

# Fondo Mutuo BancoEstado Dólar Disponible

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

## ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## FECHA

Julio 2025

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	<b>AA+fm</b>
Riesgo de mercado	<b>M1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Diciembre 2024
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo BancoEstado Dólar Disponible (FM Dólar Disponible)** comenzó sus operaciones el 15 de diciembre de 2014, corresponde a un fondo mutuo tipo 1 y es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial de Banco Estado.

Según lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y extranjeros, y también 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 una duración de la cartera menor o igual a 90 días, y debe mantener al menos un 60% de sus inversiones en dólares de Estados Unidos de América. Al cierre de mayo de 2025 el patrimonio administrado por el fondo ascendía US\$ 46,2 millones, mientras que la *duration* alcanzó 47 días, cumpliendo así con el límite establecido en el objetivo del fondo.

Entre las fortalezas, que sustentan la clasificación de riesgo de las cuotas de **FM Dólar Disponible** 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, considerando un horizonte de un año, el fondo ha presentado una pérdida esperada en torno al 0,000443% como promedio de los últimos doce meses. Adicionalmente, la totalidad de su cartera está clasificada en “Categoría AA-” o superior, al cierre de mayo de 2025.

En paralelo, la clasificación de las cuotas se ve favorecida por la administración de BancoEstado AGF, entidad que, en opinión de **Humphreys**, presenta sólidos estándares en la gestión de administración de fondos. Esto, 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.

La evaluación también reconoce 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. Por otra

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

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 BB", "N-2", 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) el cual, a juicio de **Humphreys**, está fuertemente correlacionado con el riesgo país.

Por su parte, el riesgo de mercado asignado corresponde a  $M1^2$ , debido a la calidad crediticia del fondo, lo que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, en conjunto con la duración que tiene la cartera, que implica baja sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado (*duration* promedio de 63 días en los últimos 24 meses). Por otra parte, el valor de las cuotas se expresa en dólares y, dado que el fondo invierte, directa o indirectamente en la misma moneda, el riesgo por exposición al tipo de cambio se ve atenuado.

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 es filial de BancoEstado, entidad que presenta en su página web una Política de Sostenibilidad Corporativa, la cual incluye una sección de Gestión de los Derechos Humanos y una Estrategia de Sostenibilidad, que también se trasmite a sus filiales. Además, desde 2017 BancoEstado se somete a la Evaluación de Sostenibilidad Empresarial (CSA). Adicionalmente, dentro de la memoria integrada de la AGF, cuenta con una sección donde describe la diversidad de su personal en cuanto a edad, género, rango etario, entre otros, así como datos sobre la disparidad salarial de género dentro de la compañía. Respecto al fondo, este no cuenta con políticas ASG.

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.

<sup>2</sup> La clasificación de riesgo de este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

- 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).

## 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 ante 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 Dólar Disponible** es administrado por BancoEstado AGF, empresa filial del BancoEstado quien 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 del mundo.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a mayo de 2025, BancoEstado AGF gestionaba 28 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 7.815,6 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 mayo de 2025.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	58,6%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	11,5%
Deuda mediano y largo plazo	7,4%
Mixto	0,0%

Capitalización	1,0%
Libre inversión	18,9%
Estructurado	2,7%
Inversionistas calificados	0,0%

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por seis directores titulares y sus respectivos suplentes, quienes se encargan de establecer los objetivos y estrategia de la sociedad, además de controlar y evaluar el cumplimiento de estos. En la Tabla 2 se identifican los miembros que integran el directorio.

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 se define 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 la que 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 Dólar Disponible**.

