



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s
Sebastián Arriagada
Hernán Jiménez
Tel. (56) 22433 5200
sebastian.arriagada@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Scotia Corporativo

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 5200 – Fax 2433 5201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
Estados Financieros	31 de diciembre de 2019 ¹
Administradora	Scotia Azul Asset Management Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo Mutuo Scotia Corporativo (en adelante **FM Scotia Corporativo**) comenzó sus operaciones el 17 de febrero de 1998 y corresponde a un fondo tipo 1 (fondo mutuo orientado a instrumentos de deuda de corto plazo). Es administrado por Scotia Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Scotia AGF), que presenta estándares muy sólidos en lo relativo a la gestión de activos y que forma parte del grupo Scotiabank.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el objetivo principal del fondo mutuo es invertir al menos el 70% de sus activos en instrumentos de deuda corto, mediano y largo plazo con una duración máxima de 90 días de emisores nacionales. A mayo de 2019², el valor de su patrimonio ascendía a US \$572,58 millones.

En cuanto a los efectos de la crisis económica provocada por el Covid-19, de acuerdo con los análisis de la clasificadora, el riesgo de la cartera no se vería afectado en forma significativa al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos chilenos con elevado *rating*. Sin embargo, un eventual deterioro en la calidad crediticia de los activos del fondo podría afectar la categoría asignada.

Entre las fortalezas de **FM Scotia Corporativo** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en “Categoría AA+fm” destacan las características propias de la cartera de inversiones, orientada a instrumentos de bajo riesgo crediticio y limitada exposición cambiaria, ya que mayoritariamente sus instrumentos son en pesos y de emisores nacionales. La pérdida esperada de la cartera de inversión para un horizonte de madurez menor de 90 días, según metodología **Humphreys**, ascendió a 0,000715% en mayo de 2020, fluctuando entre 0,000426% y 0,001370% en los últimos 24 meses.

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera la información proporcionada a la CMF al cierre de mayo de 2020 (cartera de inversiones, valor cuota).

² Información entregada por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile (AAFM).

La clasificación también considera favorable la adecuada representatividad del valor de las cuotas, en relación con el precio de mercado de los activos que conforman el fondo. Paralelamente, la cartera de inversión está orientada a instrumentos con elevada liquidez que le permiten solucionar rescates sin dificultad.

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

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho que la composición de su cartera de inversión, según los límites establecidos en el reglamento interno del fondo ("Categoría BBB", "N-2", o superiores), podría presentar variaciones en cuanto a riesgo crediticio de los emisores, lo que trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de ello, un atenuante es la experiencia propia del fondo, que persistentemente ha invertido en instrumentos locales y las restricciones que se impone la sociedad administradora en la evaluación del riesgo de la contraparte.

Los mecanismos establecidos para evitar conflictos de interés están formalizados en un manual que, según opinión de **Humphreys**, establece claramente la forma de resolver y manejar los conflictos que surgen y, a la vez, asigna debidamente las responsabilidades y roles de los miembros de la organización.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica "Estable", puesto que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a $M1^3$, considerando la elevada calidad crediticia del fondo, que reduce variaciones en los premios por riesgo, y la duración de la cartera, que la hace poco sensible a los cambios en la tasa interés de mercado. Por otra parte, se incluye el hecho que no existe riesgo de descalce de monedas.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones mejore la calidad crediticia de los emisores de forma permanente y que la sociedad administradora mantenga los actuales estándares de calidad.

³ La clasificación de riesgo para este tipo de fondos mutuos va desde M1 a M6. Por reglamento, un fondo mutuo calificado en M1 puede invertir en instrumentos emitidos en la misma moneda en que se expresan sus cuotas. La UF puede ser considerada como peso sólo si los instrumentos emitidos en esa moneda son inferiores a la duración de 90 días.

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.

Fortalezas complementarias

- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflicto de interés.
- Administradora con estándares muy sólidos en lo relativo a la gestión.

