



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Fondo Mutuo BancoEstado Liquidez ASG

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Junio 2026

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre 2025 ²
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo BancoEstado Liquidez ASG (FM Liquidez ASG) 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 agosto de 2022. Es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco del Estado de Chile (BancoEstado). Al cierre de marzo de 2026, el patrimonio del fondo ascendía a \$ 188.457 millones.

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

Asimismo, al menos un 60% de los activos debe estar invertido en instrumentos de deuda que cumplan con los estándares Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG), según los lineamientos de la AGF. Para ello, se utiliza una clasificación ASG que identifica los emisores admisibles, privilegiando aquellos con mejores calificaciones y excluyendo a los que se ubiquen en el último decil de emisores evaluados.

Entre las fortalezas que sustentan la clasificación de riesgo de las cuotas de **FM Liquidez ASG** en "*Categoría AA+fm*", destacan las características de su cartera de inversión, la cual se encuentra alineada con el objetivo del fondo y se concentra en instrumentos de bajo riesgo crediticio. 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 0,000408%, dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera.

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

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,

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Cuotas de Fondos (29-04-2024).

² 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 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 señalar que, según el reglamento interno del fondo, este podría invertir en activos de menor calidad crediticia (*"Categoría B", "N-4", o superiores*), así como utilizar instrumentos derivados como estrategia de inversión, 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 *M1³*, sustentado en la calidad crediticia del fondo — que reduce la volatilidad por cambios en los premios por spread— y en la corta duración de la cartera, que promedió 68 días en los últimos 24 meses, lo que implica una baja sensibilidad a variaciones en la tasa de interés. Se considera, además, 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 desde el inicio de sus operaciones 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 materia de ASG, BancoEstado posee una Política de Sostenibilidad Corporativa, que incluye una sección de Gestión de los Derechos Humanos y una Estrategia de Sostenibilidad, ambas extensibles 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

- Bajo riesgo crediticio de la cartera de inversión.
- Experiencia de la AGF.
- 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.
- 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).

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

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

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 Liquidez ASG 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 Liquidez ASG**.

Objetivos del fondo

FM Liquidez ASG, 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 de 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 60% de sus activos invertidos en instrumentos de deuda que cumplan con estándares ASG. 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 el mercado nacional.
- 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 extranjeros que operen en el país; iii) instrumentos de deuda emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras; iv) 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; v) otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la CMF.
- Un mínimo del 60% del activo en: i) instrumentos de deuda de emisores con *rating* ASG, según clasificación utilizada por la AGF.
- 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 emisor.
- 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 Liquidez ASG** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimientos de corto plazo y pagarés descontables del Banco Central de Chile, los que representaron, en promedio, un 67,3% y un 30,1% de la cartera, respectivamente, 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 un 99,8% de participación en los últimos dos años, mientras que los instrumentos denominados en UF representaron, en promedio, un 0,04%.

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 68 días, acorde al objetivo del fondo. En la Ilustración 1 se presenta la distribución de la cartera por tipo de instrumento del fondo, mientras que en la Ilustración 2 se puede apreciar el *duration* de la cartera.

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Liquidez ASG** 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 58,3% y 18,7%, respectivamente. Al cierre de marzo de 2026, 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 marzo de 2026, para un horizonte de un año, esta tendría una pérdida esperada del orden de 0,000264%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000408%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. Cabe señalar que el fondo inició sus operaciones con el objetivo de entregar rentabilidad estimada no garantizada, lo que en la práctica conllevó a invertir en instrumentos de mayor riesgo relativo. Actualmente, el fondo se enfoca

en entregar liquidez considerando criterios ASG. 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.