## Objetivo del fondo

**FM Dólar Disponible**, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales, como también 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 el 60% de su activo en dólares de Estados Unidos de América. La duración de la cartera de inversiones debe ser menor o igual a 90 días.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.
- Sin restricción para instrumentos de deuda emitidos por emisores nacionales, tales como: i) Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por la Corporación de Fomento de la Producción, sus filiales, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada, empresas multinacionales, sociedades anónimas, u otras entidades inscritas en el mencionado registro; ii) Instrumentos emitidos o garantizados por bancos extranjeros que operen en el país; iii) Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de Chile; iv) Instrumentos de emisores nacionales que transan en el extranjero; v) Instrumentos inscritos en el registro de valores emitidos por sociedades anónimas y otras entidades registradas en el mismo registro; vi) Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la CMF.
- Sin restricción para instrumentos de deuda emitidos por emisores extranjeros, tales como: i) Valores emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o sus Bancos Centrales; ii) Valores emitidos o garantizados por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transan habitualmente en los mercados locales o internacionales; iii) Títulos de deuda de oferta pública emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras; iv) Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la CMF.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 90 días.
- Efectuar inversiones en Chile y el extranjero.
- Invertir en contratos de derivados, incluyendo opciones, futuros y *forwards*. Estos no podrán superar el 20% del patrimonio del fondo.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría BB", "N-2" o superiores.
- Mantener sus inversiones en saldos disponibles en pesos y/o unidades de fomento (UF) hasta en un 40% y en dólares de los Estados Unidos de América hasta en un 100%.
- 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.

En la práctica, **FM Dólar Disponible** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por depósitos de corto plazo con un 89,2% como promedio en los últimos dos años. Al cierre de mayo de 2025, la totalidad de la cartera del fondo contaba con una clasificación “Categoría AA-” o superior. Su *duration* promedio fue de 63 días en los últimos 24 meses, cumpliendo así lo permitido en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado a instrumentos denominados en dólares y pesos chilenos (89,2% y 0,8% promedio en los últimos dos años, respectivamente).

## Composición del fondo

**FM Dólar Disponible** cuenta con seis series vigentes, y al cierre de mayo de 2025, registraba un total de 1.868 partícipes, siendo tres de ellos institucionales.

Al cierre de mayo de 2025, el fondo reportó un tamaño de US\$ 46,2 millones, en donde la serie A representó el 44,8% de dicho monto. Durante los últimos 24 meses, el fondo registró un patrimonio promedio de US\$ 37,5 millones, alcanzando su máximo nivel en mayo del año en curso. En la Ilustración 1 se puede observar la distribución de la cartera por tipo de instrumento de **FM Dólar Disponible**.

