



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Fondo Mutuo Banchile Depósito XXI

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

## ANALISTAS:

Nadia Aravena G.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

nadia.aravena@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## FECHA

Enero 2024

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

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

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	<b>AAfm</b>
Riesgo de Mercado	<b>M3</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	Diciembre 2022 <sup>1</sup>
Administradora	Banchile Administradora General de Fondos S.A.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Fondo Mutuo Banchile Depósito XXI (FM Depósito XXI)** inició sus operaciones el 12 de junio de 2000 y corresponde a un fondo mutuo tipo 3 (inversión en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo). Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo, en un fondo cuya cartera esté compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional. Al cierre de noviembre de 2023, su patrimonio ascendía a \$ 249.255 millones.

Para lo anterior, y según se define en la política de inversiones del fondo, este debe mantener al menos un 90% en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con duración mínima de 366 días y máxima de 1.096 días, en base a instrumentos en pesos chilenos o UF asociados a emisores nacionales. Al cierre noviembre de 2023, la *duration* de la cartera de activos fue de 1.046 días, mientras que un 92,1% de sus activos estaban denominados en UF.

Entre las fortalezas del **FM Depósito XXI** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AAfm*", destacan las características propias de la cartera de inversión, la cual se orienta a instrumentos de bajo riesgo crediticio con un desempeño alineado con el objetivo de inversión y nula exposición cambiaria dado que la cartera se encuentra en pesos y UF. La pérdida esperada de la cartera de inversión, para un horizonte de cinco años, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,033538% en noviembre de 2023, dando cuenta del bajo riesgo crediticio de la cartera, y fluctuando entre 0,020323% y 0,034461% en los últimos 24 meses, con un 97,1% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior a la misma fecha.

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada por la CMF al cierre de noviembre de 2023 (cartera de inversiones, valor cuota).

Asimismo, la evaluación incluye la existencia de un mercado secundario formal el cual favorece la liquidez del fondo y permite reflejar adecuadamente su valor de mercado. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad externa e independiente.

Adicionalmente, la clasificación incorpora como factor positivo la administración de Banchile AGF la cual, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad respecto a un deterioro significativo en el nivel de riesgo actual de las cuotas.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés responden, actualmente, a los estándares del mercado local y han sido perfeccionados en línea con las exigencias establecidas por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) sobre dicha materia. Esto es relevante en vista de que la administradora mantiene varios fondos con un perfil de inversión de similares características al **FM Depósito XXI**.

Sin perjuicio de las fortalezas mencionadas, la evaluación se encuentra restringida por la composición de la cartera de inversión, la cual, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("Categoría B", "N-3", o superiores), podría variar respecto al riesgo crediticio de los emisores. Con todo, algunos atenuantes son la experiencia propia de la AGF en la administración de fondos similares y las restricciones que ésta se impone en la evaluación del riesgo de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definición de inversiones en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a  $M3^2$  debido a la duración que tiene la cartera de inversiones que implica mayor sensibilidad a cambios en la tasa de interés de mercado; sin embargo, a la elevada calidad crediticia del fondo atenúa la volatilidad de cambios en los premios por *spread*. Por otra parte, se considera que no existe riesgo significativo de descalce por monedas.

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

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra deterioro en su nivel de riesgo y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

#### Resumen Fundamentos Clasificación (no considera riesgo de Mercado)

##### Fortalezas centrales

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

##### Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos tipo 3.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

##### Limitantes

- Amplitud en la definición de las inversiones por parte del reglamento interno, incluido el riesgo de los activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).