Limitantes

- 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°31⁴	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 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.	El reglamento interno establece que los gravámenes, prohibiciones que mantenga el fondo, más las obligaciones financieras no podrán exceder en conjunto 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, un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 20% y 30% del activo del fondo respectivamente.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

⁴ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por 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 cuotas con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría M1

Cuotas con la más baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FM Scotia Corporativo es administrado por Scotia Asset Management Administradora General de Fondos S.A., sociedad filial de la compañía del grupo Scotiabank. El fondo antes era administrado por BBVA Asset Management Administradora General de Fondos S.A., la cual fue adquirida por Scotiabank y fusionándola posteriormente con su administradora general de fondos. Scotiabank es entidad bancaria clasificada en “Categoría AAA” en escala global.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a junio de 2020, Scotia AGF, gestionaba 45 fondos mutuos, con un patrimonio administrado de fondos mutuos de US \$2.626,64 millones, alcanzando una participación de mercado de 5,02%. La Tabla 1 presenta la distribución de los fondos que administra la AGF a junio de 2020.

Tabla 1
Distribución de fondos mutuos administrados por Zurich Chile AM AGF

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	69,97%
Deuda corto plazo menor a 365 días	10,58%
Deuda mediano y largo plazo	12,12%
Mixto	0,37%
Capitalización	1,90%
Libre de inversión	5,07%
Estructurados	--
Calificados	--

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está compuesto por 5 miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas). Sobre esta instancia recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, velar por su correcto desempeño y supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

Dentro de las principales funciones del directorio, recae la responsabilidad de definir las distintas estrategias que seguirá la sociedad administradora, así como velar por su correcto desempeño. Asimismo, esta instancia es la encargada de supervisar la adecuada materialización de las diferentes políticas y estrategias definidas para cada uno de los fondos administrados.

La gerencia general es la responsable de la planificación estratégica y táctica de la sociedad administradora, como también de supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la AGF y que, en definitiva, sustentan la gestión de fondos.

Tabla 2
Directorio AGF

Nombre	Cargo
Fabio Alejandro Valdivieso Rojas	Presidente
María Victoria Doberti Dragnic	Director
Stephen Guthrie	Director
Juan Ernesto Matamoros Laffite	Director
Carlos Escamilla Jácome	Director

Fondos y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura de administración quedó definida al momento de la constitución del fondo, 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 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, mensualmente, respecto de la gestión de las inversiones de los fondos con relación 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 Scotia Corporativo**.

Objetivo del fondo

FM Scotia Corporativo, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, respetando la duración máxima de 90 días que corresponde a este tipo de fondo mutuo, de manera de poder obtener un portafolio diversificado, con un adecuado nivel de liquidez. El fondo debe mantener dentro de su cartera de inversión al menos un 70% en instrumentos de deuda de emisores nacionales denominados en pesos chilenos o unidades de fomento.

La política de inversiones estipulada en el reglamento permite y/u obliga lo siguiente en relación con la cartera de activos:

- Invertir en instrumentos de deuda nacional de corto plazo, mediano y largo plazo.
- Invertir en instrumentos de emisores nacionales, cuya clasificación de riesgo equivalga a “Categoría BBB”, “N-2”, o superiores.
- Dirigir sus inversiones a instrumentos de deuda nacional, preferentemente de corto y mediano plazo.
- Invertir en mercados e instrumentos que cumplan las condiciones e información mínima establecidas en la Norma de Carácter General N°376 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) o aquella que la modifique o reemplace.
- Mantener inversiones denominadas en pesos de Chile y/o unidades de fomento.
- Mantener una cartera de inversiones con una duración máxima de 90 días.
- Limitar a un máximo de inversión por emisor al 20% del activo del fondo.
- Limitar a un máximo de inversión por grupo empresarial al 30% del activo del fondo.
- Limitar a un máximo de inversión por entidades relacionadas al 30% del activo del fondo.
- Limitar a un máximo de inversión del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor al 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Un máximo de la deuda del Estado de Chile de 25%.
- No permite invertir más del 50% del activo del fondo en valores que no tengan los requisitos de liquidez y profundidad que establezca la CMF.

- No permite invertir en cuotas de fondos mutuos administrados por la AGF o personas relacionadas, pero sí en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la AGF, cumpliendo con los artículos 61 y 62 de la Ley N°20.712.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Scotia Corporativo** es la conformación de una cartera orientada a renta fija de emisores nacionales en pesos chilenos, con una duración igual o inferior a 90 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio.

En la práctica, el **FM Scotia Corporativo** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos de corto plazo y pagares del Banco Central, que cuentan con una clasificación de riesgo por sobre la "Categoría BBB" (en mayo de 2020 el 96,02% alcanzaba una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" o superior). La cartera ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 75 días los últimos doce meses. En términos de tipo de moneda y de tasa, las inversiones se han orientado a instrumentos en pesos chilenos y unidades de fomento (99,37% y 0,55% promedio últimos dos años, respectivamente) y a tasa fija.