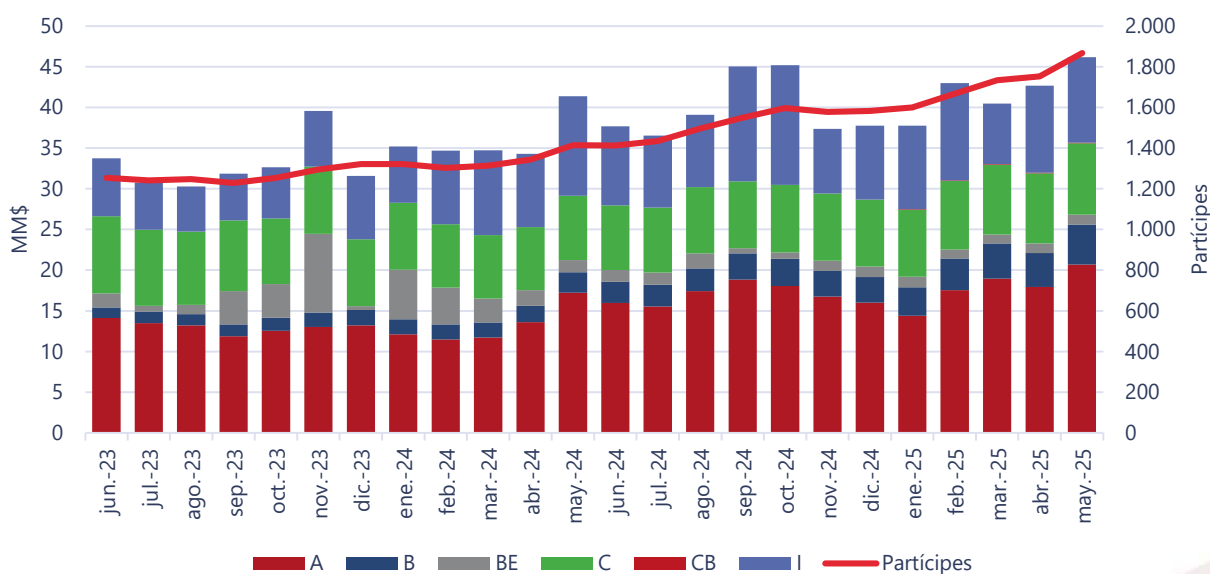


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes por serie

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha concentrado mayoritariamente en depósitos de corto plazo, los que al cierre de mayo de 2025 representaron un 77,4%, seguido por bonos de la Tesorería General de la República de Chile en pesos, los que, a la misma fecha, concentraron un 8,7% de la cartera. En la Ilustración 2, se puede observar la distribución de la cartera por tipo de instrumento de **FM Dólar Disponible**.

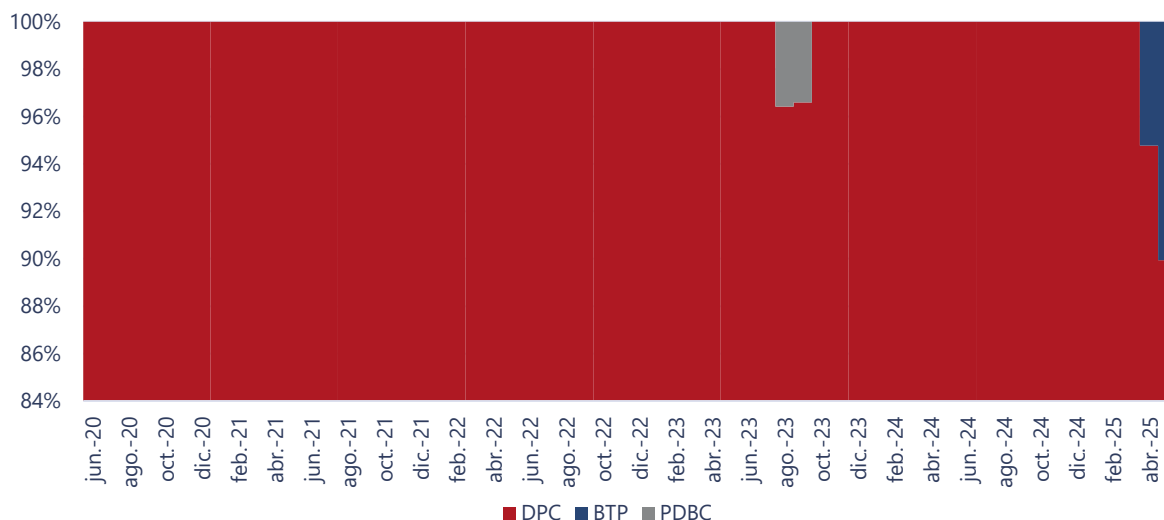


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## Manejo del conflicto de interés

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

Con respecto a las personas afectadas, se señala que deben informar por escrito al oficial de Cumplimiento de la AGF, con copia a la dirección de Cumplimiento del Banco Estado, de todas las transacciones de

valores de oferta pública, dentro de las 24 horas siguientes a la fecha de la operación. Además, deben atender de forma diligente las solicitudes requeridas tanto por el oficial de Cumplimiento de la AGF como por la dirección de Cumplimiento de Banco Estado.

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

## Remuneraciones y comisiones

El reglamento interno de **FM Dólar Disponible** 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 los rescates de la serie que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. En cuanto a los gastos de operación con cargo del fondo, el reglamento interno establece que estos tienen como límite máximo un 0,3% anual sobre el patrimonio del fondo, gastos que se devengarán a diario y se distribuirán de forma equitativa entre los partícipes, según sus cuotas. Además, la AGF podrá contratar servicios de administración de cartera, cubriendo esta misma los costos asociados a dichos servicios.

La remuneración de la administradora ascendió, entre el periodo de enero de 2025 y mayo de 2025, a MUS\$ 95,6. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3.

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Dólar Disponible** señala que el fondo puede celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de riesgos asociados a sus inversiones. Los contratos de derivados no pueden superar el plazo de 365 días y exceder el 20% del patrimonio. Aparte de lo mencionado anteriormente, el fondo no contempla contraer otro tipo de deuda.

