



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia de
Clasificación**

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Depósito XXI

Noviembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|--|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Clasificación cuota | AA+fm |
| Riesgo de mercado | M3 |
| Tendencia | Estable ¹ |
| Estados financieros | 31 de diciembre de 2018 ² |
| Administradora | Banchile Administradora General de Fondos S.A. |

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Depósito XXI (FM Depósito XXI) comenzó sus operaciones el 12 de junio de 2000 y corresponde a un fondo mutuo Tipo 3. Es administrado por Banchile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Banchile AGF), sociedad filial del Banco de Chile, entidad bancaria clasificada en “Categoría AAA” a escala local.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo del fondo mutuo es ofrecer una alternativa de inversión a personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo. La cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones, que participan en el mercado de capitales nacional.

Para lo anterior, en la práctica, se invierte en bonos de instituciones bancarias, conformando con ello una cartera de duración entre 366 y 1.096 días, en base a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (UF) asociados a emisores nacionales. Al 30 de septiembre de 2019, el capital administrado por el fondo ascendía a US\$ 291,2 millones.

El cambio de la tendencia de clasificación, desde “Favorable” a “Estable”, responde a que el portafolio de inversión, aún cuando presenta un reducido riesgo de *default*, éste no se mantuvo en niveles compatibles con una categoría AAA.

Entre las fortalezas del **FM Depósito XXI** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AA+fm” destaca la elevada calidad crediticia de los instrumentos que conforman el portafolio de inversión, concentrados en instrumentos con clasificación AA- o superior (con pérdida esperada de 0,011149% en promedio para los últimos 24 meses), apoyada en la existencia de un mercado secundario para los valores en que invierte el fondo, lo cual favorece que el precio de las cuotas refleje su real valor de

¹ Tendencia anterior: Favorable.

² Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de septiembre de 2019 (cartera de inversiones, valor cuota).

mercado. Cabe agregar, que la valorización de los instrumentos del portafolio es realizada por una entidad independiente y de prestigio en el medio.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo la administración de Banchile AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos para gestionar fondos, permitiendo presumir una baja probabilidad de 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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M3*, básicamente por el nivel de exposición de las cuotas antes cambios en la tasa de interés de mercado, dada la duración de los activos.

Cabe señalar que, en el mismo periodo de tiempo, el fondo no se ha excedido en el margen máximo por emisor establecido en el reglamento interno, equivalente al 20% de sus activos. La *duration* también se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento.

En el corto plazo la tendencia de clasificación se califica en "*Estable*", ya que no se vislumbran situaciones que hagan cambiar los actuales factores que definen la categoría asignada a las cuotas del fondo.

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 riesgos de mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Niveles de concentración en una industria (atenuados por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).
- Amplitud de límite en relación a riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).

| Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo | |
|---|---|
| Acuerdo N°31³ | Referencia |
| Claridad y precisión de los objetivos del fondo. | Objetivos del fondo |
| Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno. | Objetivos del fondo |
| Conflictos de interés - Entre fondos administrados - 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 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. | El reglamento interno establece que el endeudamiento total del fondo no puede exceder 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 y el Acuerdo N° 44 de 2017.

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 M3

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Depósito XXI es administrado por Banchile AGF, sociedad filial del Banco de Chile (99,98% es propiedad de esta entidad y un 0,02% de Banchile Asesoría Financiera S.A.), la cual presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.

Esta entidad, que en septiembre de 2019 exhibía un patrimonio de US\$ 4.702 millones, es controlado por el grupo Luksic (a través de sociedades de inversión) uno de los principales conglomerados económicos del país. En 2008, el banco absorbió los activos y pasivos de Citibank Chile, filial chilena de Citigroup Inc., una de las empresas de servicios financieros más grandes del mundo, con quienes tienen un acuerdo de cooperación y conectividad global, que contempla el apoyo mutuo para la realización de diversos negocios y el uso limitado de la marca “Citi”.

De acuerdo con lo informado por la CMF, al 30 de septiembre de 2019, Banchile AGF gestionaba 54 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de US\$ 12.448 millones, cifra que lo posicionaba en el primer lugar de la industria con una participación de mercado de 21,8%.

A la misma fecha, los fondos de deuda de corto plazo menor a 90 días representaban el 35,0% del patrimonio de los fondos mutuos administrados por la AGF.

La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad.

Tabla 1: Distribución de fondos administrados

| Tipo de fondo | Participación |
|-----------------------------------|---------------|
| Deuda corto plazo menor a 90 días | 34,98% |
| Deuda corto plazo mayor a 90 días | 2,11% |
| Deuda mediano y largo plazo | 34,94% |
| Mixto | 16,13% |
| Capitalización | 6,13% |
| Libre inversión | 4,93% |
| Estructurado | 0,19% |
| Calificados | 0,60% |

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.

