



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo Mutuo Scotia Corporativo

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Sebastián Arriagada Tapia

Hernán Jiménez Aguayo

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2021

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	AA+fm
Riesgo de mercado	M1
Tendencia	Estable
EEFF base Administradora	31 de diciembre 2020 ¹ Scotia 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 junio de 2021, el valor de su patrimonio ascendía a US \$624 millones.

Al cierre de junio de 2021, la *duration* fue de 73 días, mientras que los últimos 12 meses, la *duration* promedio fue de 65 días, cumpliendo así con el objetivo planteado.

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 entidades estatales y bancos nacionales con elevado *rating* que se estima que no tendrán cambios en su categoría de riesgo en escala local. 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 0,000846% en junio de 2021, fluctuando entre 0,000426% y 0,00846% en los últimos 24 meses.

Adicionalmente, la clasificación de las cuotas incorpora la administración de Scotia AGF como factor positivo, ya que posee estándares muy sólidos en cuanto a su habilidad para administrar fondos.

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

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles. Complementariamente, el análisis considera información proporcionada a la CMF al cierre de junio de 2021 (cartera de inversiones, valor cuota).

orientada a instrumentos con elevada liquidez que le permiten solucionar rescates sin dificultad. Ello, dado que los activos del fondo presentan un mercado secundario adecuado.

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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *M1*², 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.

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. También se reconoce que la sociedad administradora presenta estándares de gestión muy sólidos.

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

Para la mantención de la clasificación es necesario que la cartera de inversiones no sufra 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.

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos en relación con su gestión.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.

Limitantes

- Concentración en sector financiero.

² 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.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAfm

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

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 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 local.

De acuerdo con lo informado por la CMF, a junio de 2021, Scotia AGF gestionaba 38 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$2.751,91 millones, alcanzando una participación de mercado del 4,36%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrado por la sociedad a junio de 2021.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	63,17%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	11,23%
Mediano y largo plazo	11,76%
Mixto	0,00%
Capitalización	3,63%
Libre inversión	10,21%
Estructurados	0,00%
Inversionistas calificados	0,00%

Estructura organizacional

El directorio de la sociedad está compuesto por cinco 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 de Scotia AGF

Nombre	Cargo
María Victoria Doberti Dragnic	Director
Ignacio Ruiz-Tagle Mena	Director
Eduardo Alfonso Meynet Biancardi	Director
Stephen Guthrie	Director
David Jaime Valle	Director

Fondo 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.

Objetivos 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.

En la práctica, FM Scotia Corporativo ha presentado una cartera de inversión, conformada principalmente por depósitos de corto plazo y pagarés emitidos por el banco central (84,64% y 10,62%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); al cierre de junio de 2021, representaron 67,42% y 23,50%, respectivamente. A la misma fecha, un 95,70% de la cartera se encontraba con una clasificación **“Categoría AA-”** o superior. A la misma fecha, la cartera ha tenido un *duration* promedio de 65 días los últimos 12 meses cumpliendo así la duración permitida en su reglamento interno. En términos de tipo de moneda, las inversiones se han orientado en instrumentos en pesos chilenos con un 99,63% a junio de 2021.

Composición del fondo

A junio de 2021, el fondo, en sus distintas series, presentaba un tamaño de US\$ 624 millones. Su patrimonio ha evidenciado alzas significativas en algunos meses alcanzando su máximo en diciembre de 2020. La serie más relevante a junio de 2021 es la V, la cual representa un 82,37% del patrimonio total. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio administrado junto con el número de aportantes.