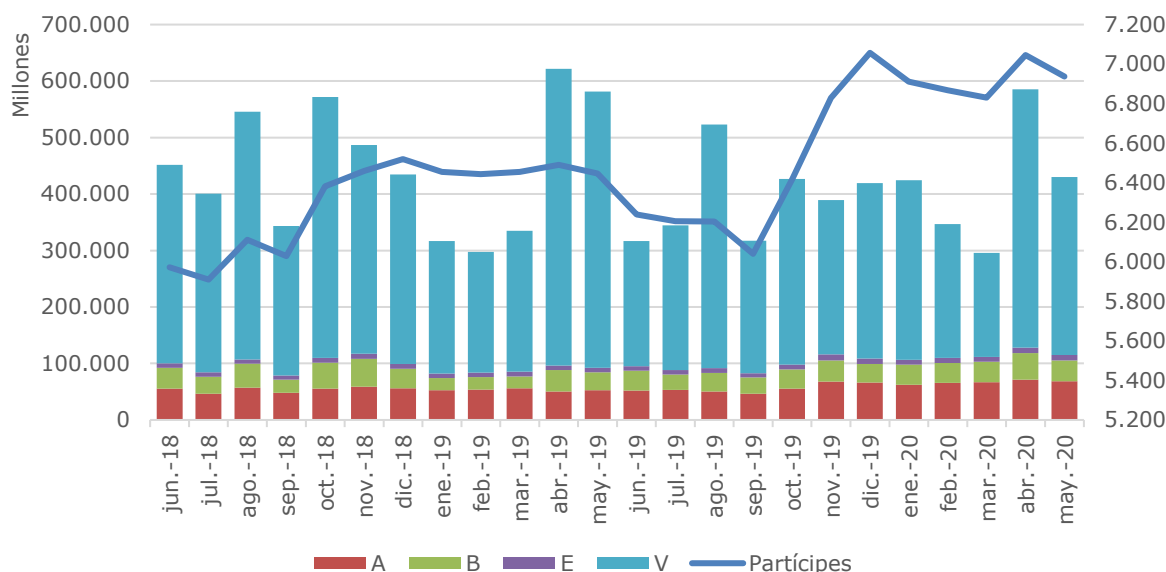
En lo que se refiere a la concentración por emisor (no más de 20% del activo), el fondo ha sobrepasado las restricciones normativas en los últimos 24 cierres mensuales, sin embargo se han solucionado en los plazos correspondientes.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento del **FM Scotia Corporativo** no es exigente en cuanto a materias de diversificación de la inversión y tipos de instrumentos a invertir. Sin perjuicio de lo anterior, en la práctica la cartera ha sido administrada de manera más conservadora y con normas más rigurosas que las estipuladas en su reglamento interno.

Composición del fondo

A mayo de 2020, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 533,5 millones. Su patrimonio ha sido estable con alzas significativas en los últimos meses alcanzando su máximo en abril de 2019. La serie más relevante a mayo de 2020 es la V, la cual representa un 73,25% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