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

- Niveles de concentración (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31 <sup>3</sup>	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"> <li>- Entre fondos administrados</li> <li>- Con la administradora y sus personas relacionadas</li> </ul>	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora.	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes.	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés.	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones.	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados.	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 90% 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.	Se podrá tomar deuda con vencimiento no mayor a 365 días hasta 20% de su patrimonio.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos. En el caso que el fondo de inversión sea no rescatable, este límite no podrá exceder del 45% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones.	Valorización de las inversiones

<sup>3</sup> Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, el Acuerdo N° 35 de 2010, el Acuerdo N° 36 de 2013, el Acuerdo N° 38 de 2013, el Acuerdo N° 39 de 2014 y el Acuerdo N° 44 de 2017.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AAfm

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

### Categoría M3

Cuotas con moderada 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 Depósito XXI** es administrado por Banchile AGF, sociedad filial de Banco de Chile (con un 99,98% de la propiedad de Banco de Chile y un 0,02% de Banchile Asesoría Financiera S.A.). El banco a su vez, a través de sociedades de inversión, es controlado por el grupo Luksic, uno de los principales conglomerados económicos del país.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a noviembre de 2023, Banchile AGF gestionaba 57 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$ 12.470,25 millones, alcanzando una participación de mercado del 21,4%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a noviembre de 2023.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	55,9%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	7,7%
Mediano y largo plazo	14,2%
Mixto	0,0%
Capitalización	5,3%
Libre inversión	14,4%
Estructurados	2,0%
Inversionistas calificados	0,5%

## Estructura organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, aunque preferentemente de carácter financiero. Bajo este contexto, se destaca que dos de sus miembros, entre ellos el presidente, también forman parte del directorio del Banco de Chile, permitiendo con ello un importante traspaso de conocimientos y sinergias operativas entre estas sociedades relacionadas, así como un alineamiento entre los objetivos de ambas entidades. El directorio de la compañía se presenta en la Tabla 2.

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de evaluar y controlar el cumplimiento de todas las estrategias establecidas para los fondos administrados, así como la decisión de aceptar, condicionar o rechazar las inversiones a realizar.

Su estructura administrativa, en tanto, se considera robusta y adecuadamente formalizada, con una disponibilidad de recursos que responde correctamente a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

*Tabla 2: Directorio de Banchile AGF*

Nombre	Cargo
Pablo Granifo Lavín	Presidente
Andres Ergas Heymann	Director
José Vizcarra Villalobos	Director
Francisco Brancoli Bravo	Director
Eduardo Ebensperger Orrego	Director

## Fondo y cuotas del fondo

### De la Administración del fondo

La estructura de administración quedó definida al momento de la constitución del fondo, considerando su naturaleza y clase de activos gestionados, teniendo un responsable de la administración que está sometido a los mecanismos de control de la sociedad administradora.

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 Resolución de los Conflictos 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 independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado, en cada sesión, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos respecto a sus competidores y respecto al cumplimiento de los límites de inversión establecidos en sus reglamentos internos y a aquellos definidos por la administración. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta está amparada dentro de la política de inversiones, aprobada por el comité de producto de la AGF.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características de los activos del fondo. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración 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 Depósito XXI**.

## Objetivos del fondo

Según estipula su reglamento interno, el **FM Depósito XXI** tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo, en un fondo cuya cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

El fondo debe mantener en su cartera al menos un 90% de su activo en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, con una duración mínima de 366 días y máxima de 1.096 días.

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.
- Duración promedio de la cartera mínima de 366 días y máxima de 1.096 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación equivalga a "Categoría B", "N-3" o superiores.
- Efectuar inversiones sólo en Chile.
- Mantener sus inversiones y saldos disponibles en pesos chilenos o UF.
- Máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas.
- Máximo de 20% del activo en título de deuda de securitización.
- Máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- No podrá poseer más del 25% de la deuda del Estado de Chile.

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, descritos en el artículo 50 bis de la Ley N° 18.046.

En la práctica, **FM Depósito XXI** ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras y bonos de empresas (57,9% y 28,6%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años), al cierre de noviembre de 2023, estos instrumentos representaron el 66,9% y 25,6%, respectivamente. A la misma fecha, un 97,1% de la cartera del fondo se encontraba con una clasificación "Categoría AA-" o superior. Por su parte, la *duration* promedio fue de 936 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 en UF y pesos chilenos (92,2% y 7,8%, respectivamente en noviembre de 2023).