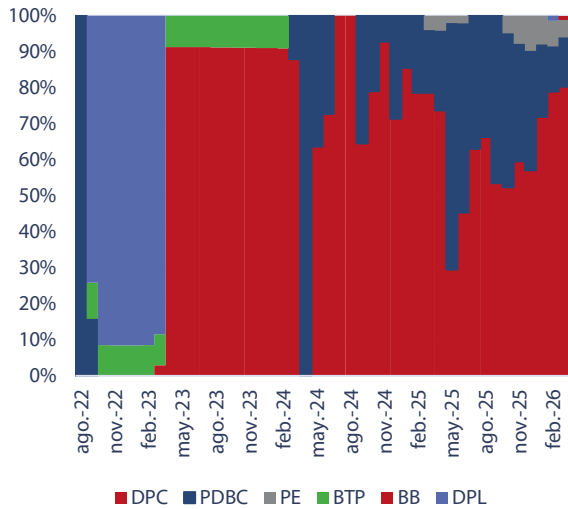


Ilustración 1: Distribución de cartera por tipo de instrumento

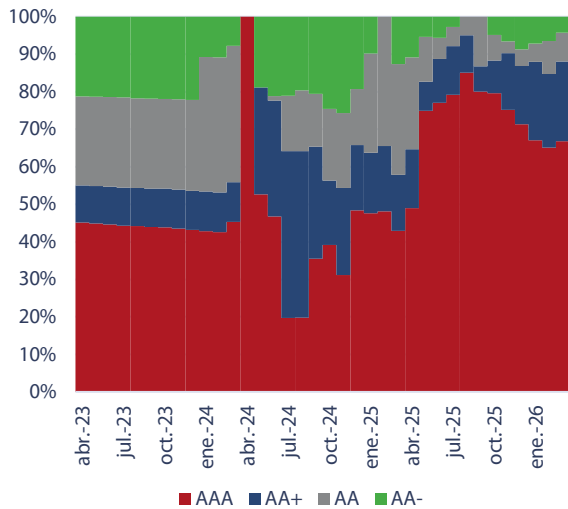


Ilustración 3: Clasificación de riesgo de los emisores

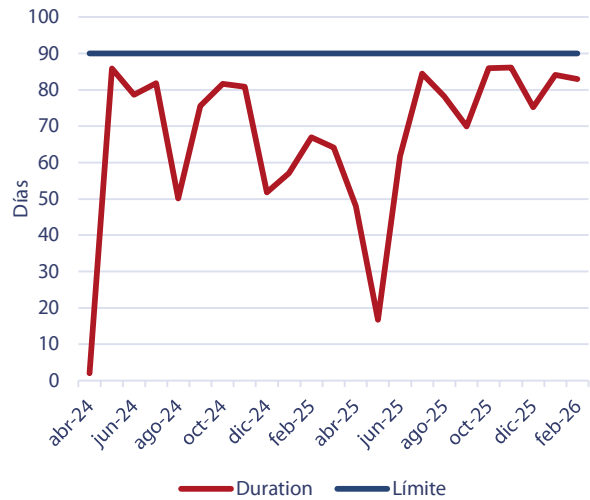


Ilustración 2: Duration de los activos

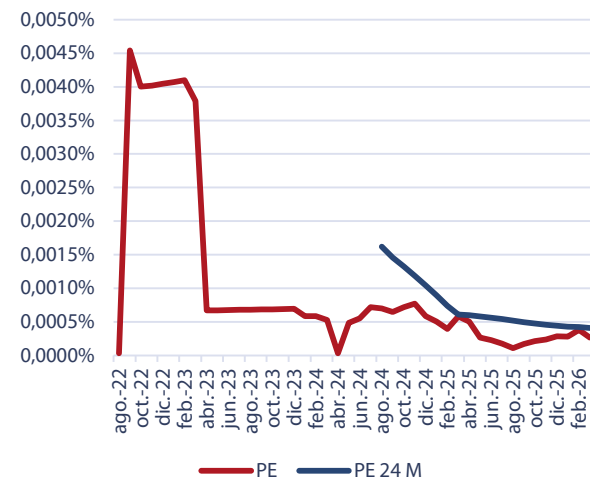


Ilustración 4: Pérdida esperada

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 inversiones⁴ 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 Banco Santander, seguidos por Banco Bice y el Banco Central.