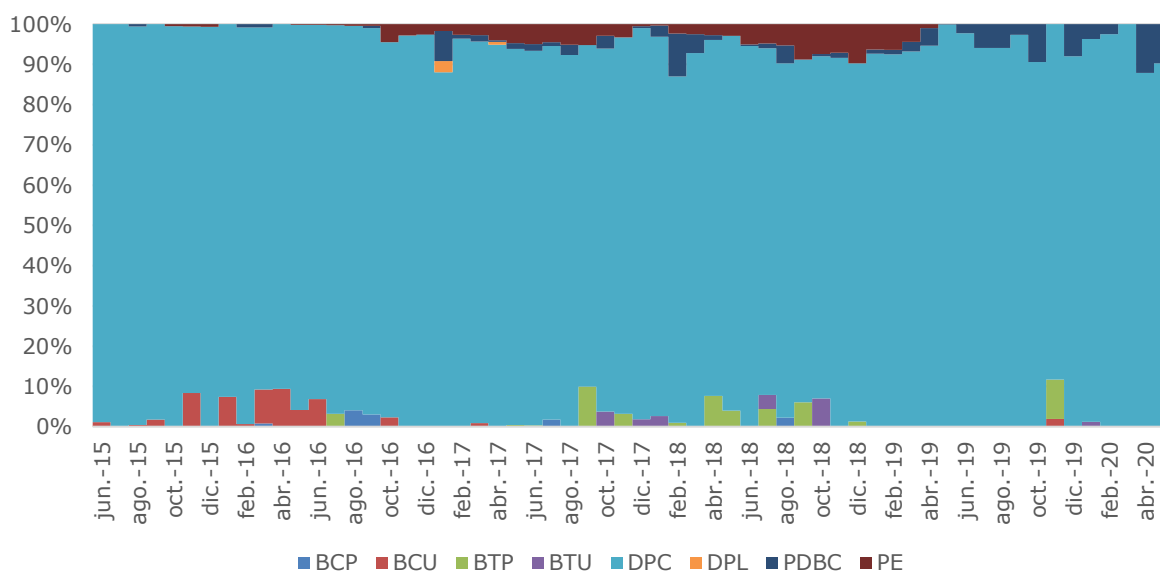
Ilustración 1
Evolución Patrimonio



Al analizar la evolución del valor del fondo en términos de capital, se observa que ha aumentado su participación relativa dentro del total de fondos mutuos tipo 1 gestionado por la AGF, llegando en mayo de 2020 a un 31,63% y a un 21,67% si se incluyen todos los fondos administrados por la administradora. Dentro del mercado general de fondos mutuos, **FM Scotia Corporativo** representa un 1,1% del mercado.

En términos de activos, el fondo está constituido principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y pagarés emitidos por el Banco Central, lo que representaba un 90,13% y 9,75% de la cartera a mayo de 2020. La ilustración 2 muestra la evolución en la composición de la cartera del fondo.

Ilustración 2
Distribución de Cartera por Activo



Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que incumben a este tipo de negocio, también por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por Scotia Azul Asset Management.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Scotia Asset Management posee el manual denominado "Gestión de Conflicto de Interés AGF", cuya última revisión consta de diciembre de 2018.

La Unidad de Control Interno de la administradora es la responsable de supervisar la correcta aplicación del manual y debe velar por el cumplimiento de las normas legales y administrativas que regulan la actividad de la administradora y tomar conocimiento y resolver las cuestiones que se le presentan informando al directorio sobre los antecedentes, análisis y propuesta de solución al conflicto de interés planteado.

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 0,80% y 0,12% anual (IVA incluido) para la serie A y la serie AFP, y 0,50%, 0,70% y 0,40% (IVA incluido) para la serie E, la serie B y la serie V, la que se aplica al monto que resulte de agregar al valor neto diario antes de remuneración los rescates que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones.

Respecto de otros cobros, los aportes no contemplan comisión por rescate.

Tabla 3
Remuneración de cargo al fondo

Serie	Requisito de ingreso	Fija (anual hasta)	IVA	Comisión
A	No contempla	0,80%	Incluido	No aplica
E	Aportes y saldos \geq \$50 MM	0,50%	Incluido	No aplica
B	Aportes y saldos \geq \$100 MM.	0,70%	Incluido	No aplica
V	Aportes y saldos \geq \$150 MM	0,40%	Incluido	No aplica
AFP	Aportes de fondos de pensión	0,12%	Incluido	No aplica

En relación a la remuneración que ha presentado el fondo, al cierre de 2018 hubo una remuneración por parte de la administradora de 1.533 millones, mientras que al cierre de 2019 este monto disminuyó a 1.318 millones.

Política de endeudamiento

Según lo establecido en el reglamento interno, el fondo puede contraer deuda, con el objeto de financiar rescates y realizar las demás operaciones que la CMF autorice, hasta por una cantidad equivalente al 20% del patrimonio del mismo. Sólo se podrá contraer obligaciones con entidades bancarias y cuyo plazo máximo sea igual a 365 días o inferior.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

La rentabilidad del **FM Scotia Corporativo**—medido como la variación del valor cuota—para los últimos doce meses alcanzó un valor de 0,14% para serie A, mientras que las series B, E y V rentaron 0,16%, 0,14% y 0,19% respectivamente. Por otro lado, en el mismo plazo, la rentabilidad media de la Tasa Interbancaria Promedio para las operaciones menores a 90 días ascendió a 0,15%, mientras que el mercado comparable de los fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional rentó un 0,15%.

La Ilustración 3 muestra la evolución en la rentabilidad nominal del fondo, rendimiento de la TIP y de los fondos tipo 1 en moneda nacional (CLP) en los últimos 24 meses. Además, la [Tabla 4](#) muestra la rentabilidad mensual y anualizada de las series, junto con su volatilidad.