Al cierre de mayo de 2025, la relación entre el pasivo exigible y el patrimonio fue inferior al 1%. Además, el fondo no mantiene operaciones en derivados de cobertura.

Tabla 3: Remuneraciones de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Fija (anual Hasta)	IVA
I	Aportes $\geq$ US\$ 500.000	0,714%	Incluido
A	US\$ 40.000 $\leq$ Aportes < US\$ 500.000	1,071%	Incluido
B	US\$ 10.000 $\leq$ Aportes < US\$ 40.000	1,607%	Incluido
C	US\$ 1.000 $\leq$ Aportes < US\$ 10.000	2,380%	Incluido
BE	Aportes desde otros fondos de la AGF	0,00%	Incluido
CB	Aportes efectuados que instruya BancoEstado S.A. Corredores de Bolsa en calidad de mandataria.	0,357%	Incluido

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Variación de valor cuota

Al analizar la variación de los valores cuotas de **FM Dólar Disponible**, es posible observar que, durante los últimos doce meses, la serie BE fue la que presentó una mayor variación promedio, siendo esta de un 0,40% mensual, seguida por la serie I, la cual tuvo una variación de un 0,38%, mientras que el mercado de los fondos mutuos tipo 1 en dólar también promedió un 0,38%. En la Ilustración 3, se puede apreciar la variación del valor cuota en base 100 de las series en los últimos tres años, mientras que en la Tabla 4 se presentan las variaciones para cada serie.

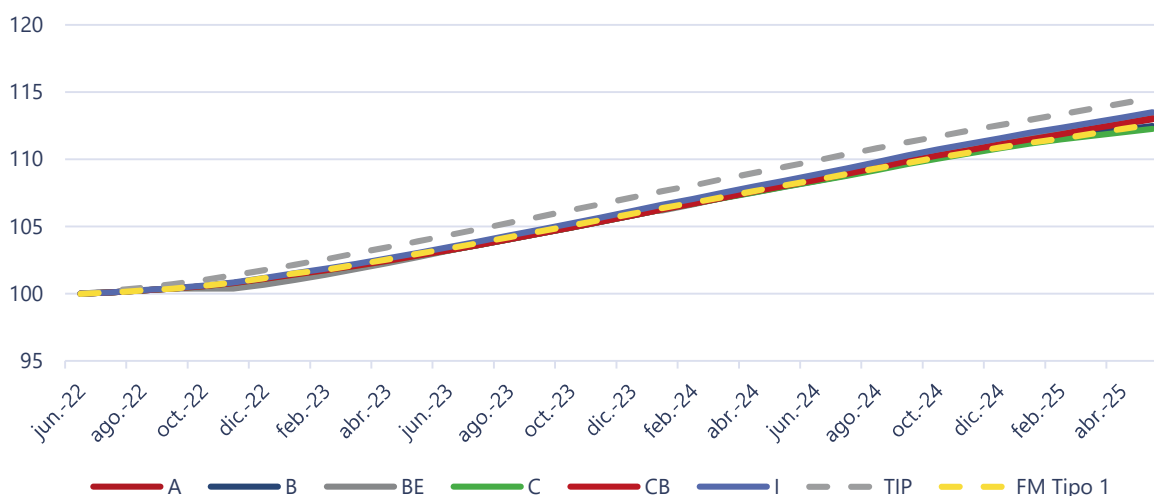


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 4: Variación mensual y anual a mayo de 2025

	Variación de las series (base valor cuota)							
	Mes Actual	Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	Coef. Variación (36 meses)
<b>A</b>	0,34%	0,34%	0,34%	0,37%	1,70%	0,10%	0,34%	0,30
<b>B</b>	0,27%	0,27%	0,30%	0,34%	1,44%	0,10%	0,33%	0,31
<b>BE</b>	0,37%	0,36%	0,37%	0,40%	1,85%	0,12%	0,38%	0,31
<b>C</b>	0,24%	0,24%	0,28%	0,33%	1,33%	0,10%	0,32%	0,31
<b>CB</b>	0,36%	0,35%	--	--	--	0,01%	0,35%	0,03
<b>I</b>	0,35%	0,35%	0,35%	0,38%	1,74%	0,10%	0,35%	0,29
<b>TIP</b>	0,36%	0,36%	0,36%	0,38%	1,81%	0,03%	0,41%	0,08
<b>Tipo FM</b>	0,32%	0,31%	0,32%	0,34%	1,56%	0,04%	0,37%	0,11