## Composición del fondo

**FM Depósito XXI** cuenta con cinco series vigentes y al cierre de noviembre de 2023 contaba con 10.893 partícipes, siendo dos de ellos institucionales.

Al cierre de noviembre de 2023, el fondo presentaba un patrimonio de \$ 249.255 millones, donde la serie BCH representó el 47,4% de este, seguido de la serie M con un 29,6%. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$ 284.499 millones, teniendo su *peak* en febrero de 2021. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Depósito XXI**.

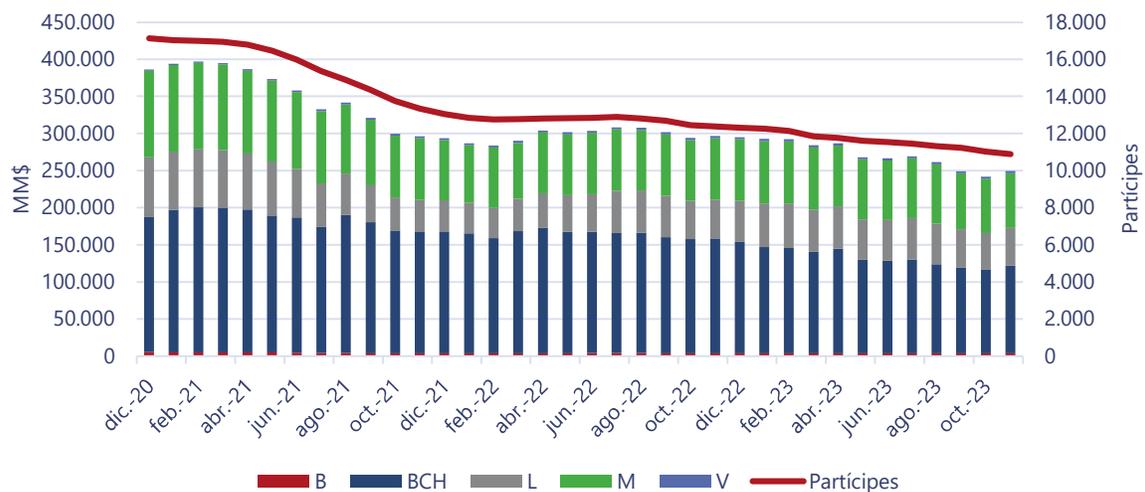


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y partícipes

En cuanto a los activos del fondo, la inversión se ha orientado principalmente a bonos de bancos e instituciones financieras (BB) y bonos de empresas (BE), los que, al cierre de noviembre de 2023, representaron un 66,9% y 25,6%, respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de cartera por tipo de instrumento del fondo.