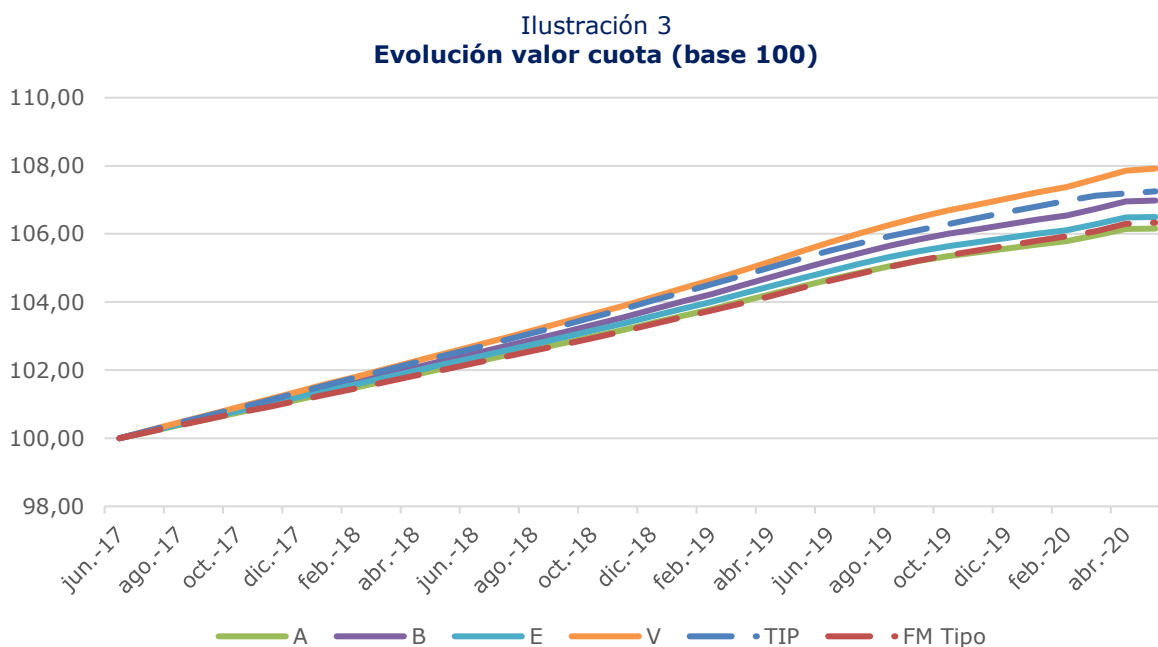


Tabla 4
Rentabilidad de las series del fondo en base a la variación del valor cuota

	Rentabilidad de series (base valor cuota)					
	A	B	E	V	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,01%	0,03%	0,01%	0,06%	0,05%	0,04%
Rentabilidad Mes Anterior	0,18%	0,20%	0,18%	0,22%	0,06%	0,20%
Últimos seis meses	0,11%	0,13%	0,12%	0,16%	0,12%	0,13%
Últimos 12 meses	0,14%	0,16%	0,14%	0,19%	0,15%	0,15%
Rentabilidad YTD	0,55%	0,66%	0,58%	0,82%	1,44%	1,43%
Des Est (36 meses)	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,05%	0,04%
Promedio (36 meses)	0,17%	0,19%	0,18%	0,22%	0,19%	0,17%
Coef. Variación (36 meses)	0,23	0,21	0,23	0,17	0,27	0,23
	Anualizado					
Rentabilidad Mes Actual	0,15%	0,32%	0,15%	0,74%	0,66%	0,44%
Rentabilidad Mes Anterior	2,17%	2,41%	2,21%	2,72%	0,71%	2,39%
Últimos seis meses	1,32%	1,59%	1,39%	1,98%	1,47%	1,55%
Últimos 12 meses	1,64%	1,91%	1,73%	2,32%	1,87%	1,84%
Rentabilidad YTD	1,33%	1,59%	1,40%	1,97%	3,50%	3,47%
Promedio (36 meses)	2,08%	2,35%	2,19%	2,65%	2,31%	2,09%

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 el 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 los límites, 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 (hasta un 20% del activo total), el fondo ha incumplido en dos cierres mensuales, sin embargo, estos excesos han sido mínimos y se han logrado solucionar en el tiempo que estipula la ley. En mayo de 2020, la principal inversión del fondo representaba el 14,7% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 83,6% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