	Variación de las series anualizado (base valor cuota)					
	Variación Mes Actual	Variación Mes Anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio (36 meses)
<b>A</b>	4,21%	4,17%	4,20%	4,59%	4,13%	4,16%
<b>B</b>	3,27%	3,25%	3,62%	4,19%	3,48%	4,02%
<b>BE</b>	4,53%	4,47%	4,56%	4,94%	4,50%	4,69%
<b>C</b>	2,90%	2,89%	3,38%	4,02%	3,22%	3,95%
<b>CB</b>	4,38%	4,32%	--	--	--	4,27%
<b>I</b>	4,32%	4,27%	4,30%	4,69%	4,23%	4,33%
<b>TIP</b>	4,35%	4,38%	4,41%	4,68%	4,40%	5,00%
<b>Tipo FM</b>	3,89%	3,76%	3,85%	4,21%	3,79%	4,57%

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y en el 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 a doce meses.

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

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses. Al cierre de mayo de 2025, la principal inversión de **FM Dólar Disponible** correspondía a instrumentos emitidos por BancoEstado, la cual representaba el 19,4% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 81,8%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores

Principales Emisores	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	may-25
<b>BancoEstado</b>	13,2%	0,0%	10,2%	14,1%	12,7%	19,4%
<b>Itaú Corpbanca</b>	12,1%	9,0%	8,7%	0,0%	11,1%	13,7%
<b>HSBC</b>	0,0%	0,0%	2,9%	0,0%	7,6%	10,8%
<b>BCI</b>	6,8%	4,1%	10,0%	10,9%	14,6%	9,3%
<b>Tesorería General de la Republica</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,7%
<b>Scotiabank</b>	3,4%	0,0%	10,2%	3,1%	7,6%	8,6%
<b>Security</b>	0,0%	11,3%	8,7%	7,2%	0,7%	6,4%
<b>Banco BTG Pactual Chile</b>	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	15,2%	4,9%
<b>Sub Total</b>	<b>35,5%</b>	<b>24,4%</b>	<b>50,7%</b>	<b>38,6%</b>	<b>69,5%</b>	<b>81,8%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>65,3%</b>	<b>37,6%</b>	<b>75,8%</b>	<b>83,6%</b>	<b>88,4%</b>	<b>81,8%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Dólar Disponible** establece que debe mantener al menos un 1% de sus activos en instrumentos líquidos, en moneda nacional o extranjera. Se consideran como tales, además de lo disponible en caja, los títulos emitidos o garantizados por el Estado y Banco Central de Chile, los títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 365 días y los títulos emitidos o garantizados por el Estado de un país extranjero o por sus Bancos Centrales.

Al cierre de mayo de 2025, la cartera de inversión estaba conformada por un 77,4% en instrumentos de deuda con vencimiento inferior o igual a 365 días, mientras que un 8,7% correspondía a instrumentos estatales, cumpliendo así con lo establecido en el reglamento interno.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 11,2% del patrimonio neto del día anterior.

A mayo de 2025, **FM Dólar Disponible** contaba con 1.868 partícipes y el principal representaba el 5,2%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes han tenido en los últimos años.