Tabla 3: Principales emisores

Principales emisores	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26
Banco Santander	12,0%	11,9%	13,7%	14,9%	18,4%
Banco Bice	0,0%	0,0%	2,8%	6,1%	15,5%
Banco Central	0,0%	0,0%	28,6%	32,7%	13,7%
BCI	0,0%	0,0%	0,0%	7,6%	12,0%
Scotiabank	9,4%	9,3%	6,0%	9,3%	11,3%
Consortio	0,0%	0,0%	10,1%	0,9%	6,4%
Corpbanca	10,0%	10,4%	4,1%	3,2%	6,0%
Coopeuch	0,0%	0,0%	10,5%	6,0%	5,6%
Sub Total	31,4%	31,6%	75,8%	80,7%	88,9%
8 Principales	91,5%	91,0%	90,5%	90,9%	88,9%

Políticas del reglamento interno

En relación con la liquidez, **FM Liquidez ASG** debe mantener al menos un 5% de sus activos en instrumentos de fácil liquidación⁵. 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.

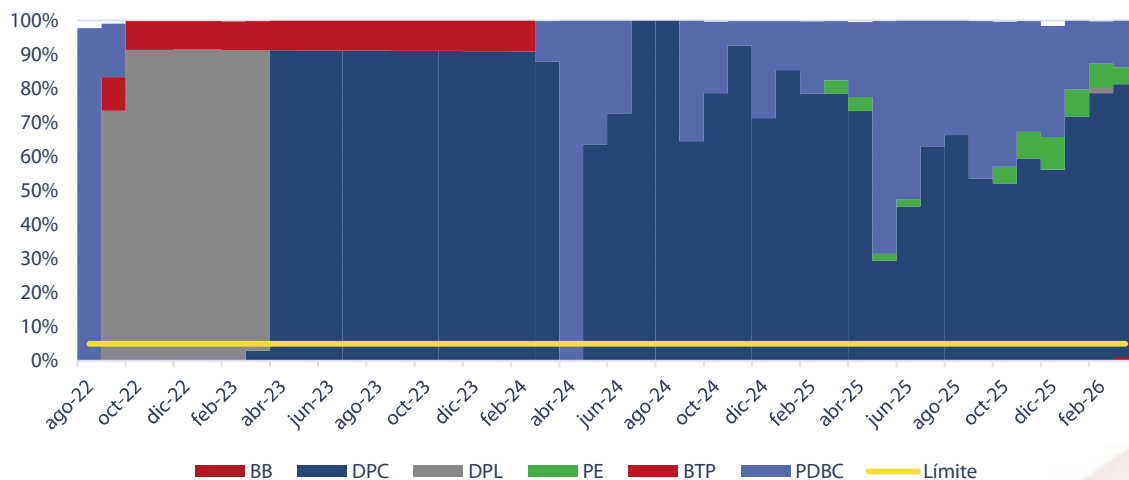


Ilustración 5: Liquidez del fondo

⁴ 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.

⁵ 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. Sumado a lo anterior, considera lo establecido en “Requisitos de Liquidez y Profundidad” de la NCG n° 376 de la CMF.

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 o de la fecha en que se dé curso al mismo, en caso de que se trate de un rescate programado.

Al cierre de marzo de 2026, el fondo posee 19.354 aportantes, donde el principal representa el 17,5% del patrimonio y los diez principales 25,3%. La Tabla 4 presenta el detalle de los principales aportantes del fondo. Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 0,7% 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 Liquidez ASG** 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 marzo de 2026, el fondo no mantiene endeudamiento.

Tabla 4: Importancia relativa de los principales aportantes

Peso relativo aportante	dic-24	dic-25	mar-26
1°	1,5%	14,2%	17,5%
2°	1,2%	7,0%	6,0%
3°	1,1%	0,4%	0,3%
4°	0,7%	0,4%	0,3%
5°	0,7%	0,4%	0,3%
6°	0,6%	0,3%	0,3%
7°	0,5%	0,2%	0,2%
8°	0,5%	0,2%	0,2%
9°	0,5%	0,2%	0,2%
10°	0,5%	0,2%	0,2%
Total	7,8%	23,6%	25,3%

Composición del fondo

Al cierre de marzo de 2026, **FM Liquidez ASG** cuenta con cinco series vigentes y un patrimonio total de \$ 188.457 millones, del cual la serie BEAGF representa un 23,6%. En los últimos dos años, el fondo alcanzó patrimonio promedio de \$ 57.541 millones. Su evolución se presenta en la Ilustración 6.