Tabla 5
Mayores emisores del fondo

Principales Emisores	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	may-20
BCI	6,04%	10,51%	17,88%	10,76%	18,61%	14,65%
Scotiabank	16,96%	17,08%	11,30%	18,29%	19,39%	14,03%
Internacional	0,49%	5,10%	3,25%	0,87%	3,28%	10,36%
Consortio	5,96%	11,36%	2,53%	9,62%	11,68%	9,87%
Coopeuch		0,43%			1,66%	9,84%
Banco Central		0,01%	0,48%		8,00%	9,75%
Itaú Corpbanca	20,83%	16,96%	6,82%	16,35%	5,10%	8,46%
Banco de Chile		2,03%	9,78%	4,51%	7,02%	6,66%
Sub Total	50,28%	63,48%	52,03%	60,39%	74,73%	83,60%
8 Principales	96,99%	85,52%	88,62%	76,39%	85,58%	83,60%

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 del fondo y las cuotas

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento de corto plazo (90,13% a mayo de 2020) y, en menor medida, por pagarés del Banco Central (9,75%), lo que convierte al **FM Scotia Corporativo** en un fondo con adecuada liquidez, en particular en lo referido a la alta capacidad para enajenar los instrumentos de corto plazo. Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro ascendió a un 85,52% del patrimonio neto a esa fecha.

El reglamento interno del fondo establece que los rescates son pagados mediante efectivo, transferencia bancaria, vale vista o abono a la cuenta corriente. El fondo contempla excepciones para rescates de montos significativos (montos igual o superior a un 25% del valor del patrimonio diario, por lo que en toda situación se pagan dentro de 15 días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate o la fecha en que se dé curso a este en caso de ser programado.

El pago de los rescates se hace en pesos de Chile, principal moneda de inversión del fondo.

Los aportantes, en forma individual, tienen una baja incidencia en cuanto a la presión de liquidez del fondo, dado que la capacidad de retiro de cada uno es limitada, lo que acota este riesgo por partícipe (existe una salvedad en junio de 2020. Al cierre de diciembre de 2019, los diez principales aportantes representaron un 27,63%, mientras que al cierre de junio 2020 representaron un 45,28%.

Tabla 6
Principales aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-17	dic-18	dic-19	jul-20
1°	5,02%	6,90%	7,30%	11,90%
2°	4,37%	4,24%	3,75%	7,86%
3°	4,07%	3,24%	2,90%	6,35%
4°	2,54%	3,11%	2,41%	6,16%
5°	2,18%	2,61%	2,09%	3,07%
6°	2,14%	2,37%	2,02%	3,03%
7°	2,09%	2,28%	2,01%	1,95%
8°	2,07%	2,06%	1,86%	1,86%
9°	2,03%	1,87%	1,67%	1,59%
10°	1,83%	1,69%	1,62%	1,51%
Total	28,34%	30,38%	27,63%	45,28%

Valorización de las inversiones

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

De acuerdo con la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1 deberán valorizar sus activos a TIR de compra, teniendo las administradoras las siguientes obligaciones:

- a) Desarrollar y establecer con precisión y claridad políticas de liquidez y de realización de ajustes a precios de mercado en la valoración de los instrumentos que componen las carteras de inversión de este tipo de fondos, en forma periódica.

Dentro de las políticas de liquidez mencionadas destacan: monitorear descalces de liquidez, manejar los vencimientos de los instrumentos de la cartera y revisar la proporción de activos líquidos. Asimismo, en lo referido a la realización de ajustes a precios de mercado, señala que los precios considerados para este fin podrán ser obtenidos mediante modelos de valorización de los instrumentos que conformen la cartera de inversión, siempre que dicha estrategia haya sido desarrollada por entidades independientes y sea representativa de los precios de mercado. En esta línea, la unidad de investigación financiera de RiskAmerica⁵ provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

⁵ 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.

- b) Considerar la realización de pruebas de *stress testing* u otra técnica similar en forma periódica, sobre la cartera de inversiones del fondo, para examinar variaciones en la rentabilidad de los instrumentos y de la cartera, ante distintos escenarios de mercado.