Tabla 2: Directorio de BanChile AGF

| Nombre | Cargo |
|--------------------------------|----------|
| Andrés Ergas Heymann | Director |
| Pablo José Granifo Lavín | Director |
| Joaquín Enrique Contardo Silva | Director |
| Eduardo Ebensperger Orrego | Director |

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 a las necesidades de sus negocios, permitiendo sustentar el normal desempeño de sus funciones.

La Ilustración 1 presenta la estructura organizacional de Banchile AGF.

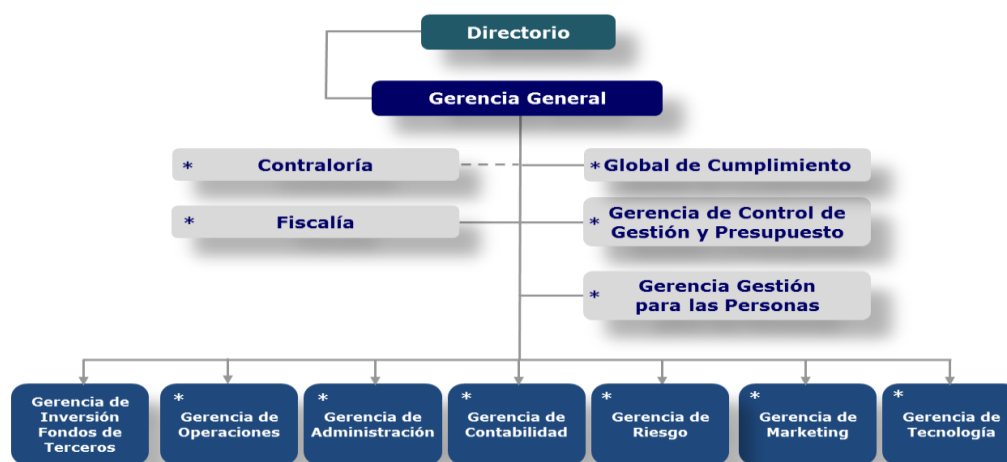


Ilustración 1: Estructura organizacional Banchile AGF

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 los mecanismos de control, tanto en los 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 Soluciones 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 sus activos. 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

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, la política de inversión tiene como objetivo ofrecer una alternativa para aquellas personas naturales y jurídicas interesadas en realizar operaciones financieras de mediano y largo plazo. La cartera está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por las principales instituciones que participan en el mercado de capitales nacional.

El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión, instrumentos de deuda de emisores nacionales de corto, mediano y largo plazo, con una duración menor o igual a 1.096 días y superior a los 366 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.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 1.096 días ni sea inferior a los 366 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.
- Mantener hasta un 100% de sus activos en instrumentos en que el emisor o garante sea el Estado de Chile, Tesorería General de la República y/o el Banco Central de Chile.
- Mantener un porcentaje máximo de 20% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Mantener un porcentaje máximo de 30% del activo del fondo en instrumentos emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial.
- Mantener un máximo del 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Mantener un máximo del 25% endeuda del Estado de Chile.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Depósito XXI** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración entre 366 y 1.096 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

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.

La cartera de inversiones del fondo ha presentado una conformación estable, compuesta principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras (72,5% promedio en los últimos dos años), y por instituciones que cuentan con una buena clasificación de riesgo “Categoría AA” o superior (en promedio, el 95,8% ha alcanzado una clasificación categorizada en “Categoría AA-” o superior), lo que está por sobre las exigencias mínimas establecidas en su reglamento. La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en una *duration* que en los últimos dos años ha promediado 869 días. En términos de tipo de moneda y tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en UF (73,9% promedio en UF y 25,5% en pesos, en los últimos dos años) y tasa fija.

Composición del fondo

A la fecha, el fondo cuenta con seis series vigentes. Al 30 de septiembre de 2019, el fondo contaba con 14.255 partícipes, siendo dos de ellos institucionales. El máximo partícipe en los últimos 36 meses ha sido de 58.176, en junio de 2017.

A septiembre de 2019, el fondo presentaba un tamaño de \$212.069 millones, donde la serie A resulta ser la más representativa del fondo, con un 55,4% del patrimonio. En la siguiente ilustración se puede observar la evolución del patrimonio en los últimos dos años:

