



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo BancoEstado BNP Paribas Más Renta Bicentenario

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2025

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AAAfm
Riesgo de mercado	M4
Tendencia	Estable
EEFF base	Diciembre 2024
Administradora	BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo BancoEstado BNP Paribas Más Renta Bicentenario (FM Más Renta Bicentenario) comenzó sus operaciones el 19 de agosto de 2010, corresponde a un fondo tipo 3 y es administrado por BancoEstado S.A. Administradora General de Fondos (BancoEstado AGF), sociedad filial del Banco del Estado de Chile.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo es invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos de derivados de opciones, futuros y *forwards* sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los cuales esté autorizado a invertir. A marzo de 2025 el patrimonio administrado por el fondo ascendía a \$ 106.953 millones.

Para lo anterior, el fondo debe conformar una cartera de duración mayor a 365 días y menor o igual a 3.650 días. Al cierre de marzo de 2025, la *duration* fue de 1.337 días, cumpliendo así con lo establecido en el reglamento interno.

Entre las fortalezas del **FM Más Renta Bicentenario** que permiten sustentar la clasificación de sus cuotas en "*Categoría AAAfm*", destacan las características propias de su cartera de inversión, la cual, mediante una política conservadora desde el inicio de sus operaciones, está orientada a instrumentos con alta calidad crediticia y nula exposición cambiaria. De acuerdo con la metodología de la clasificadora, considerando un horizonte de cinco años el fondo ha presentado una pérdida esperada en torno al 0,013983% como promedio de los últimos 24 meses. Adicionalmente, la totalidad de su cartera está clasificada en "*Categoría AA*-" o superior al cierre de marzo 2025.

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

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

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

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

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a M^2 debido a que, si bien la calidad crediticia del fondo es elevada lo que reduce la volatilidad de cambios en los premios por *spread*, la duración que tiene la cartera implica mayor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de mercado.

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

En términos de ASG, BancoEstado 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

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

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- 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).

² La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 ³	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 <ul style="list-style-type: none"> - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas 	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de Interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación 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. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que el endeudamiento total del fondo no puede superar el 20% del patrimonio del fondo.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	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

³ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014, el Acuerdo N° 44 de 2017, el Acuerdo N° 46 de 2017, el Acuerdo N° 50 de 2019 y el Acuerdo N° 52 de 2019.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAAfm

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

Categoría M4

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

Estable

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Más Renta Bicentenario es administrado por BancoEstado AGF, empresa filial 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 marzo de 2025, BancoEstado AGF gestionaba 31 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 6.680,5 millones, alcanzando una participación de mercado del 8,5%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondo mutuo administrado por la AGF a marzo de 2025.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	54,6%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	13,0%
Deuda mediano y largo plazo	7,9%
Mixto	0,0%
Capitalización	1,0%
Libre inversión	20,2%
Estructurado	3,3%
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 queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de uno ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y se establecen los mecanismos de control, tanto en aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

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

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

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

Objetivos del fondo

FM Más Renta Bicentenario, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo de emisores nacionales y en contratos de derivados de opciones, futuros y *forwards* sobre monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda en los cuales este autorizado a invertir, manteniendo una duración de la cartera de inversiones mayor a 365 días y menor o igual a 3.650 días, otorgando la rentabilidad de las fluctuaciones de precio de los instrumentos antes mencionados.

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

- Invertir en instrumentos de renta fija, de corto, mediano y largo plazo.

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

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

En la práctica, **FM Más Renta Bicentenario** ha presentado una cartera de inversión conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de la Tesorería General de la República de Chile en pesos, con un 66,2% y un 21,6%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años. Al cierre de marzo de 2025, la totalidad de la cartera del fondo contaba con una clasificación "Categoría AA-" o superior. Su *duration* promedio fue de 1.262 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 pesos chilenos y UF (72,0% y 27,4% promedio en los últimos dos años, respectivamente).

Composición del fondo

FM Más Renta Bicentenario cuenta con ocho series vigentes y, al cierre de marzo de 2025, registraba un total de 10.462 partícipes, siendo siete de ellos institucionales. El número máximo de partícipes en los últimos 24 meses se alcanzó en abril de 2023, con un total de 11.539.