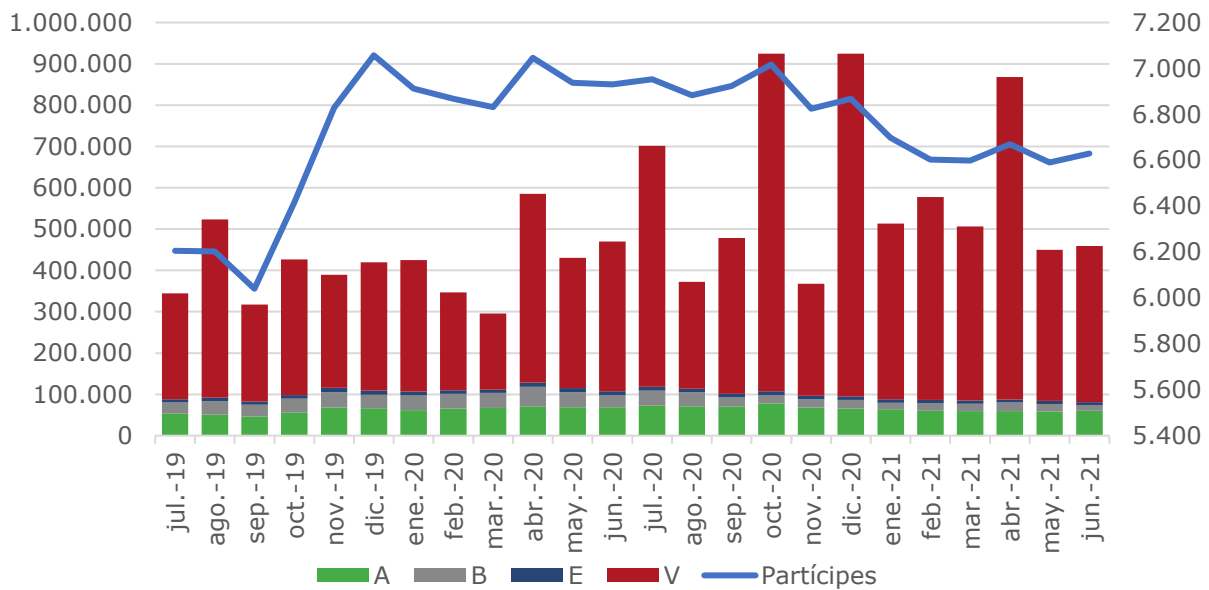


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

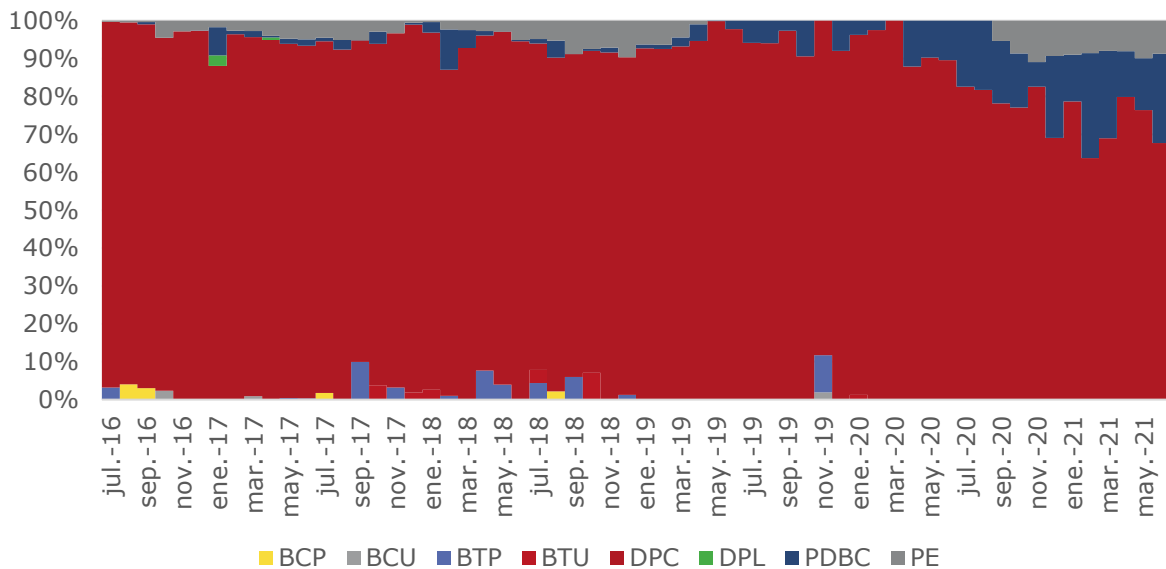


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo de conflicto de interés

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

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Scotia AGF **posee el manual denominado** “Manual de Políticas para tratamiento y resolución de conflicto de interés e información privilegiada”, **cuya última revisión consta de** mayo de 2021 y que define los cargos y las actividades que ejecutan dentro de la administradora. Adicionalmente, se hace mención al encargado de cumplimiento y control interno, el cual es un profesional independiente de las unidades operativas y cuya función principal es monitorear el cumplimiento de las políticas y procedimientos correspondientes a la gestión de riesgo y control interno en forma permanente, paralelamente, cumple el rol de verificar la resolución adecuada de los incumplimientos de límites, de los controles y de su debida documentación.

El manual de conflictos de interés de Scotia AGF clasifica los posibles conflictos de interés de acuerdo a los ciclos del negocio de la administración de fondos de terceros, entre ellos destacan: Inversiones de los fondos, aportes y rescates y finalmente otros posibles conflictos de interés.

Cabe destacar que dicho manual menciona la importancia de la auditoría interna y destaca su responsabilidad a la hora de evaluar de forma independiente todos los aspectos y procesos de gestión de riesgo, adicionalmente, se ve complementado por las tareas realizadas por las diferentes áreas y cargos de la organización, en los que destacan los directores, gerencia y jefatura de renta fija.

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

En la Tabla 3 se muestra para las distintas series la remuneración de la administradora 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.

En relación con la remuneración cargada al cierre de 2019, esta fue de \$1.318 millones, mientras que al cierre de 2020 el monto disminuyó a \$1.058 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. Al cierre de 2020 el fondo no presentó endeudamiento.

Tabla 3: Remuneración de las series

Serie	Requisitos de ingreso	Remuneración fija (IVA incl.)
A	No tiene	0,80%
E	Aportes y saldos sobre \$50 MM	0,50%
B	Aportes y saldos sobre \$100 MM	0,70%
V	Aportes y saldos sobre \$150 MM	0,40%
AFP	Aportes de fondos de pensión	0,12%

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando las rentabilidades—medidas como la variación del valor cuota—y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que la serie V fue la que mayor rentabilidad promedio ha presentado durante los últimos 36 meses; siendo ésta de 0,15%, mientras que el mercado de fondos mutuos tipo 1 en moneda nacional promedio un 0,07% en el mismo periodo. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puedes observarse en la ilustración 3. De manera adicional, la Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto a la Tasa Interbancaria promedio y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