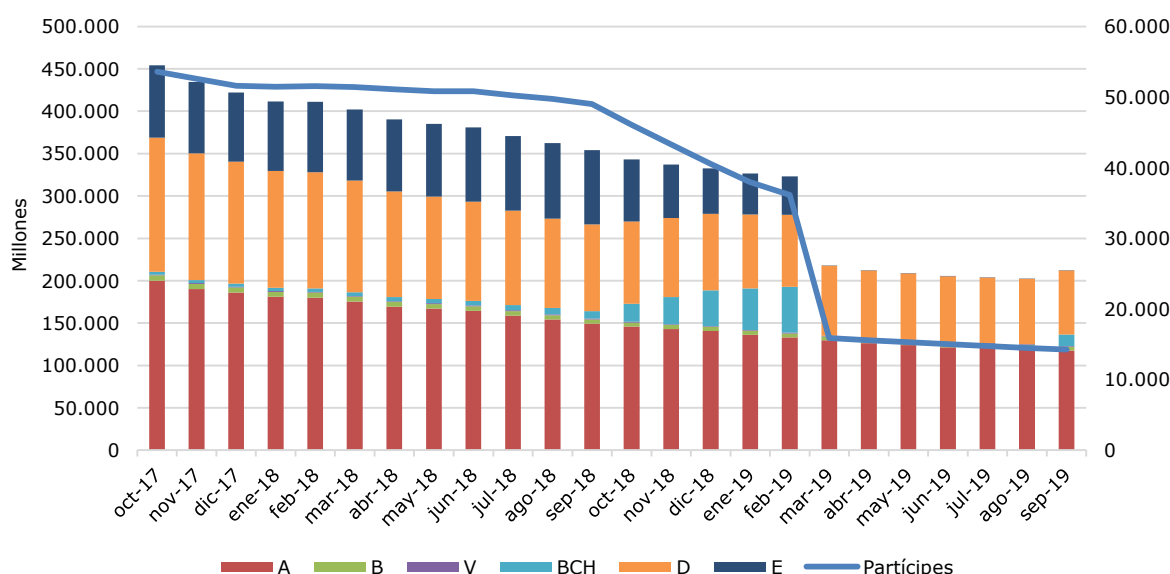


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

En cuanto a los activos, la inversión del fondo se ha orientado, principalmente, a bonos de bancos e instituciones financieras (BB) y bonos de empresas (BE), los que a septiembre de 2019 representaron un 69,2% y 10,5%, respectivamente. En la Ilustración 3, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento.

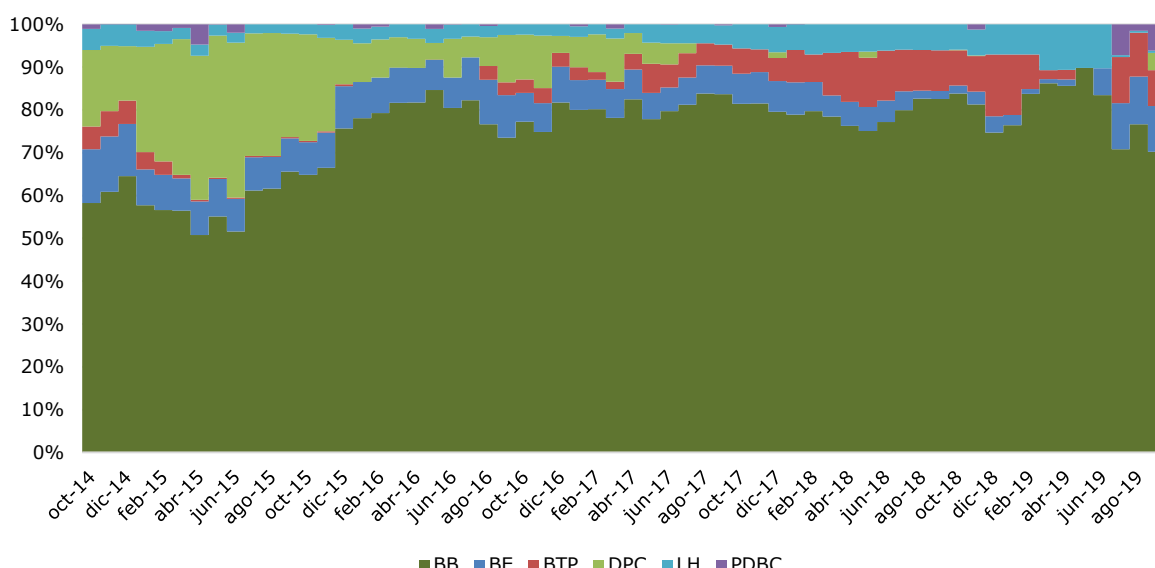


Ilustración 3: Distribución de activos invertidos por instrumentos

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, también por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por 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 entre sus atribuciones está 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, 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 y que establece 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.

Respecto de los procesos que regulan la coinversión entre el fondo y la administradora, el manual estipula que se aplicarán íntegramente las disposiciones contenidas en el título XX de la Ley de Valores.

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, realiza el seguimiento de los mismos y da resolución adecuada a los conflictos de interés que puedan surgir. Los criterios utilizados por el directorio de la administradora para resolver un eventual conflicto de interés se pueden ver en el Anexo N°1 de este informe.