Al cierre de marzo de 2025, el fondo reportaba un tamaño de \$ 106.953 millones, en donde la serie BE representaba el 56,6% de dicho monto. Durante los últimos 24 meses, el fondo registró un patrimonio promedio de \$ 76.513 millones, alcanzando su máximo nivel en marzo de 2025. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio del fondo.

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha concentrado principalmente en bonos de bancos e instituciones financieras y en bonos de la Tesorería General de la República de Chile en pesos. Al cierre de marzo de 2025, estos instrumentos representaron el 61,4% y el 27,1% de la cartera, respectivamente. En la Ilustración 2 se puede observar la distribución de la cartera por tipo de instrumento de **FM Más Renta Bicentenario**.

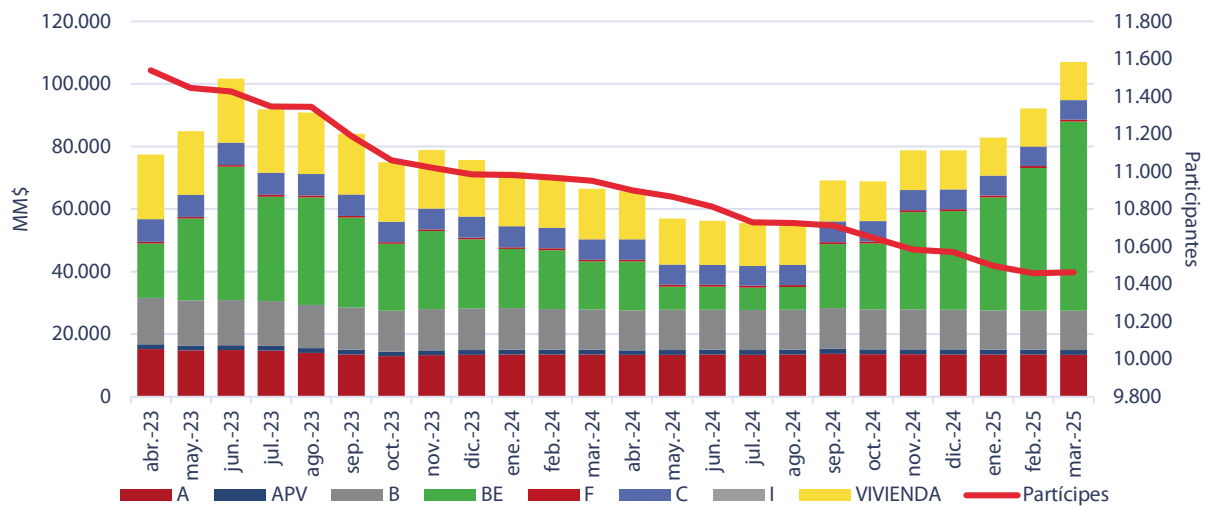


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

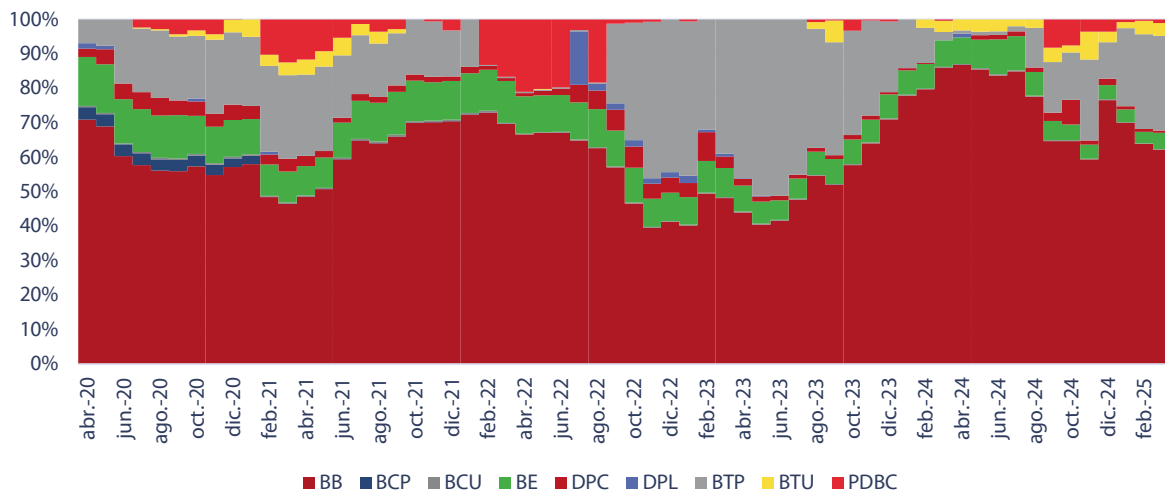


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo del conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieran afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales 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.