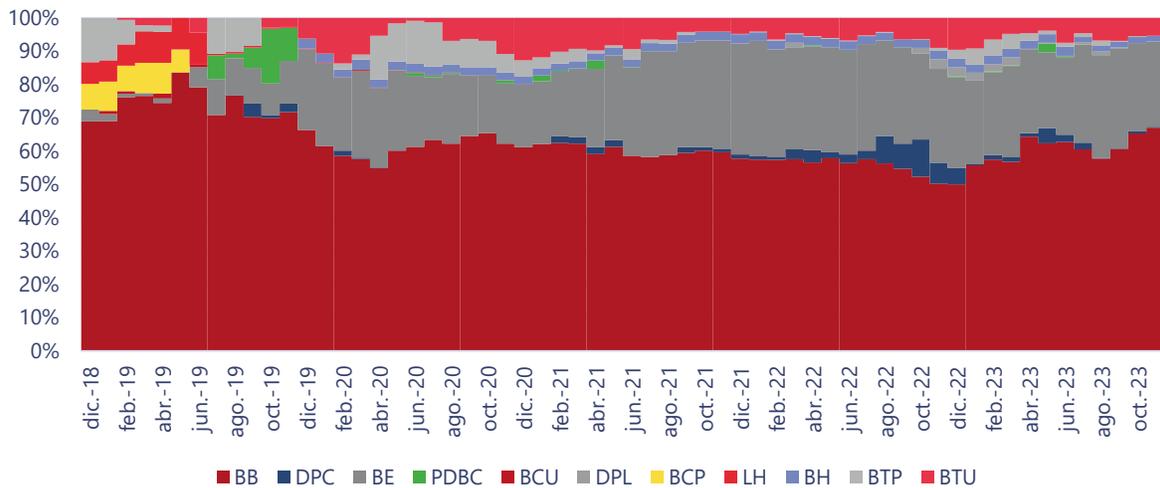


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

## Manejo de conflicto de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, las restricciones estipuladas en el reglamento interno y las políticas internas aplicadas por Banchile 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 controla 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, Banchile AGF posee el "Manual de Tratamiento y Solución de Conflictos de Interés", en adelante el manual, que se encuentra vigente desde abril de 2008 estableciendo los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

De forma complementaria, cuenta con un "Código de Ética" que se alinea con el manual antes referido y establece que no es aceptable realizar actos y operaciones por parte de los empleados de Banchile AGF, en los que existan conflictos de intereses entre el empleado, Banchile y sus clientes, dado que ello daña la confianza y transparencia de sus actos y decisiones.

En relación a la asignación, mantención y liquidación de inversiones que puedan ser adquiridas por más de un fondo, el manual describe que en la eventualidad que un mismo instrumento de deuda o de capitalización pueda ser considerado susceptible de ser comprado o vendido por más de un fondo, se dará prioridad en la asignación de nuevos títulos a aquel cuya ponderación por tipo de instrumento esté más alejada de la establecida como objetivo, según la estrategia de inversión definida por el comité de inversión y los límites señalados en el reglamento interno respectivo.

Asimismo, tratándose de transacciones de compra y/o venta de un mismo instrumento, se debe procurar que la asignación para cada fondo sea siempre de acuerdo con la tasa promedio ponderada, minimizando cualquier diferencia de precio que pueda existir.

Por otra parte, cada fondo tiene un administrador asignado, el cual vela por los intereses de sus aportantes vía maximización de los resultados de su portafolio. Esta segregación evita que los administradores pudieran beneficiar a un fondo en desmedro de otro.

Finalmente, existe un encargado de cumplimiento de Banchile que fiscaliza el apego a las normas y disposiciones contenidas dentro del manual, quien informa al directorio y al gerente general de manera inmediata sobre los incumplimientos significativos que se produzcan dentro de la administradora, además de realizar el seguimiento de los mismos y dar resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir.

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 Depósito XXI** indica que la remuneración de la administradora es un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulte al deducir del valor neto diario de la serie antes de remuneración, los aportes recibidos antes del cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día. La remuneración se devenga diariamente. El detalle de las respectivas remuneraciones para cada serie se encuentra en la Tabla 3, donde las series B, L y M no poseen requisito en ingresos y la remuneración varía entre 0,0% (serie BCH) y 1,90% (serie L).

La remuneración de la administradora entre el periodo de enero 2023 y noviembre 2023 ascendió a \$ 2.240 millones.

Tabla 3; Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija anual (IVA incl.)
B	No tiene requisitos	Hasta un 1,00% (exenta de IVA)
BCH	Aportes efectuados desde otros fondos de la AGF	Hasta un 0,00%
L	No tiene requisitos	Hasta un 1,90%
V	Aportes de compañías de seguros de vida	Hasta un 0,76%
M	No tiene requisitos	Hasta un 1,666%

## Política de endeudamiento

El reglamento interno del **FM Depósito XXI** señala que ocasionalmente la administradora podrá tomar deuda por cuenta del fondo, con el propósito de financiar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF, hasta por un monto equivalente al 20% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. Adicionalmente, el reglamento establece que el total del pasivo del fondo

no puede superar el 20% del patrimonio. De acuerdo con lo presentado por la administradora al 30 de noviembre de 2023 el fondo no presentó endeudamiento financiero, mientras que el total de pasivos representó el 1,13% del patrimonio, cumpliendo así su reglamento interno.