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

La remuneración de la administradora es hasta un 1,9% anual (IVA incluido) para la serie D y hasta 0,179% para la serie IT (para inversionistas institucionales), la que se aplica al monto que resulta de deducir el valor neto diario del fondo antes de remuneración, los aportes recibidos previo al cierre de operaciones y de agregar los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. Respecto de otros cobros, no se contempla el pago de comisiones ni otros gastos.

Según información entregada por la administradora, entre enero y septiembre de 2019, el fondo recaudó \$ 3.197 millones (US\$ 4,4 millones) por concepto de remuneración.

Política de endeudamiento

El reglamento interno del fondo señala que Banchile podrá acudir, ocasionalmente, a créditos bancarios de corto plazo, con un plazo de vencimiento de hasta 365 días y por una cifra equivalente al 20% del patrimonio del fondo, a cuenta del mismo, con el propósito de pagar rescates de cuotas y realizar operaciones autorizadas por la CMF.

De acuerdo con lo informado por la administradora, el fondo no ha presentado obligaciones bancarias a la fecha de emisión del informe.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

La rentabilidad anual del **FM Depósito XXI**, para los últimos 12 meses, alcanzó un valor de 5,96% para la serie A (ex UNICA), mientras que la serie D—la segunda en importancia relativa—registró un 5,71% en el mismo periodo. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio (TIP) para operaciones entre uno a tres años ascendió a 3,19%. Además, el mercado comparable, fondos mutuos tipo 3 en moneda nacional, han rentado un 8,59% mensual, porcentaje superior al desempeño de todas las series del fondo.

La Ilustración 4 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y el mercado de fondos Tipo 3 en moneda nacional (CLP) en los últimos 36 meses.

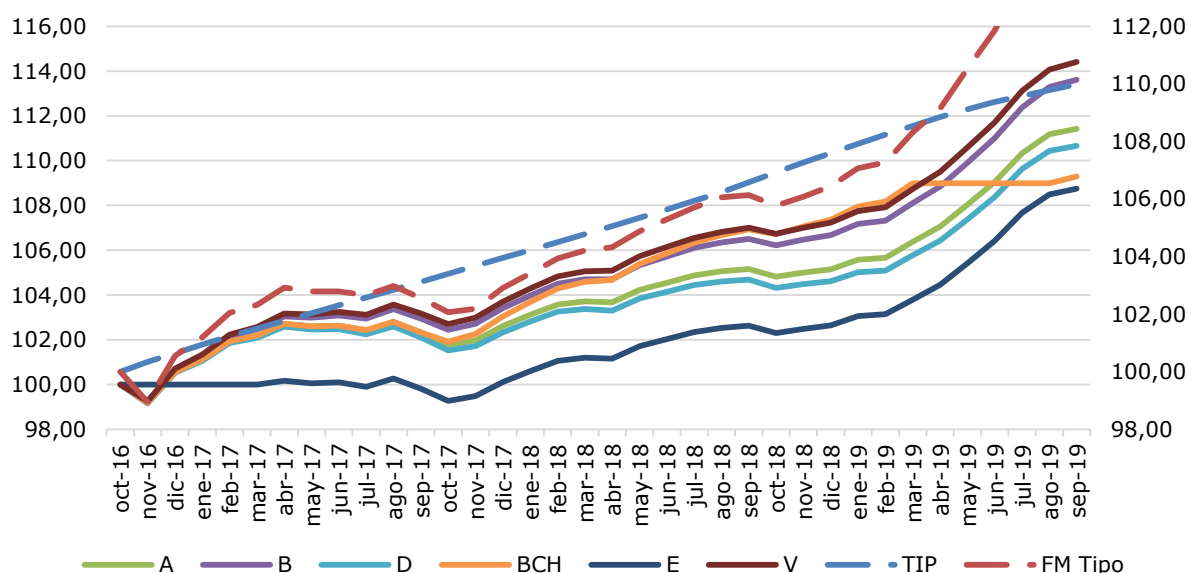


Ilustración 4: Evolución de rentabilidad nominal mensual

A continuación, se muestra un análisis del nivel y la volatilidad de la rentabilidad para el **FM Depósito XXI** en relación con su mercado de referencia y la TIP 1 a 3 años. La Tabla 3 muestra la rentabilidad mensual y anualizada de las series del fondo.