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

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

Remuneraciones y comisiones

Como se muestra en la Tabla 3, la remuneración de la administradora oscila entre el 2,5% anual para la serie C y 0,4% para la serie VIVIENDA (dirigida a instituciones de cuentas de ahorro para viviendas), exceptuando la serie BE que no tiene cobro. El porcentaje se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario de la serie antes de remuneración los rescates de la serie que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones. Respecto de otros cobros, el reglamento interno del **FM Más Renta Bicentenario** establece para los aportes efectuados representativos de las cuotas de las series A, B y C, una comisión de colocación diferida al rescate; la cual se cobra al momento del rescate, sobre el monto original del aporte a la serie, en función de su permanencia. La remuneración de la administradora ascendió, entre el periodo de enero y marzo de 2025, a \$ 102 millones.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija anual (hasta)	IVA
A	MM\$ 20 ≤ Aportes < MM\$ 1.000	1,190%	Incluido
APV	Aportes de Ahorro Previsional Voluntario	1,000%	Exenta
B	MM\$ 5 ≤ Aportes < MM\$ 20	1,500%	Incluido
C	\$ 5.000 ≤ Aportes < MM\$ 5	2,500%	Incluido
I	Aportes ≥ MM\$ 1.000	1,071%	Incluido
VIVIENDA	Aportes efectuados por instituciones autorizadas para mantener cuentas de ahorro para el arrendamiento de vivienda con promesa de compraventa, por monto ≥ a MM\$ 1	0,400%	Exenta
F	Aportes de participes que sean AFP o por AGF	1,0115%	Incluido
BE	Aportes desde otros fondos de la AGF	0,00%	Incluido

Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Más Renta Bicentenario** señala que el fondo puede celebrar contratos de derivados con la finalidad de cobertura de riesgos asociados a sus inversiones. Los contratos de derivados no pueden superar el plazo de 3.650 días ni exceder el 20% del patrimonio. Aparte de lo mencionado, el fondo no contempla contraer otro tipo de deuda.

Al cierre de marzo 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.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Variación de valor cuota

Al analizar la variación de los valores cuotas de **FM Más Renta Bicentenario**, es posible observar que, durante los últimos doce meses, la serie BE fue la que presentó una mayor variación promedio, siendo esta de un 0,70% mensual, seguida por las series I y VIVIENDA, las cuales tuvieron una variación de 0,69%. Por su parte y en el mismo periodo, el mercado de fondos mutuos tipo 3 promedió 0,75%. 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.