## Comportamiento del fondo y las cuotas

### Variación del valor cuota

Analizando la variación de los valores cuotas, considerando el efecto de remuneraciones, es posible observar que, al cierre de noviembre de 2023, la serie BCH ha sido la que ha presentado una mayor variación promedio durante los últimos doce meses, siendo esta de 0,56%. Por otra parte, durante los últimos 36 meses, las series BCH y V son las que mayor variación promedio presentaron, siendo de 0,46% y 0,40% mensual, respectivamente, mientras que en el mismo periodo el mercado de fondos mutuos tipo 3, en pesos, promedió un 0,72%. 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 muestran las variaciones del valor cuota mensual y anualizada de las series junto con el *benchmark* y los fondos mutuos tipo 3, a modo de comparación.

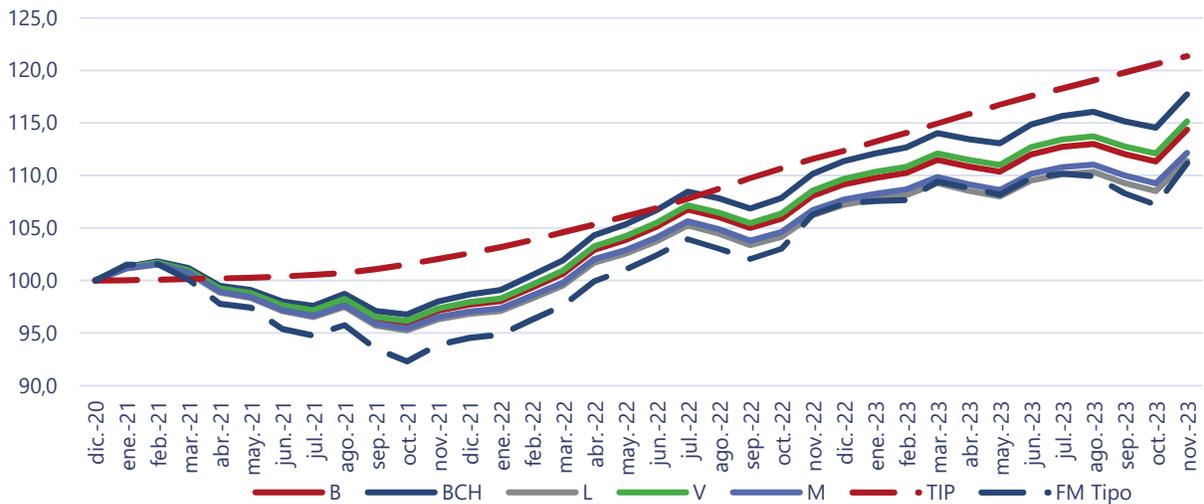


Ilustración 3: Variación del valor cuota de las series (base 100)

Tabla 4: Variación mensual y anual a noviembre de 2023

	Variación del valor cuota							Coef. Variación 36 meses
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Des Est (36 meses)	Promedio (36 meses)	
<b>B</b>	2,73%	-0,61%	0,60%	0,47%	4,78%	1,09%	0,38%	2,87
<b>BCH</b>	2,81%	-0,53%	0,68%	0,56%	5,74%	1,09%	0,46%	2,36
<b>L</b>	2,65%	-0,69%	0,52%	0,40%	3,92%	1,09%	0,30%	3,59
<b>M</b>	2,67%	-0,67%	0,54%	0,42%	4,14%	1,09%	0,32%	3,37
<b>V</b>	2,75%	-0,59%	0,62%	0,49%	5,01%	1,09%	0,40%	2,73
<b>TIP</b>	0,63%	0,67%	0,65%	0,70%	8,02%	0,09%	0,73%	0,12
<b>Tipo FM</b>	3,70%	-0,99%	0,46%	0,37%	3,60%	1,32%	0,72%	1,84