Tabla 6: Principales aportantes

Peso relativo aportante	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	may-25
1°	23,64%	11,2%	23,6%	3,7%	8,0%	5,2%
2°	8,38%	6,0%	3,3%	3,6%	4,6%	3,1%
3°	7,83%	5,4%	2,6%	2,7%	2,5%	2,7%
4°	5,98%	4,4%	2,5%	2,6%	2,4%	2,3%
5°	3,02%	4,0%	2,4%	2,6%	2,3%	2,0%
6°	2,15%	2,3%	2,0%	2,4%	2,3%	1,9%
7°	2,11%	2,2%	1,8%	2,1%	1,8%	1,9%
8°	1,69%	2,0%	1,7%	2,0%	1,2%	1,7%
9°	1,41%	1,8%	1,5%	2,0%	1,2%	1,5%
10°	1,40%	1,7%	1,5%	1,9%	1,2%	1,4%
<b>Total</b>	<b>57,6%</b>	<b>40,9%</b>	<b>43,0%</b>	<b>25,6%</b>	<b>27,5%</b>	<b>23,8%</b>

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Dólar Disponible** 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, *RiskAmérica*<sup>3</sup>.
- b) Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalses 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, debe informar la forma en que se determina el valor neto diario del fondo, la conversión de los

---

<sup>3</sup> *RiskAmerica*, desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, provee Ingeniería Financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

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.

Dentro de la AGF, el proceso de valorización es controlado por el área de riesgo.

Para la valorización se efectúa con el “sistema de precio de mercado único de instrumentos de deuda para portafolios de fondos mutuos” (SUP), proporcionado por *RiskAmerica*. 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.

## Pérdida esperada, riesgo de mercado y *duration* del fondo

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Dólar Disponible** se encuentra mayoritariamente compuesta por instrumentos cuyos emisores, al cierre de mayo de 2025, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA+*” con una concentración de 61,1% y 13,7%, respectivamente. Asimismo, en promedio durante los últimos dos años, la cartera de inversión del fondo se ha mantenido en su totalidad concentrada en instrumentos emitidos por entidades con clasificación “*Categoría AA-*” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presente un acotado riesgo de *default*. Por lo tanto, el riesgo de cambio de valor en el fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores es considerado bajo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a mayo de 2025, esta tendría, para un horizonte de un año, una pérdida esperada del orden del 0,000175%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, esta ha oscilado entre 0,000175% y 0,000751%, con un promedio en torno al 0,000443%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Dólar Disponible**.

