

Fondo Mutuo Protección 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	M2
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre 2024 ²
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Protección BancoEstado (FM Protección) es un fondo mutuo tipo 2 (inversión de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 365 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 \$ 612.113 millones.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es ofrecer una alternativa de inversión 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 del fondo menor o igual a 365 días.

Entre las fortalezas del FM **Protección**, que sustentan la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AAAfm”, destacan las características de su cartera, orientada a invertir en instrumentos con un perfil de riesgo muy bajo. En este sentido, el fondo mantiene una cartera compuesta mayoritariamente por instrumentos calificados en “Categoría AAA” y “Categoría AA+”, que a diciembre de 2025 representaron un 42,2% y un 23,4%, respectivamente. Sumado a lo anterior, la pérdida esperada del portafolio, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,001645% en diciembre de 2025, dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera, fluctuando entre 0,001434% y 0,002297% en los últimos 24 meses.

La clasificación también estima como elemento positivo el método de valorización de los instrumentos y de las cuotas del fondo, mecanismo que refleja de manera razonable su precio de mercado. Sumado a lo anterior, se considera la buena liquidez de sus inversiones, lo cual facilita el cumplimiento por parte de la administradora ante la solicitud de rescate de cuotas de los aportantes.

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).

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas del fondo considera la administración de BancoEstado AGF, entidad que, en opinión de **Humphreys**, presenta estándares muy sólidos de gestión para administrar fondos, lo cual permite presumir una baja probabilidad de un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

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. Si bien existe amplitud de definición acerca de la calificación de los emisores en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a $M2^3$, considerando la elevada calidad crediticia del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que no es inmune a los cambios en la tasa de interés de mercado. Por otra parte, se incluye el hecho que no existe riesgo de descalce con monedas extranjeras.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se determina en "*Estable*", por cuanto el indicador de pérdida histórico del portafolio se ha mantenido en niveles compatibles con la clasificación de las cuotas.

Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 2.
- Elevada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.

³ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M2 puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas. La UF puede ser considerada como peso sólo si los instrumentos emitidos en esa moneda son inferiores a la duración de dos años.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ⁴	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
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 y además especifica un porcentaje mínimo de inversión de un 70% en instrumentos que son de objeto de inversión
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.	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, 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 M2

Cuotas con moderada a 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 Protección 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.

Tabla 2: Directorio de 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

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.

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de la 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 los aspectos operativos de la gestión como en su rendimiento. 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 a 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, los cuales son establecidos por la administración y los reglamentos internos. 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 las 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 Protección**.

Objetivos del fondo

FM Protección, según indica su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos de derivados de opciones, futuros y *forwards* sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda que mantengan una duración menor o igual a 365 días.

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

- Invertir al menos un 70% del valor de sus activos en instrumentos de deuda nacional, que cuenten con clasificación de riesgo igual o superior a "*Categoría B, N-4*".
- Invertir hasta el 100% de su activo en pesos chilenos o unidades de fomento (UF).
- Invertir en valores que le permitan cumplir con una duración de la cartera menor o igual a 365 días.
- Un máximo de inversión por emisor de 20%.
- Un máximo de inversión de 25% en títulos de deuda de securitización.
- Invertir como máximo un 30% por grupo empresarial y sus personas relacionadas.

Cabe destacar que la política de inversión del fondo permite invertir la totalidad de sus activos en instrumentos emitidos por sociedades que no cuenten con el mecanismo de Gobierno Corporativo descrito en el artículo 50 bis de la Ley N°18.046.

Cartera de inversiones, *duration* y pérdida esperada

En la práctica, **FM Protección** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por bonos bancarios y depósitos a plazo fijo con vencimientos a corto plazo, los que representaron un 47,2% y 41,0%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años al cierre de diciembre de 2025. A la misma fecha, la cartera se expresaba en un 61,4% en pesos chilenos y en un 38,5% en UF. El riesgo de mercado se ve atenuado por la cartera de inversión concentrada en el corto plazo, cuya *duration* promedio de los últimos 24 meses fue de 341 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 la *duration* de la cartera.