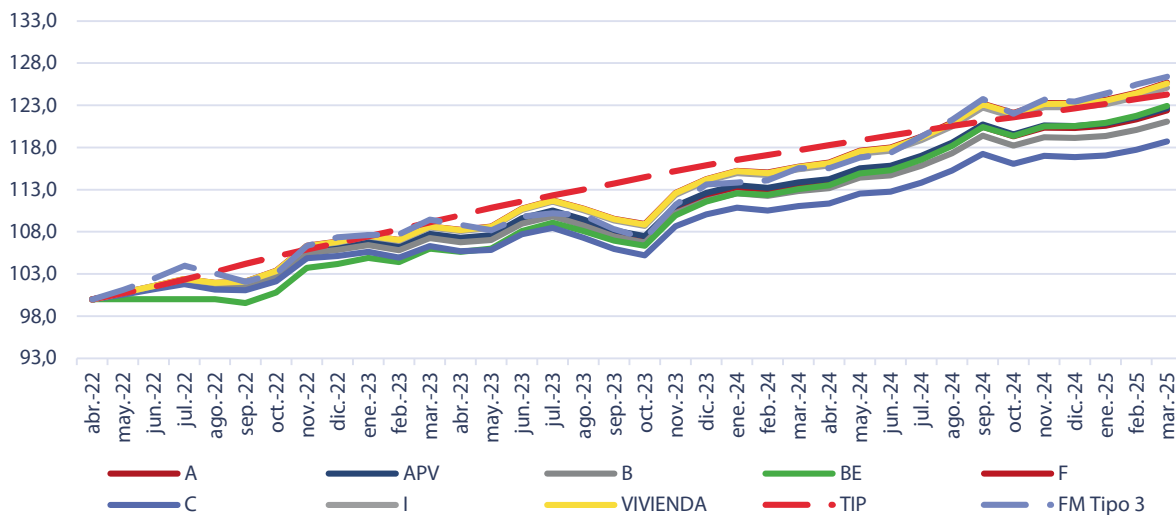


Ilustración 3: Evolución del valor cuota en base 100

Tabla 4: Variación mensual y anual a marzo 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)
A	0,90%	0,63%	0,27%	0,63%	1,77%	0,97%	0,60%	1,60
APV	0,89%	0,63%	0,27%	0,63%	1,77%	0,97%	0,61%	1,59
B	0,86%	0,60%	0,24%	0,59%	1,67%	0,97%	0,57%	1,69
C	0,84%	0,58%	0,21%	0,56%	1,61%	0,97%	0,51%	1,88
I	0,95%	0,68%	0,33%	0,69%	1,92%	0,97%	0,68%	1,43
VIVIENDA	0,96%	0,69%	0,34%	0,69%	1,96%	0,97%	0,68%	1,43
F	0,96%	0,69%	0,32%	0,67%	1,96%	0,97%	0,67%	1,45
BE	0,97%	0,70%	0,35%	0,70%	1,99%	0,99%	0,58%	1,70
TIP	0,45%	0,46%	0,44%	0,46%	1,35%	0,10%	0,53%	0,19
Tipo FM	0,75%	0,84%	0,35%	0,75%	2,40%	1,19%	0,66%	1,81

	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)
A	11,29%	7,84%	3,32%	7,78%	7,28%	7,49%
APV	11,27%	7,82%	3,30%	7,76%	7,26%	7,57%
B	10,81%	7,41%	2,88%	7,32%	6,83%	7,09%
C	10,55%	7,19%	2,53%	6,91%	6,59%	6,35%
I	11,95%	8,42%	4,07%	8,58%	7,90%	8,44%
VIVIENDA	12,12%	8,57%	4,10%	8,61%	8,06%	8,47%
F	12,16%	8,60%	3,91%	8,40%	8,09%	8,30%
BE	12,29%	8,72%	4,23%	8,74%	8,22%	7,19%
TIP	5,52%	5,63%	5,36%	5,61%	5,50%	6,59%
Tipo FM	9,38%	10,61%	4,34%	9,40%	9,97%	8,20%

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 de 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 marzo de 2025, la principal inversión de **FM Más Renta Bicentenario** correspondía a instrumentos emitidos por la Tesorería General de la República, la cual representaba el 30,7% del portafolio (en el reglamento interno se permite el 100% de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por entidades estatales), en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 80,2%, 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	mar-25
Tesorería General de la Republica	24,5%	13,3%	44,2%	20,3%	13,6%	30,7%
BCI	4,9%	5,7%	7,2%	18,5%	14,3%	11,0%
Consortio	2,1%	7,2%	3,2%	10,4%	13,6%	9,3%
Scotiabank	14,5%	13,6%	9,1%	8,6%	9,6%	7,8%
Internacional	1,1%	1,4%	1,6%	6,9%	9,2%	7,0%
BancoEstado	4,3%	5,7%	0,0%	4,7%	8,5%	6,1%
Banco de Chile	3,9%	6,2%	2,0%	1,9%	1,6%	4,6%
Banco BTG Pactual Chile	4,7%	1,5%	7,9%	3,2%	4,9%	3,6%
Sub Total	60,1%	54,6%	75,3%	74,4%	75,2%	80,2%
8 Principales	78,9%	76,3%	86,7%	83,3%	78,3%	80,2%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Más Renta Bicentenario** establece que debe mantener al menos un 5% de sus activos en instrumentos líquidos, entre ellos considera los títulos emitidos o garantizados por el Estado y Banco Central de Chile y los títulos emitidos o garantizados por bancos e instituciones financieras nacionales con plazo de vencimiento menor o igual a 365 días.