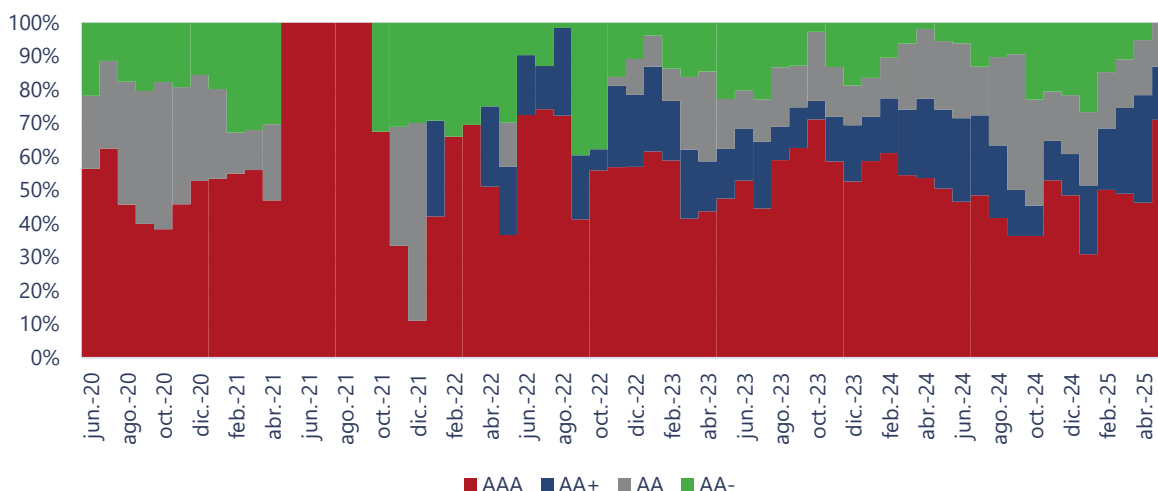


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

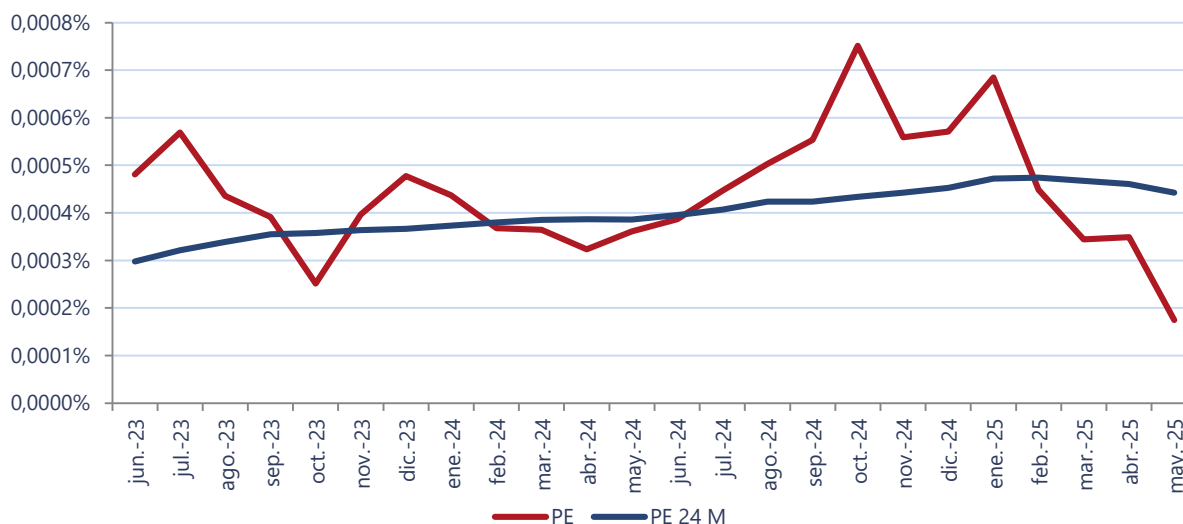


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por otra parte, el riesgo de mercado se explica por el perfil de la cartera de inversión, la cual se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 63 días para los últimos 24 meses). La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en dólares de los Estados Unidos con una importancia relativa promedio en los últimos dos años de 89,2%, mientras que a mayo de 2025 la concentración en este tipo de moneda fue de 77,5%, mientras que un 8,7% en pesos chilenos. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a mayo de 2025 era de 47 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.

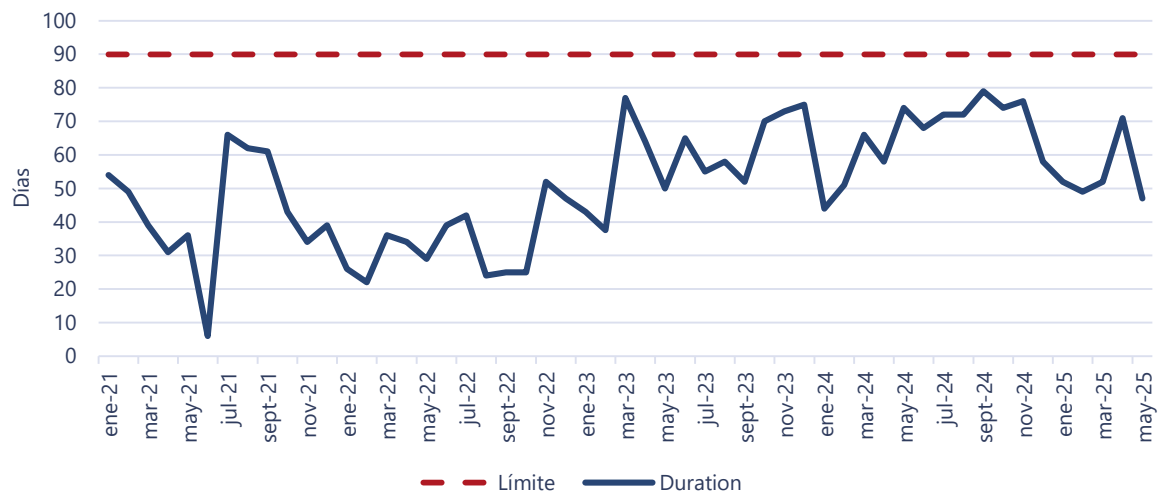


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

"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."