Tabla 3: Rentabilidad Fondo Mutuo Depósito XXI

| | Rentabilidad de series (base valor cuota) | | | | | | | |
|-----------------------------------|---|--------|-------|-------|-------|--------|------------|--------------|
| | A | B | BCH | D | E | V | Tipo 3 CLP | TIP 1-3 años |
| Rentabilidad Mes Actual | 0,23% | 0,28% | 0,07% | 0,21% | 0,23% | 2,86% | 0,25% | 0,18% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 0,76% | 0,81% | 0,00% | 0,74% | 0,76% | 0,84% | 1,15% | 0,18% |
| Últimos seis meses | 0,77% | 0,83% | 0,05% | 0,75% | 0,78% | 0,85% | 1,04% | 0,22% |
| Últimos 12 meses | 0,48% | 0,54% | 0,18% | 0,46% | 0,48% | 0,56% | 0,69% | 0,26% |
| Rentabilidad YTD | 5,97% | 6,50% | 1,79% | 5,78% | 5,95% | 6,69% | 1,41% | 0,36% |
| Des Est (36 meses) | 0,48% | 0,48% | 0,29% | 0,48% | 0,38% | 0,48% | 0,45% | 0,04% |
| Promedio (36 meses) | 0,29% | 0,34% | 0,28% | 0,27% | 0,23% | 0,36% | 0,53% | 0,27% |
| Coef. Variación (36 meses) | 1,66 | 1,39 | 1,07 | 1,78 | 1,61 | 1,31 | 0,84 | 0,15 |
| | Anualizado | | | | | | | |
| | A | B | BCH | D | E | V | Tipo 3 CLP | TIP 1-3 años |
| Rentabilidad Mes Actual | 2,74% | 3,41% | 0,83% | 2,50% | 2,80% | 40,22% | 3,03% | 2,14% |
| Rentabilidad Mes Anterior | 9,48% | 10,23% | 0,00% | 9,22% | 9,55% | 10,50% | 14,77% | 2,22% |
| Últimos seis meses | 9,70% | 10,44% | 0,55% | 9,44% | 9,76% | 10,70% | 13,21% | 2,67% |
| Últimos 12 meses | 5,96% | 6,66% | 2,21% | 5,71% | 5,95% | 6,92% | 8,59% | 3,19% |
| Rentabilidad YTD | 8,03% | 8,75% | 2,39% | 7,78% | 8,01% | 9,01% | 1,88% | 0,48% |
| Promedio (36 meses) | 3,51% | 4,20% | 3,35% | 3,27% | 2,84% | 4,45% | 6,56% | 3,27% |

Pérdida esperada y riesgo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (durante la historia del fondo alcanzaron una concentración promedio de 98,9%), se puede presumir que su cartera presenta un reducido riesgo de *default*. Por lo tanto, es bajo el riesgo de cambio en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos por incumplimiento de los respectivos emisores. La Ilustración 5 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

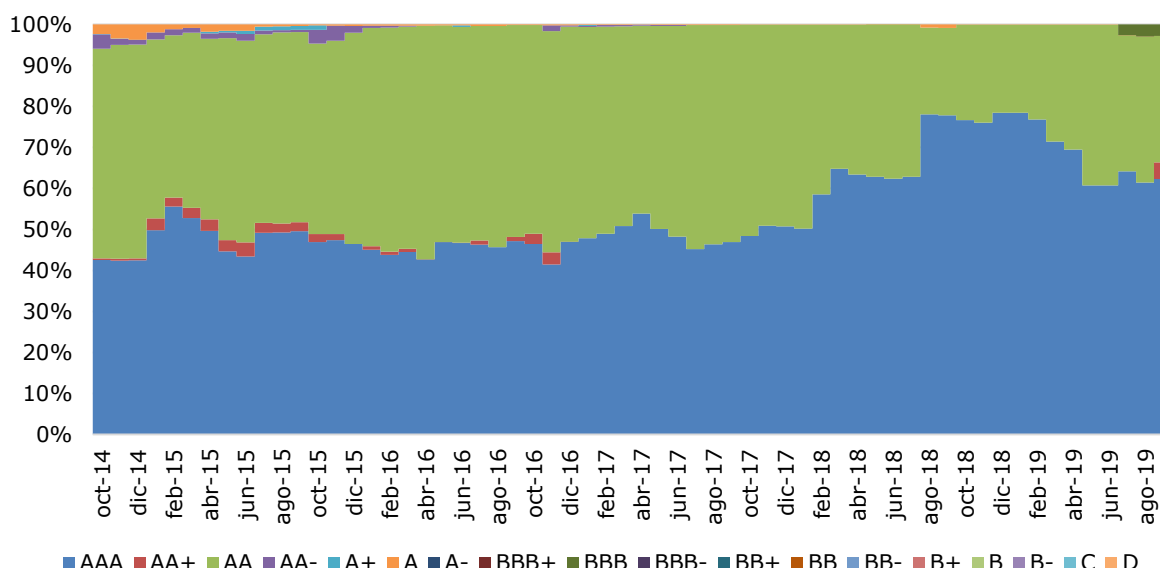


Ilustración 5: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a septiembre de 2019, ésta tendría una pérdida esperada del orden de 0,018583% (horizonte de un año). Al analizar el desempeño de del indicador de pérdida esperada los últimos dos años, ésta ha presentado un valor promedio de 0,011149%. En la Ilustración 6 se exhibe la evolución que ha experimentado la pérdida esperada del **FM Depósito XXI**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador varía entre 0,005754% y 0,021608%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