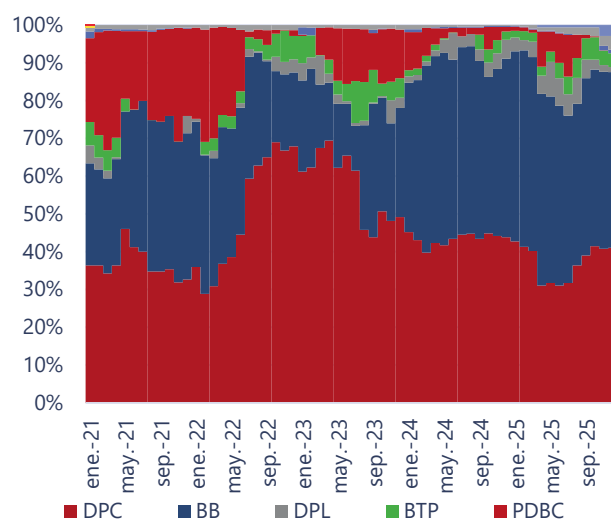


Ilustración 1: Distribución de cartera por tipo de instrumento

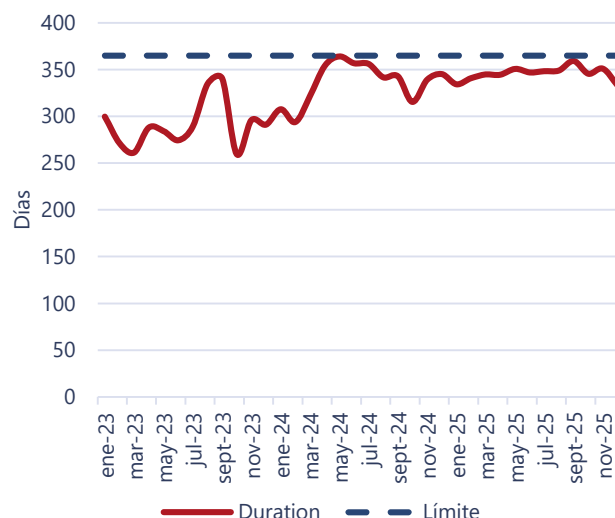


Ilustración 2: Duration de los activos

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Protección** 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 45,7% y 23,5%, 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 promedio de dos años, esta tendría una pérdida esperada del orden de 0,001645%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos años, este ha presentado un valor promedio de 0,001933%, 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.

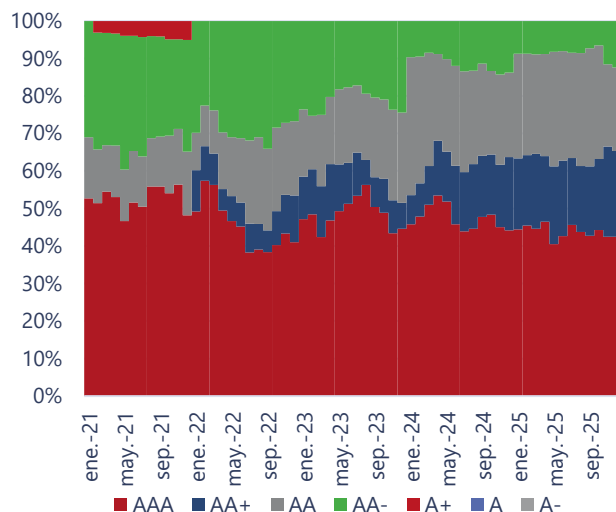


Ilustración 3: Clasificación de riesgo de los emisores

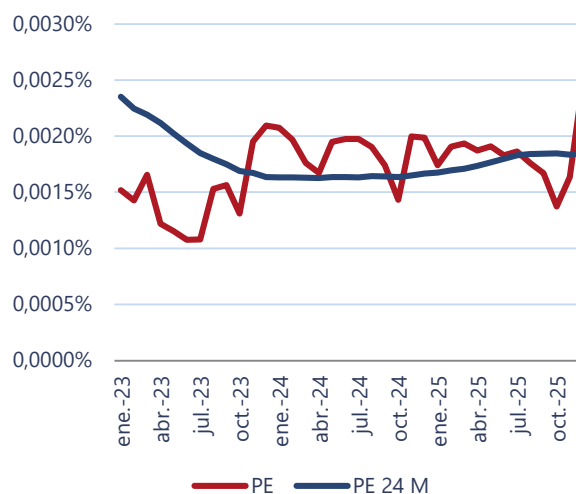


Ilustración 4: Pérdida esperada

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 Banco Bice, seguidas por BCI y Banco Santander.