Para cumplir este propósito, el grupo a nivel global cuenta con la herramienta INNOVAR, que tiene como objetivo principal generar información respecto del riesgo de mercado de cada fondo. Esta herramienta calcula diariamente el Valor en Riesgo (VaR) de los fondos, abiertos por sus exposiciones de relevancia y, además, lleva a cabo análisis de *stress* para sus carteras, tanto de tasas de interés como de monedas, basados en escenarios históricos tales como los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 y la caída de Lehman Brothers en 2008.

- c) Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valoración utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el valor neto diario del fondo, la conversión de los aportes y liquidación de rescates, entre otras, las que se publican en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

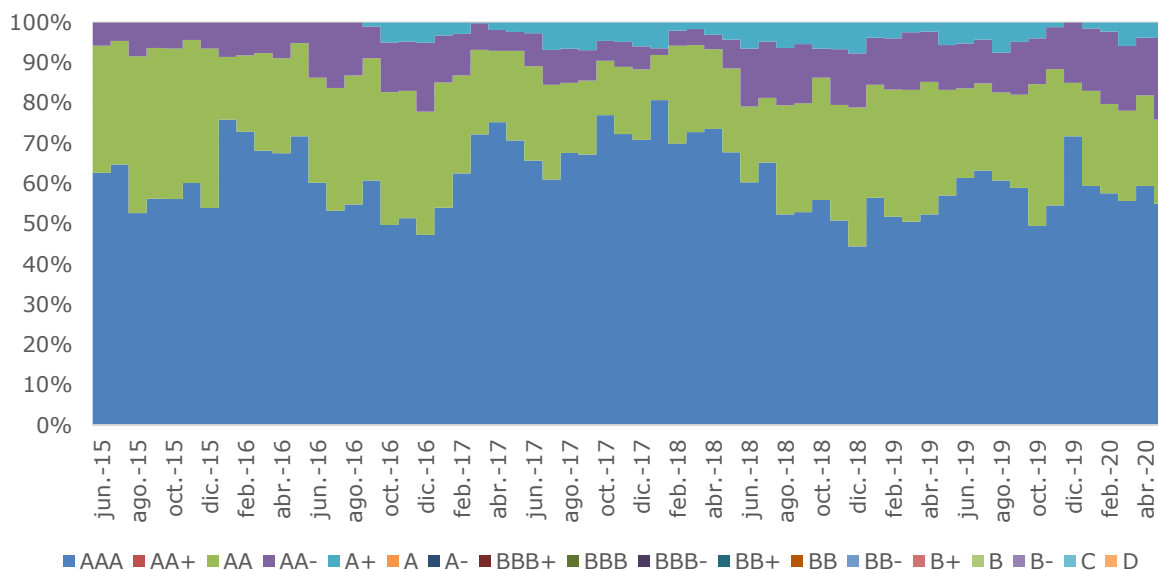
La valoración a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo, por lo que, en nuestra opinión, la valoración de los eventuales activos de largo plazo que se pudieran adquirir no tendría efecto de relevancia en el valor final de la cuota (ya que se presume que serían de muy reducida importancia relativa).

En opinión de **Humphreys**, por tratarse de papeles de corto plazo el mecanismo de valoración no difiere significativamente de una valoración de mercado propiamente tal y en caso que así ocurriese (situación excepcional), se tiene la facultad de llevar a cabo la corrección correspondiente.

Pérdida esperada

Para analizar a través del tiempo el cambio en el riesgo crediticio de la cartera, la Ilustración 4 muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, en la cual se puede apreciar que se ha privilegiado emisores clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*”, los que a mayo de 2020 representaban un 54,99% y 20,81%, respectivamente.