Según el reglamento interno, la remuneración de la administradora es un ponderador fijo, sin componente variable, que se aplica al valor neto diario de la serie antes de remuneración, más los rescates que corresponda liquidar ese día (es decir, los solicitados antes del cierre de operaciones). No se contempla el pago de comisiones ni otros gastos adicionales. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 5. Al cierre de marzo de 2026, la remuneración ascendió a \$ 462 millones.

Analizando la variación del valor cuota –que considera el efecto de las remuneraciones, pero no el reparto de dividendos– se observa que, en promedio en los últimos 36 meses, la mayor variación la presentó la serie CLASI con un 0,44%, tal como se presenta en la Tabla 6.

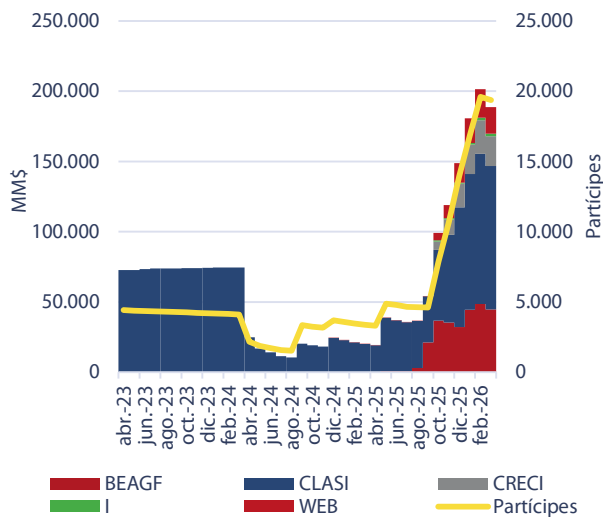


Ilustración 6: Evolución del patrimonio y participes

Tabla 5: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija (anual hasta)	
BEAGF	0,00%	IVA Incluido
Clásico	1,79%	IVA Incluido
Crecimiento	1,00%	IVA Incluido
I	0,60%	IVA Incluido
WEB	0,90%	IVA Incluido

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

	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)
BEAGF	0,36%	0,40%	0,39%	--	1,16%	0,02%	0,40%	0,04
CLASI	0,24%	0,27%	0,27%	0,27%	0,78%	0,24%	0,44%	0,54
CRECI	0,30%	0,33%	--	--	0,97%	0,01%	0,33%	0,04
I	0,32%	0,35%	--	--	1,01%	0,01%	0,34%	0,04
WEB	0,29%	0,32%	0,32%	0,33%	0,94%	0,02%	0,34%	0,06
TIP	0,34%	0,34%	0,35%	0,35%	1,03%	0,03%	0,38%	0,09
Tipo FM	0,36%	0,32%	0,34%	0,36%	1,02%	0,04%	0,39%	0,11

Valorización de las inversiones

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

De acuerdo con las disposiciones de la Circular N° 1991, los estados financieros de los fondos mutuos deben prepararse conforme a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC/IAS) y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF/IFRS), emitidas por el *International Accounting Standards Board* (IASB). En consecuencia, la valorización de los activos en las carteras de los fondos mutuos debe seguir los criterios de IFRS, además de las normas 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 valoración 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, *RiskAmérica*⁶.
- b) Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces 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 valoración 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 *RiskAmérica* provee el sistema de valoración 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 valoración utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado. Junto con lo anterior, 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.

Como se señaló, la valoración a TIR de compra de los instrumentos de renta fija en fondos tipo 1 debe complementarse con una valoración de mercado, la cual es provista por *RiskAmérica*, entidad independiente cuyo servicio es estándar en la industria. Si bien la baja liquidez de ciertos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios, este proceso permite asegurar dicha representatividad o efectuar los ajustes pertinentes en caso de brechas relevantes, en cumplimiento con la circular mencionada.

El modelo de valoración utilizado por *RiskAmérica* 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 valoración 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.

⁶ *RiskAmérica*, 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 valoración y gestión del riesgo.

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 Liquidez ASG 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 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.

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.”