Tabla 3: Principales emisores

Principales emisores	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Banco Bice	8,1%	3,7%	0,0%	1,2%	7,5%	15,7%
BCI	1,8%	2,1%	12,6%	5,5%	7,1%	12,7%
Banco Santander	3,0%	5,4%	3,5%	6,3%	11,0%	11,2%
Consortio	7,9%	13,5%	11,4%	3,9%	5,4%	11,1%
Banco Ripley	0,0%	5,1%	5,0%	4,9%	8,4%	6,8%
Banco de Chile	10,2%	6,2%	1,9%	3,5%	11,0%	6,5%
Itaú Corpbanca	5,4%	7,8%	12,5%	4,6%	11,1%	6,3%
Internacional	12,6%	12,7%	9,4%	14,7%	2,8%	5,6%
Sub Total	49,0%	56,3%	56,4%	44,6%	64,2%	75,9%
8 principales	80,9%	81,7%	81,3%	69,6%	76,3%	75,9%

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 Protección** establece que se 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 70,2% al cierre de diciembre de 2025.

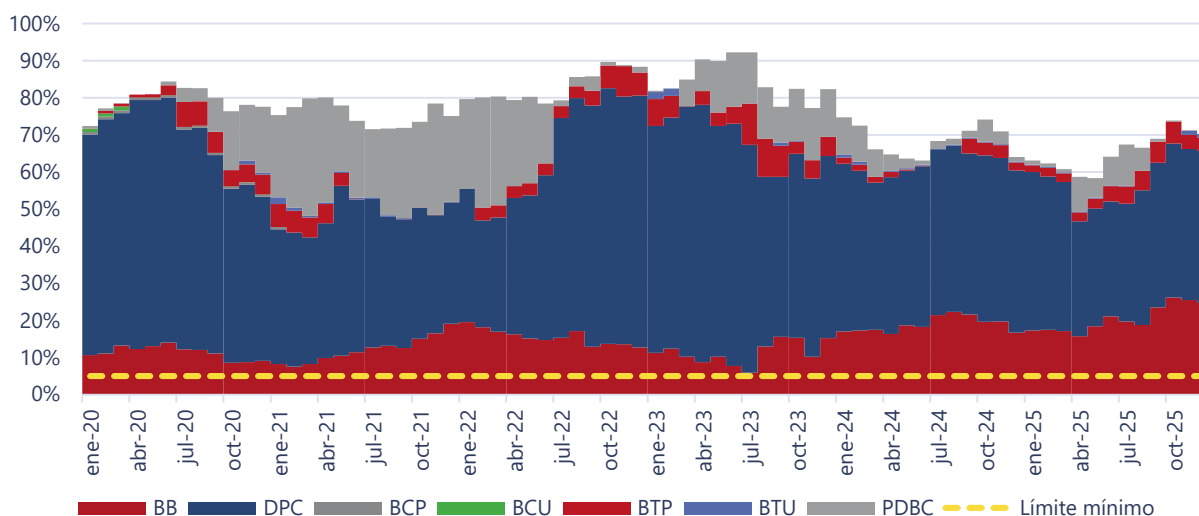


Ilustración 5: Liquidez del fondo

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas. El reglamento interno de **FM Protección** no contempla políticas de retiros por montos significativos.

Al cierre de diciembre de 2025, el fondo posee 80.275 aportantes, donde el principal representa el 26,6% del patrimonio y los diez principales el 42,0%. La Tabla 4 presenta el detalle de los principales aportantes del fondo. Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 0,1% 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.

Tabla 4: Importancia relativa de los principales aportantes

Peso relativo aportante	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
1°	15,8%	14,5%	15,4%	26,4%	26,6%
2°	2,8%	5,6%	1,0%	8,2%	7,5%
3°	0,6%	1,1%	0,3%	2,4%	2,9%
4°	0,5%	0,7%	0,3%	1,7%	1,5%
5°	0,5%	0,3%	0,3%	0,3%	1,4%
6°	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	1,0%
7°	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%
8°	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%

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 plazo de vencimiento menor o igual a 365 días.

9°	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%
10°	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%
Total	21,3%	23,1%	18,3%	40,2%	42,0%

En cuanto al endeudamiento, el reglamento interno de **FM Protección** 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 365 días y debe representar como máximo un 20% del patrimonio del fondo. Al cierre de 2025, el fondo no mantiene endeudamiento.

