de la serie que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Respecto de otros cobros, no se contempla el pago de comisiones ni otros gastos. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 5. Al cierre de 2025, la remuneración ascendió a \$ 9.310 millones.

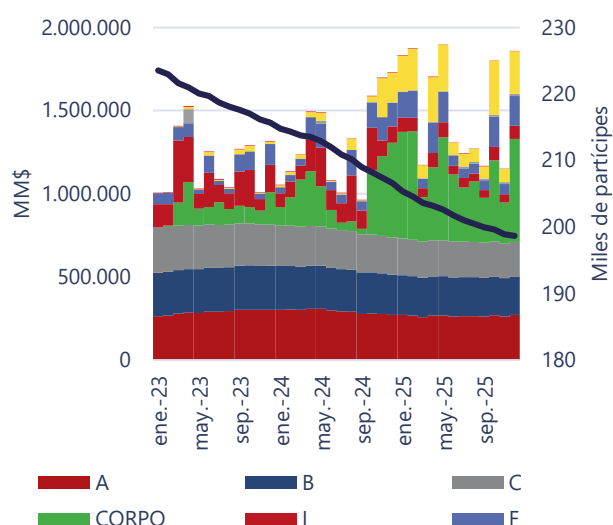


Ilustración 6: Evolución del patrimonio y participantes

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 0,23%, tal como se presenta en la Tabla 6.

Tabla 6: Variación del valor cuota mensual a diciembre de 2025

	Var. mes actual	Var. mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Var. (36 meses)
A	0,34%	0,33%	0,35%	0,36%	4,36%	0,21%	0,55%	0,38
B	0,31%	0,31%	0,32%	0,33%	3,99%	0,21%	0,52%	0,40
C	0,28%	0,27%	0,28%	0,29%	3,56%	0,21%	0,48%	0,43
I	0,38%	0,37%	0,39%	0,40%	4,86%	0,21%	0,59%	0,35
F	0,40%	0,39%	0,40%	0,41%	5,05%	0,21%	0,60%	0,34
BE	0,41%	0,40%	0,41%	0,42%	5,17%	0,23%	0,53%	0,45
VIVIENDA	0,40%	0,39%	0,40%	0,41%	5,02%	0,21%	0,60%	0,34
CORPO	0,41%	0,40%	0,41%	0,42%	5,14%	0,20%	0,59%	0,33
EMPRES	0,39%	0,38%	0,40%	0,41%	4,97%	0,19%	0,57%	0,34
TIP	0,34%	0,35%	0,35%	0,36%	4,45%	0,05%	0,40%	0,13
Tipo FM	0,35%	0,33%	0,35%	0,36%	4,46%	0,06%	0,41%	0,15

Valorización de las inversiones

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

De acuerdo a las disposiciones contenidas en la circular N° 1991 la presentación 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 (NIIFF, 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 la 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.

De acuerdo con la Circular N° 1990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR compra (valor que en los hechos tiende a representar un valor razonable), teniendo las administradoras de fondos las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado, en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica. El reporte y registro diario de la brecha existente entre el valor de la cartera y el valor de mercado es responsabilidad del área de riesgo de la AGF BancoEstado. La circular ha definido ciertos límites para las brechas de valorización los cuales, en caso de ser alcanzados, gatillan un procedimiento adicional de ajuste de tasas definido por la AGF. Este ajuste es calculado automáticamente por el proveedor oficial de precios, *RiskAmerica*⁷.
- b) Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descargos de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera de *RiskAmerica* provee el sistema de valorización para la industria de los fondos mutuos.
- c) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica sobre la cartera de inversión del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera ante distintos escenarios de mercado. Dentro de este contexto, el área de riesgo de mercado de la AGF se encarga mensualmente de la realización de las pruebas, quien posteriormente presenta los resultados obtenidos al Comité Mensual de Inversiones.
- d) Proporcionar a los inversionistas y al público en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado. Junto con lo anterior,

⁷ *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.

debe informar la forma en que se determina el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescate entre otras. Esta debe ser publicada en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

Cabe destacar que, como se mencionó previamente, la valorización de los instrumentos de renta fija para los fondos tipo 1 a TIR de compra debe complementarse con una valorización de mercado. Esta última es realizada a través de *RiskAmerica*, una entidad independiente que proporciona precios de mercado para dichos instrumentos. Este servicio es un estándar en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, en consecuencia, la valorización de las cuotas. Este proceso permite asegurar la representatividad de los valores reportados o realizar los ajustes pertinentes en caso de brechas relevantes, en cumplimiento con lo exigido en la circular mencionada.

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 es realizada 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.

A juicio de **Humphreys**, esta metodología de valorización permite reflejar adecuadamente el monto al que el instrumento se puede liquidar en el mercado.

Liquidación del fondo

FM Solvente tiene una duración indefinida y en caso de ser liquidado, BancoEstado AGF será la encargada de liquidar los activos velando por el mejor interés del fondo y los aportantes. En caso de una eventual liquidación, se presume que la cartera del fondo, al estar concentrada en depósitos de corto plazo e instrumentos del Estado, se podrían liquidar a valor de mercado y dentro de plazos razonables, ello en atención a la existencia de un mercado secundario adecuado para este tipo de instrumento.

Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren 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”, en adelante el Manual, el cual tienen 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.

En relación con las personas afectas, se establece que todas las transacciones de valores de oferta pública deben ser informadas por escrito al Oficial de Cumplimiento de la AGF, con copia al Director de Cumplimiento y Seguridad Operacional Corporativo del BancoEstado, dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación; quienes deberán atender de forma diligente a estos requerimientos.

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.”