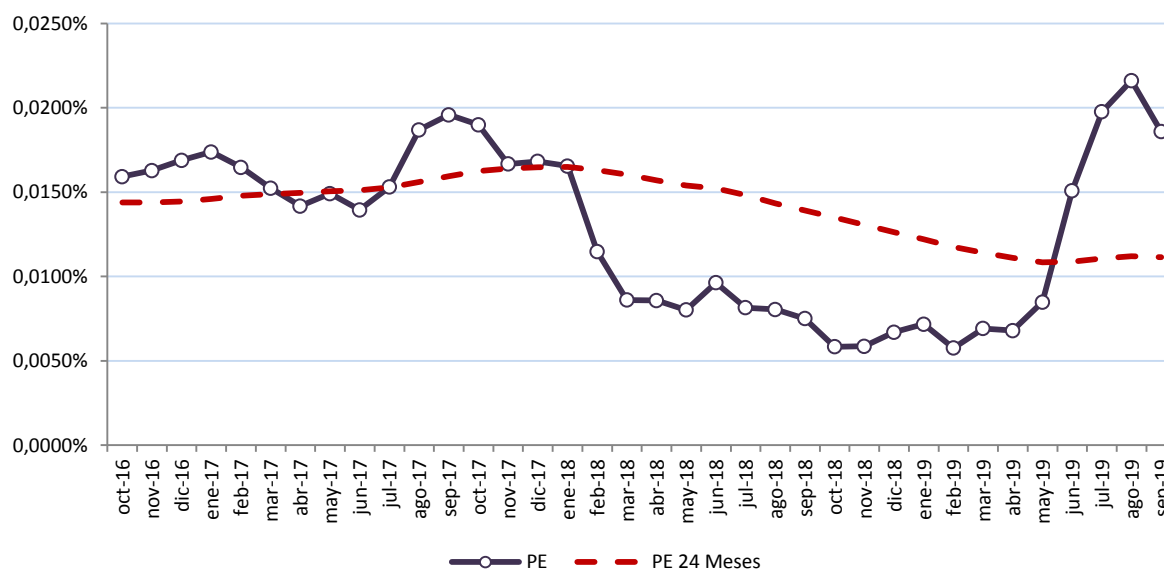


Ilustración 6: Evolución de la pérdida esperada del fondo

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° 1.328. De esta forma, los excesos de inversión no están permitidos y, en caso 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 de 20% del activo), el fondo ha cumplido con lo establecido en los últimos 24 meses.

Tal como se aprecia en la Tabla 4, a septiembre de 2019, los ocho mayores emisores concentraron un 76,6% de las inversiones, siendo todos ellos bonos bancarios.

Tabla 4: Mayores emisores del fondo

| Principales Emisores | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | sept-19 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Banco de Chile | 4,77% | 1,66% | 9,34% | 1,53% | 9,04% | 11,81% | 19,02% |
| BancoEstado | 3,22% | 6,53% | 7,63% | 4,81% | 5,88% | 9,87% | 10,14% |
| Banco Santander | 6,74% | 7,64% | 6,90% | 11,70% | 18,97% | 19,46% | 9,53% |
| Corpbanca | 6,70% | 11,51% | 11,23% | 13,95% | 11,02% | 9,44% | 9,12% |
| Tesorería General de la Republica | 9,95% | 5,80% | 0,26% | 4,90% | 5,19% | 13,26% | 8,31% |
| BCI | 8,84% | 4,77% | 11,21% | 7,95% | 8,22% | 4,25% | 7,36% |
| Security | 8,65% | 6,37% | 4,77% | 5,63% | 6,83% | 6,65% | 7,02% |
| Banco Central | 3,63% | 10,19% | 12,95% | 13,33% | 2,30% | 7,67% | 6,08% |
| Sub Total | 52,50% | 54,47% | 64,28% | 63,79% | 67,44% | 82,41% | 76,57% |
| 8 Principales | 67,73% | 70,37% | 80,39% | 82,87% | 80,02% | 89,97% | 76,57% |

Sin perjuicio de lo expuesto, en la actualidad los riesgos de los bancos están bastante asociados al riesgo país, por lo tanto, se atenúan los efectos de una concentración.

Liquidez de las cuotas

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo, salvo que los rescates que hace un individuo representen un porcentaje igual o superior al 20% del

valor del fondo. En este caso, se debe pagar en un plazo de quince días hábiles bancarios, contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate.