Al cierre de marzo de 2025, la cartera de inversión estaba conformada en un 32,0% por instrumentos estatales y del Banco Central de Chile, mientras que un 3,8% correspondía a instrumentos de deuda con vencimiento inferior o igual a 365 días, cumpliendo así con lo establecido en el reglamento interno.

Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió a 4,1% del patrimonio neto del día anterior.

A marzo de 2025, **FM Más Renta Bicentenario** contaba con 10.462 partícipes y el principal representaba el 31,7%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

Tabla 6: Principales aportantes

Peso relativo aportante	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-25
1°	27,1%	35,7%	25,7%	24,0%	18,8%	31,7%
2°	6,7%	2,0%	13,4%	11,3%	15,8%	15,9%
3°	2,3%	0,8%	5,0%	10,4%	14,3%	11,4%
4°	1,4%	0,4%	4,4%	4,1%	6,0%	5,7%
5°	0,7%	0,4%	1,1%	1,8%	0,8%	2,0%
6°	0,6%	0,4%	0,9%	1,6%	0,6%	0,8%
7°	0,3%	0,3%	0,8%	0,7%	0,5%	0,6%
8°	0,3%	0,3%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
9°	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
10°	0,3%	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%
Total	39,8%	40,7%	52,6%	55,4%	58,1%	69,3%

Valorización de las inversiones

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

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

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

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

Hay que mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo, se utiliza *RiskAmerica*⁴, entidad independiente que entrega el precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho servicio es un estándar de valorización en la industria de fondos mutuos. Se reconoce que la eventual baja liquidez de algunos títulos de deuda podría afectar la representatividad de los precios y, por ende, la valorización de las cuotas.

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

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.

⁴ *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 riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

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

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Más Renta Bicentenario** se encuentra mayoritariamente compuesta por instrumentos cuyos emisores están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*”, con una concentración promedio durante los últimos dos años de 62,9% y 16,0%, respectivamente. Al cierre de marzo de 2025, la totalidad del fondo estaba invertido en instrumentos cuyos emisores se encuentran clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un acotado riesgo de *default*. Por lo tanto, el riesgo de cambio de valor en el fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores es considerado bajo. La Ilustración 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

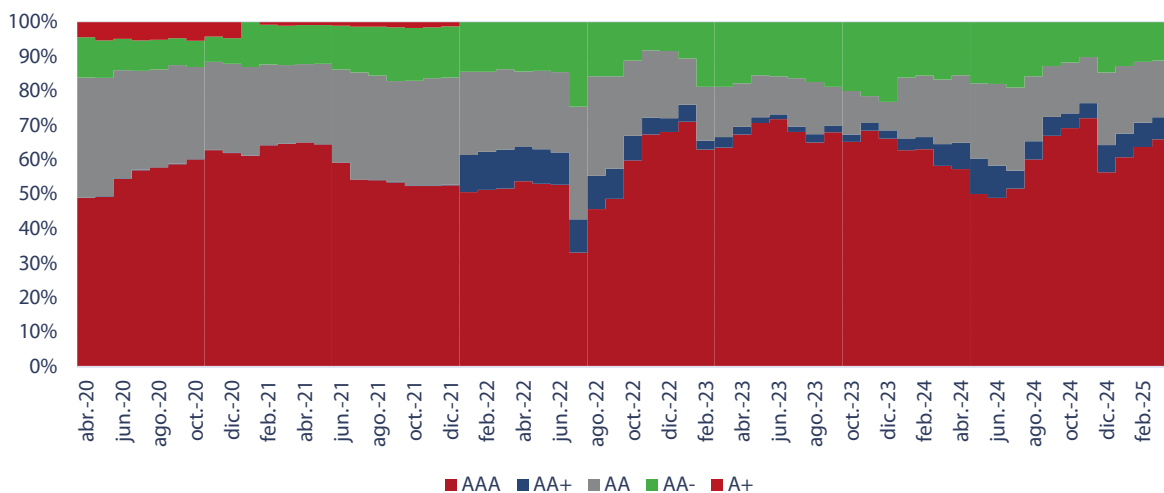


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a marzo de 2025, esta tendría, para un horizonte de cinco años, una pérdida esperada del orden del 0,013184%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre el 0,009899% y el 0,016307%, con un promedio en torno al 0,013983%, manteniéndose en línea con la clasificación asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del **FM Más Renta Bicentenario**.