Composición del fondo

Al cierre de diciembre de 2025, **FM Protección** cuenta con nueve series vigentes y un patrimonio total de \$ 612.113 millones, del cual la serie A representa 46,4%. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 537.574 millones. Su evolución se presenta en Ilustración 6.

En relación con la remuneración fija, el reglamento interno de **FM Protección** establece que el porcentaje se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 5.

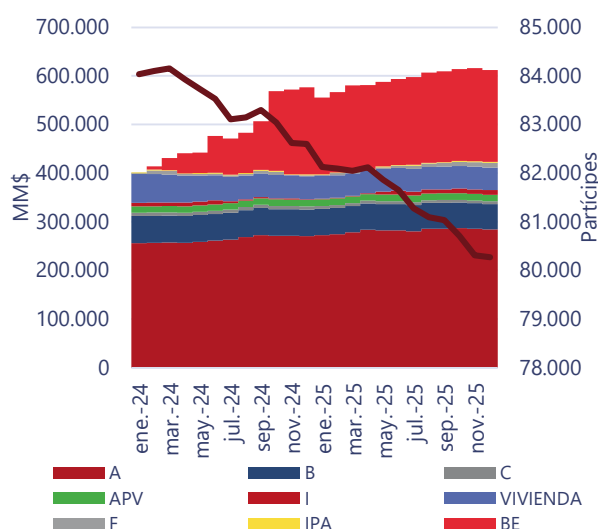


Ilustración 6: Evolución del patrimonio y partícipes

Tabla 5: Remuneración de las series

Serie	Remuneración fija (anual hasta)
I	0,714% IVA Incluido
A	0,833% IVA Incluido
B	1,309% IVA Incluido
C	1,785% IVA Incluido
F	0,6545% IVA Incluido
APV	1,000% Exenta de IVA
BE	0,00% IVA Incluido
IPA	1,000% IVA Incluido
VIVIENDA	0,400% Exenta de IVA

Respecto de otros cobros, los aportes efectuados en el fondo de las series A, B y C están afectos a una comisión de colocación diferida al rescate. Esta comisión se cobra al momento del rescate, sobre el monto original del aporte de la serie, en función de su permanencia. Aquellos aportes con una permanencia de hasta 29 días se les cobra una comisión de rescate de 0,595% (IVA incluido), quedando libre de cobro un 25% del aporte. En tanto, los aportes con permanencia sobre los 30 días no se les cobra comisión por rescate.

Al cierre de 2025, la remuneración ascendió a \$ 3.129 millones.

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 0,53%, 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	0,26%	0,21%	0,34%	0,39%	4,83%	0,24%	0,57%	0,42
B	0,23%	0,17%	0,31%	0,36%	4,42%	0,24%	0,53%	0,45
C	0,21%	0,16%	0,29%	0,34%	4,21%	0,23%	0,51%	0,46
APV	0,24%	0,19%	0,32%	0,37%	4,59%	0,24%	0,55%	0,44
I	0,30%	0,25%	0,38%	0,43%	5,33%	0,24%	0,61%	0,40
VIVIENDA	0,31%	0,26%	0,39%	0,45%	5,48%	0,24%	0,62%	0,39
F	0,32%	0,26%	0,39%	0,45%	5,51%	0,24%	0,63%	0,39
IPA	0,24%	0,19%	0,32%	0,37%	4,59%	0,24%	0,55%	0,44
BE	0,33%	0,27%	0,40%	0,46%	5,64%	0,52%	0,70%	0,75
TIP	0,41%	0,41%	0,43%	0,47%	5,74%	0,17%	0,61%	0,28
Tipo FM	0,43%	0,80%	0,55%	0,62%	7,72%	0,24%	0,67%	0,37

Valorización de las inversiones

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

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 cancelado 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 emitida 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*⁷, 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.

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.

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 Protección tiene una duración indefinida y en caso de una eventual liquidación, se presume que la cartera del fondo, al estar concentrada en depósitos de corto plazo y bonos bancarios, 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 rigen a este tipo de negocio, por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por el 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 está a cargo de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias, entre otras atribuciones.

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 y divulgación de la información que pudieran afectar los precios de los valores de oferta pública emitidos por la AGF.

De forma complementaria, el BancoEstado cuenta con un “Manual de Ética” que, alineado con el Manual antes referido, 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."