	Anualizado					
	Variación último mes	Variación mes anterior	Últimos seis meses	Últimos 12 meses	Variación YTD	Promedio 36 meses
<b>B</b>	38,10%	-7,13%	7,39%	5,84%	5,23%	4,64%
<b>BCH</b>	39,47%	-6,18%	8,48%	6,90%	6,28%	5,69%
<b>L</b>	36,88%	-7,97%	6,43%	4,89%	4,29%	3,70%
<b>M</b>	37,19%	-7,76%	6,68%	5,13%	4,53%	3,94%
<b>V</b>	38,42%	-6,90%	7,65%	6,09%	5,48%	4,89%
<b>TIP</b>	7,88%	8,30%	8,04%	8,79%	8,78%	9,16%
<b>Tipo FM</b>	54,66%	-11,25%	5,64%	4,58%	3,93%	8,93%

## Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N°20.712, de modo 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.

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 grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 20% del activo), **FM Depósito XXI** ha cumplido con lo establecido durante los últimos 24 meses. Al cierre de noviembre de 2023, la principal inversión del fondo correspondía a instrumentos emitidos por el Itaú, la cual alcanzó un 11,9% del portafolio, en tanto, los ocho principales emisores concentraron el 61,8%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	nov-23
<b>Itaú</b>	9,44%	10,72%	5,76%	9,10%	13,87%	11,89%
<b>Consortio</b>	0,47%	6,71%	0,79%	3,44%	6,81%	9,88%
<b>Banco de Chile</b>	11,81%	12,00%	14,40%	11,09%	6,04%	9,17%
<b>Banco Santander</b>	19,46%	12,10%	7,09%	7,72%	8,55%	8,52%
<b>BancoEstado</b>	9,87%	6,39%	12,47%	3,73%	2,61%	6,28%
<b>Security</b>	6,65%	4,92%	2,65%	4,96%	1,29%	5,80%
<b>Tesorería General de la República</b>	13,26%	6,21%	17,50%	4,94%	12,19%	5,34%
<b>Banco Bice</b>	1,12%	0,00%	1,97%	4,06%	5,15%	4,95%
<b>Sub Total</b>	<b>72,07%</b>	<b>59,04%</b>	<b>62,62%</b>	<b>49,06%</b>	<b>56,52%</b>	<b>61,83%</b>
<b>8 Principales</b>	<b>86,55%</b>	<b>69,09%</b>	<b>76,50%</b>	<b>56,50%</b>	<b>67,58%</b>	<b>61,83%</b>

## Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Depósito XXI** establece que debe mantener al menos un 3% de sus activos en instrumentos de fácil liquidación con el objeto de cumplir con las obligaciones generadas como consecuencia de las operaciones propias del fondo y con aquellas emanadas de los rescates de cuotas. Aparte de los montos que se mantengan en caja y banco, se consideran de fácil liquidación los instrumentos de deuda emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile, depósitos con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días, bonos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras con plazo de vencimiento menor o igual a 180 días y otros instrumentos de deuda, cuya emisión sea superior a USD 1.000.000.000. Al cierre de noviembre de 2023, la cartera de inversión estaba conformada en un 5,3% en instrumentos estatales y del Banco Central, cumpliendo así su política de liquidez. Adicionalmente posee un 66,9% en bonos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras. Durante los últimos doce meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 5,3% del patrimonio neto del día anterior.

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo o que la sumatoria de todos los realizados en un mismo día representen un porcentaje igual o superior al 20% del valor del patrimonio del fondo. De darse esta situación, el pago se realiza dentro de un plazo de 15 días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de retiro o la fecha en que se le dé curso, si se trata de un rescate programado. Cabe destacar que, en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Al cierre de noviembre de 2023, **FM Depósito XXI** contaba con 10.893 partícipes y el principal representaba un 47,4%, mientras que los diez principales representaron un 57,5%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo han tenido en los últimos años.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-20	dic-21	dic-22	ago-23
1°	47,11%	55,95%	50,91%	47,38%
2°	1,31%	2,35%	2,33%	2,40%
3°	1,29%	1,67%	1,84%	2,27%
4°	1,00%	0,92%	1,68%	1,19%
5°	0,68%	0,87%	0,96%	1,15%
6°	0,43%	0,54%	0,95%	0,86%
7°	0,40%	0,51%	0,58%	0,69%
8°	0,39%	0,45%	0,57%	0,61%
9°	0,35%	0,35%	0,50%	0,49%
10°	0,28%	0,32%	0,39%	0,47%
<b>Total</b>	<b>53,24%</b>	<b>63,93%</b>	<b>60,70%</b>	<b>57,51%</b>

## Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Depósito XXI** 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 (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 y circulares vigentes 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 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*<sup>4</sup>, 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.

<sup>4</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.

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

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

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

La estructura del portafolio de inversiones de **FM Depósito XXI** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de noviembre de 2023, están clasificados en “*Categoría AA*” y “*Categoría AAA*” con una concentración promedio en los últimos dos años de 56,2% y 39,2%, respectivamente. A la misma fecha, un 97,1% del fondo se concentró en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, por lo que es posible presumir que la cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores se considera 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 considerando la información de la cartera al cierre de noviembre de 2023, para un horizonte de cinco años, esta tendría una pérdida esperada del orden del 0,033538%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de 0,027178%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del fondo, donde es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,020323% y 0,034461%, en línea con la clasificación de riesgo asignada

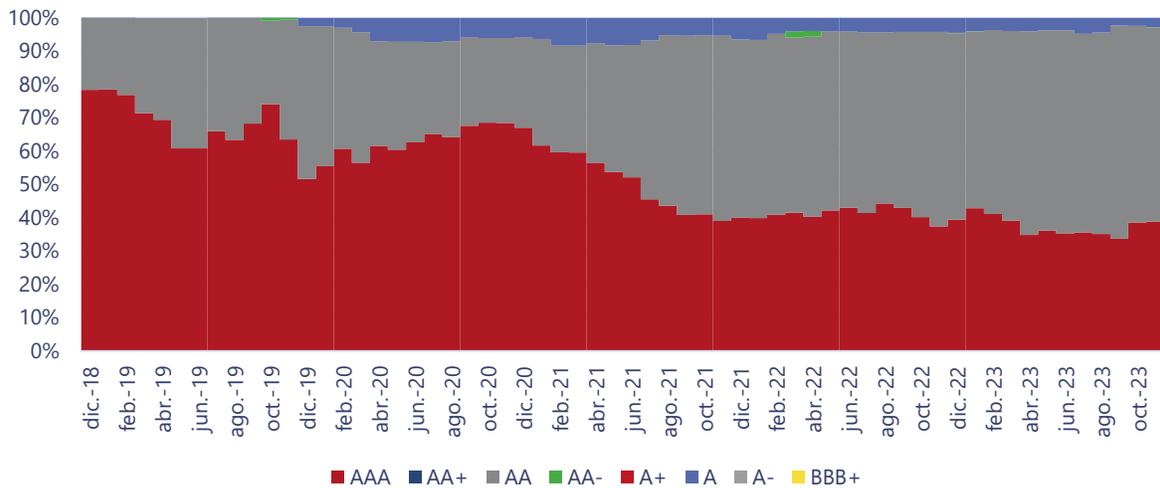


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores



Ilustración 5: Pérdida esperada

Por su parte, el riesgo de mercado que se ve negativamente afectado por concentrarse principalmente en el largo plazo (*duration* promedio de 936 días para los últimos 24 meses al cierre de noviembre de 2023), se atenúa en parte por la buena calidad crediticia de los instrumentos (menos volatilidad por premio por riesgo) . Respecto a las inversiones del fondo, la mayoría de ellas se encuentran expresadas en unidades de fomento y pesos chilenos, con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 89,2% y 10,5% respectivamente. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, la cual a noviembre de 2023 fue de 1.046 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno.



Ilustración 6: Duration

*"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."*