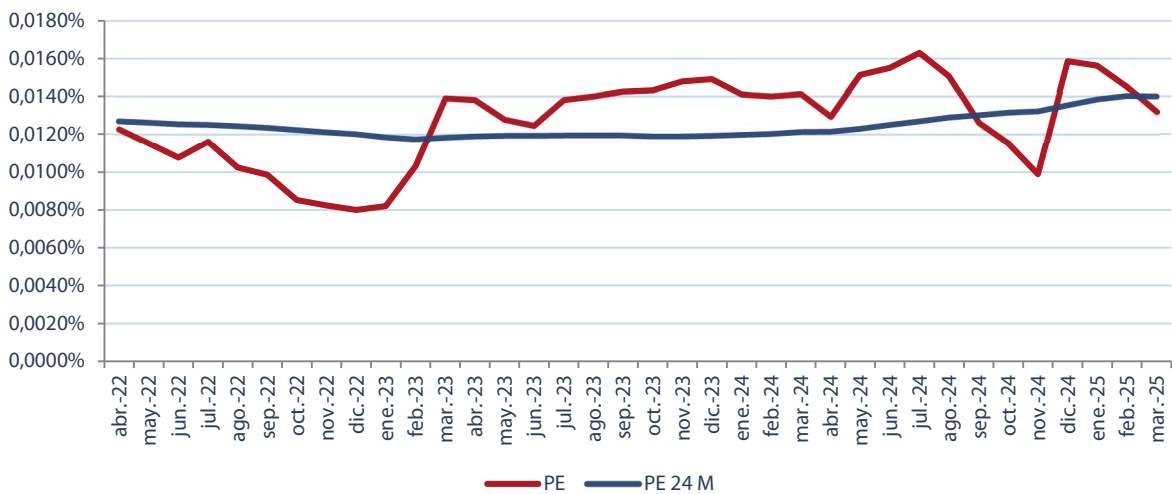


Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado se ve explicado por el perfil de la cartera de inversión, la cual se concentra principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 1.262 días para los últimos 24 meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija, estos riesgos se ven atenuados por la elevada calidad crediticia del fondo. Además, la mayor parte de las inversiones del portafolio se encuentran expresadas en pesos, con una importancia relativa de un 62,6% al cierre de marzo de 2025. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a marzo de 2025 era de 1.337 días.

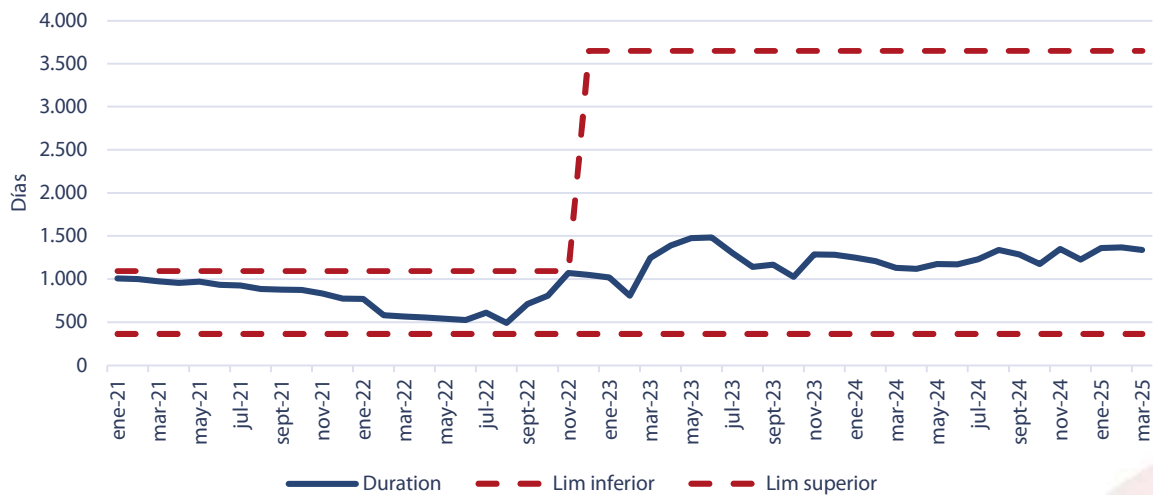


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

“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.”