Las solicitudes de rescate se dirigen por escrito al gerente general de la administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. El pago de los rescates se hace en dinero efectivo (en pesos de Chile), dentro de un plazo no mayor a un día hábil bancario, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate (si se trata de un rescate programado).

También, cabe agregar, que en la trayectoria del fondo, nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo han disminuido en los últimos 24 meses, alcanzando un máximo de 53.603 aportantes a octubre de 2017 cayendo a 14.255 aportantes a en el tercer trimestre del 2019. A septiembre de 2019, el principal aportante del fondo representó un 6,4%, y los diez principales aportantes representaron el 16,4% de éste. La Tabla 5 presenta la incidencia de los principales aportantes del fondo.

Tabla 5: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

| Peso relativo aportante | dic-13 | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 | dic-18 | sept-19 |
|-------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 1° | 3,48% | 2,56% | 0,95% | 0,99% | 1,05% | 12,703% | 6,37% |
| 2° | 1,28% | 0,77% | 0,93% | 0,84% | 0,87% | 1,362% | 2,54% |
| 3° | 1,22% | 0,74% | 0,93% | 0,67% | 0,85% | 1,126% | 1,85% |
| 4° | 1,21% | 0,62% | 0,60% | 0,52% | 0,84% | 1,020% | 1,68% |
| 5° | 0,80% | 0,50% | 0,57% | 0,43% | 0,59% | 0,769% | 1,27% |
| 6° | 0,65% | 0,48% | 0,53% | 0,37% | 0,31% | 0,654% | 0,67% |
| 7° | 0,63% | 0,47% | 0,52% | 0,35% | 0,28% | 0,407% | 0,59% |
| 8° | 0,59% | 0,40% | 0,45% | 0,32% | 0,26% | 0,358% | 0,50% |
| 9° | 0,58% | 0,36% | 0,37% | 0,30% | 0,25% | 0,337% | 0,49% |
| 10° | 0,53% | 0,35% | 0,36% | 0,27% | 0,22% | 0,292% | 0,45% |
| Total | 10,97% | 7,27% | 6,21% | 5,05% | 5,53% | 19,03% | 16,43% |

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por bonos de bancos e instituciones financieras (69,2% de los activos a septiembre de 2019). Este tipo de activos cuentan con mercados secundarios, convirtiendo a **FM Depósito XXI** en un fondo líquido.

Durante los últimos 24 meses, el máximo de retiro total diario equivalió al 6,76% de patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas y *duration*

El reglamento interno expresa que las cuotas del fondo se valoran diariamente y según la legislación vigente.

De acuerdo con la Circular N° 1.218 y Circular N° 1.579 emitidas por la CMF, los instrumentos de deuda nacional y extranjera son valorizados diariamente a mercado. Para lo cual se utiliza la información de precios y tasas proporcionados por la unidad de investigación financiera *RiskAmerica*⁴, encargada de proveer el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

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

- El precio observado en el mercado de los instrumentos financieros, ya sea derivado a partir de observaciones o modelaciones.
- El riesgo de crédito presentado por el emisor de un instrumento de deuda.
- Las condiciones de liquidez y profundidad de los mercados correspondientes.

La Ilustración 7 muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera.

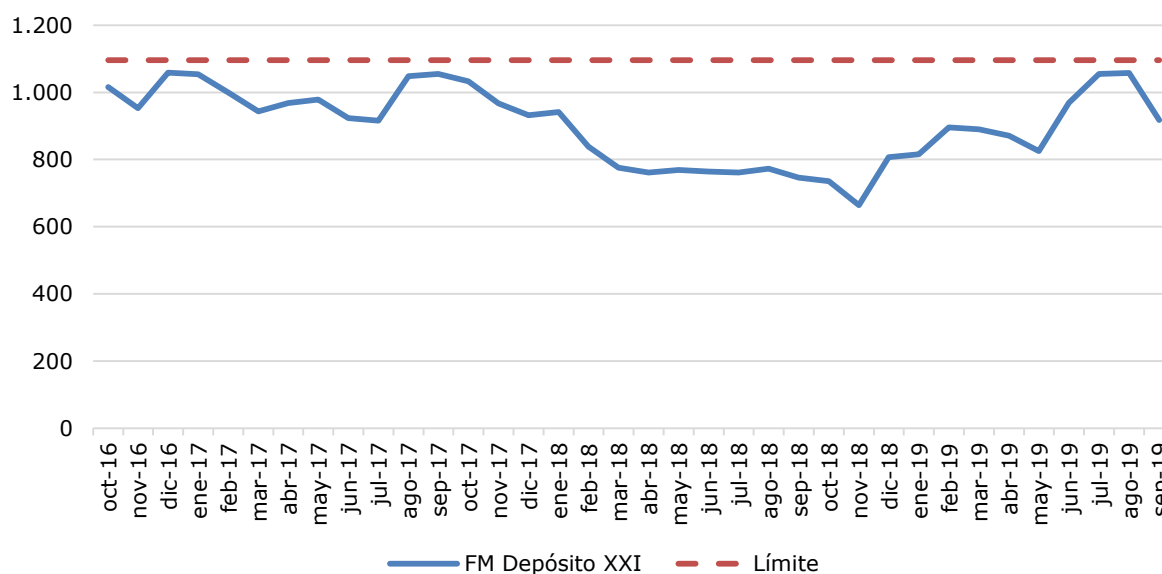


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

⁴ *RiskAmerica* fue 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.