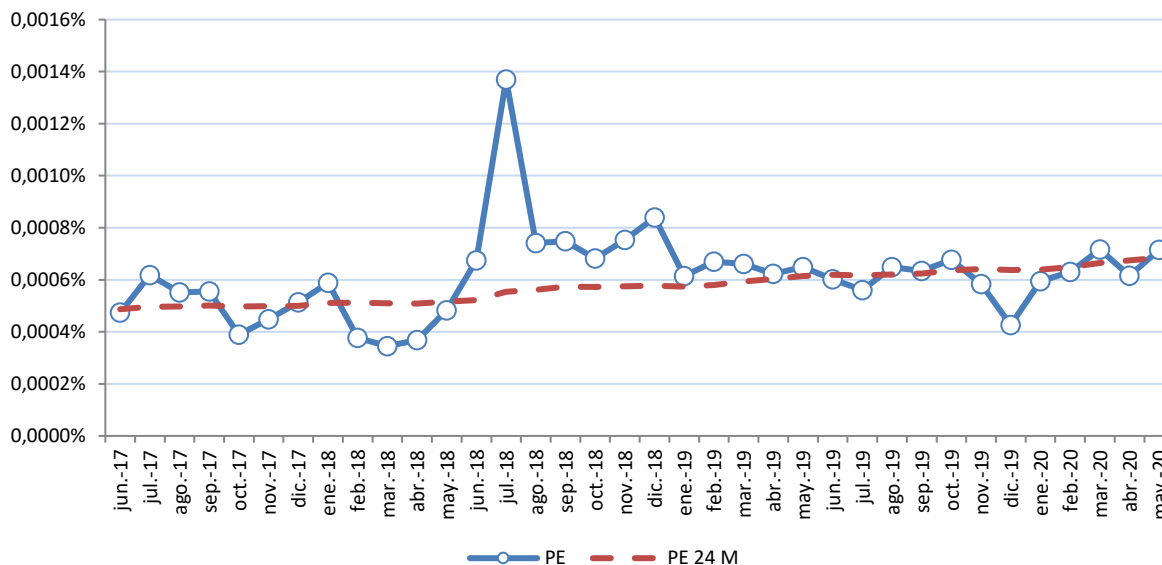
Ilustración 4
Clasificación de riesgo por emisores



Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra, mayoritariamente, en instrumentos cuyos emisores son clasificados en “*Categoría AA-*” o superior, se puede presumir que su cartera presenta un bajo riesgo por *default*. Por lo tanto, el riesgo de deterioro es bajo en el valor del fondo por efecto de pérdidas en uno o más activos, debido a incumplimiento de los respectivos emisores.

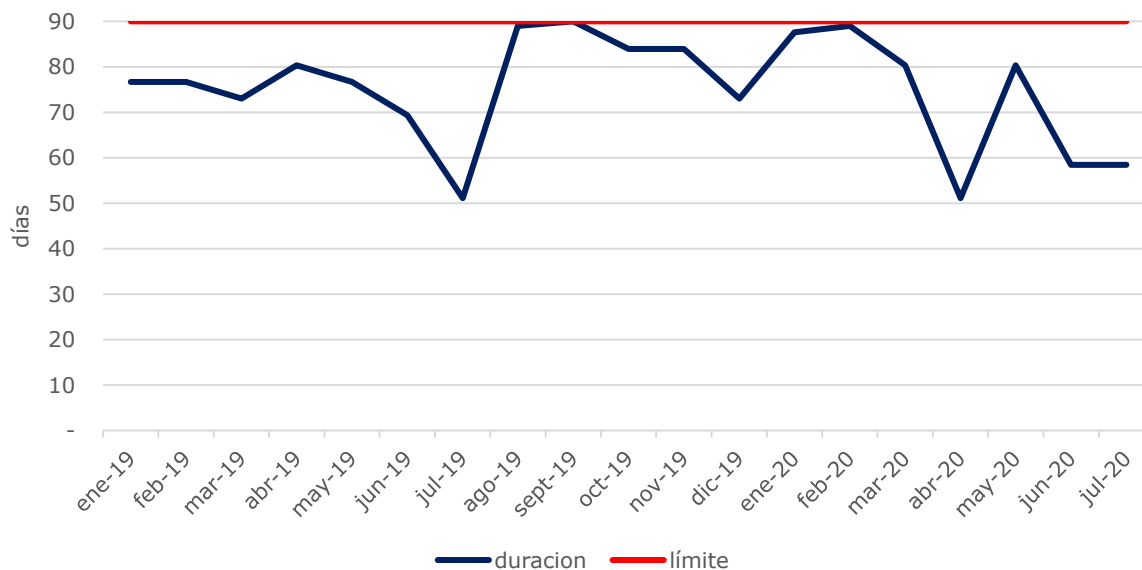
Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera del fondo a mayo de 2020, esta tendría—para un horizonte de doce meses—una pérdida esperada del orden del 0,000715%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos 24 meses, se observa que ha variado entre 0,001370% y 0,000426%, con un promedio en torno a 0,000685%, manteniéndose al límite de la clasificación asignada. La Ilustración 5 muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:

Ilustración 5
FM Scotia Corporativo



Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (*duration* promedio de 77 días para los últimos 12 meses) y en títulos que devenguen tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos, con una importancia relativa de un 99,37%, por lo que el riesgo de mercado se encuentra acotado.

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.”