"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."

Anexo N°1

Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés

Banchile ha establecido diversas medidas con el objeto de impedir y/o mitigar los conflictos de interés o las consecuencias que eventualmente éstos produzcan:

- a. Proceso de análisis, gestión y operación de inversiones independiente y completamente separado de las áreas de negocios de sus relacionados.
- b. Cada fondo administrado es considerado de manera separada e independiente de los otros fondos o del patrimonio de la Administradora⁵.
- c. Barreras de información entre empleados de la Administradora y áreas de negocio de sus relacionados para impedir que se lleve a cabo intercambio de información que pueda suponer un riesgo de conflicto de interés.
- d. Política de supervisión sobre el proceso de inversión.
- e. Medidas de segregación de funciones de trabajo que impiden que personas ajenas al área de inversiones participe en el proceso de toma de decisiones de inversión de los Fondos.
- f. En la resolución de los conflictos de interés, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:
 - i. En caso de conflicto entre Banchile y un Fondo, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo.
 - ii. En caso de conflicto entre un Fondo y un partícipe, deberá siempre anteponerse el interés del Fondo.
 - iii. En caso de conflicto entre Banchile y un partícipe, deberá siempre anteponer el interés de este último.
 - iv. En caso de conflicto entre partícipes:
 - 1. Se evitará favorecer a alguno de ellos.
 - 2. No se podrá, bajo ningún concepto, revelar a los partícipes las operaciones realizadas por otros partícipes.
 - 3. No se podrá incentivar operaciones de un partícipes con el objeto de beneficiar a otros.

⁵ Cabe destacar que el patrimonio de la AGF es administrado por otra sociedad.

Anexo N°2

Contrato de derivados

Conforme lo autoriza el numeral 10 del artículo 13 del D.L. 1.328, la administradora por cuenta del fondo podrá celebrar en mercados bursátiles operaciones (compra, venta y lanzamientos) que involucren contratos de opciones y contratos de futuros. Por su parte, las operaciones que involucren contratos de *forwards* serán realizados fuera de los mercados bursátiles. Todo lo anterior, en los términos establecidos en la Norma de Carácter General N°204 del 28 de diciembre del 2006 y con la finalidad de tener cobertura de los riesgos asociados a sus inversiones y como inversión. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que los hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Los activos objetos de los contratos de opciones, futuros y *forwards* serán monedas, tasas de interés e instrumentos de deuda, conforme a lo establecido en el N° 3 de la Norma de Carácter General antes mencionada, y según los instrumentos en que se autoriza a invertir al fondo, señalados en la política de diversificación de las inversiones respecto del activo total del fondo.

La inversión en contratos de derivados sobre instrumentos denominados en UF, responde a la cobertura de riesgos financieros, ante variaciones de la inflación.

En todo caso, en las operaciones de productos derivados elegibles, la sociedad administradora deberá cumplir con los límites generales y específicos señalados en la Norma de Carácter General previamente mencionada.

Anexo N°3

Instrumentos de inversión

El fondo se limita en invertir en los activos descritos en la siguiente tabla:

| Tipo de instrumento | % Mínimo | % Máximo |
|--|----------|----------|
| Nacionales | 90 | 100 |
| Bonos emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile. | 0 | 100 |
| Bonos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras. | 0 | 100 |
| Bonos emitidos por empresas. | 0 | 100 |
| Depósitos emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras. | 0 | 100 |
| Pagarés y efectos de comercio emitidos por empresas. | 0 | 20 |
| Pagarés emitidos o garantizados por el Estado, Tesorería General de la República y/o Banco Central de Chile. | 0 | 100 |
| Letras y Mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por Bancos e Instituciones Financieras. | 0 | 100 |
| Letras y Mutuos hipotecarios emitidos o garantizados por otros agentes no Bancos ni Instituciones financieras. | 0 | 100 |
| Títulos de deuda de securitización correspondientes a la suma de los patrimonios de los referidos en el Título XVIII de la Ley N°18.045. | 0 | 25 |
| Otros valores de oferta pública, de deuda, que autorice la CMF. | 0 | 100 |