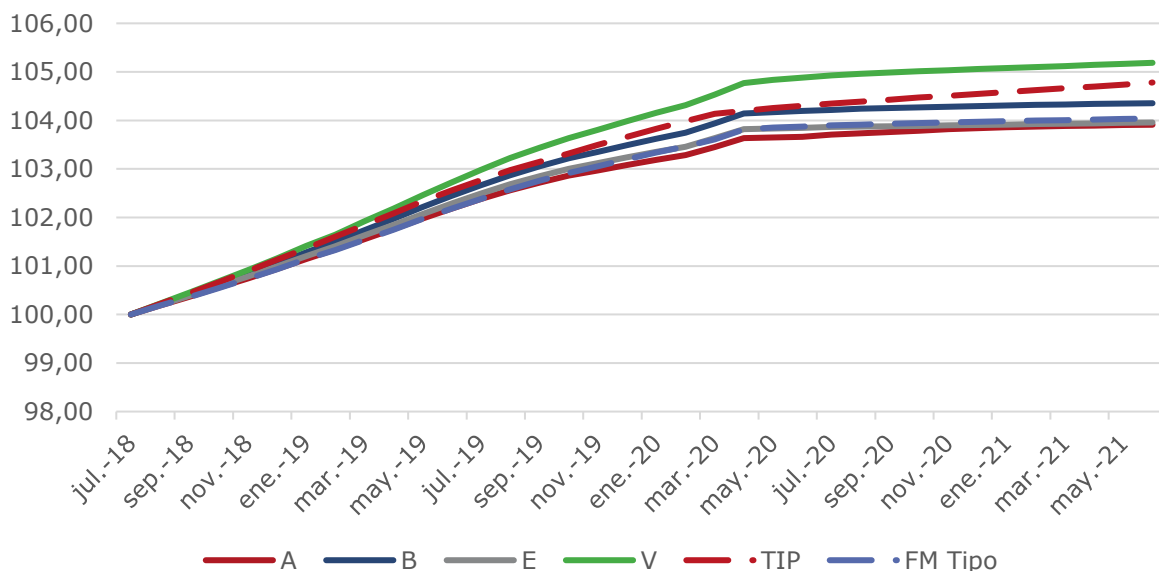


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota (base 100)

	Rentabilidad de series (base valor cuota)					
	A	B	E	V	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,04%	0,01%
Rentabilidad Mes Anterior	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,04%	0,01%
Últimos seis meses	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,04%	0,01%
Últimos 12 meses	0,02%	0,01%	0,01%	0,02%	0,04%	0,01%
Rentabilidad YTD	0,07%	0,06%	0,05%	0,12%	0,42%	0,13%
Des Est (36 meses)	0,08%	0,09%	0,09%	0,10%	0,06%	0,07%
Promedio (36 meses)	0,11%	0,12%	0,11%	0,15%	0,08%	0,07%
Coef. Variación (36 meses)	0,71	0,74	0,78	0,67	0,71	1,00
	Anualizado					
Rentabilidad Mes Actual	0,09%	0,09%	0,09%	0,25%	0,48%	0,11%
Rentabilidad Mes Anterior	0,10%	0,10%	0,10%	0,26%	0,45%	0,11%
Últimos seis meses	0,14%	0,11%	0,10%	0,25%	0,45%	0,12%
Últimos 12 meses	0,24%	0,15%	0,11%	0,29%	0,46%	0,16%
Rentabilidad YTD	0,14%	0,11%	0,10%	0,25%	0,83%	0,27%
Promedio (36 meses)	1,35%	1,50%	1,37%	1,78%	1,02%	0,84%

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

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, sin embargo, estos excesos responden a instrumentos emitidos por el Banco Central. En junio de 2021, la principal inversión del fondo representaba el 23,5% del portafolio, en tanto los ocho principales emisores concentraron el 90,7% de la cartera, tal como muestra la Tabla 5.

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 (67,42% a junio de 2021) y, en menor medida, por pagarés del Banco Central (23,50%), 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.

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), que 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. Al cierre de diciembre de 2020, los diez principales aportantes representaron un 51,40%, mientras que al cierre de junio 2020 representaron un 40,72%.

Tabla 5: Principales emisores de fondo

Principales Emisores	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Banco Central	0,48%		8,00%	20,75%	23,50%
Scotiabank	11,30%	18,29%	19,39%	11,38%	15,97%
Consortio	2,53%	9,62%	11,68%	7,47%	11,01%
Itaú Corpbanca	6,82%	16,35%	5,10%	9,75%	10,37%
Banco Bice	9,69%	5,43%	3,65%	3,14%	9,52%
Tanner Servicios Financieros S.A.		2,98%		8,97%	8,71%
Internacional	3,25%	0,87%	3,28%	3,62%	7,40%
BCI	17,88%	10,76%	18,61%	14,16%	4,19%
Sub Total	51,94%	64,29%	69,70%	79,23%	90,66%
8 Principales	88,62%	76,39%	85,58%	84,14%	90,66%

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
1°	5,02%	6,90%	7,30%	11,29%	7,63%
2°	4,37%	4,24%	3,75%	10,27%	7,38%
3°	4,07%	3,24%	2,90%	6,26%	6,85%
4°	2,54%	3,11%	2,41%	5,41%	4,31%
5°	2,18%	2,61%	2,09%	4,14%	3,69%
6°	2,14%	2,37%	2,02%	3,25%	3,32%
7°	2,09%	2,28%	2,01%	3,24%	2,02%
8°	2,07%	2,06%	1,86%	3,19%	1,94%
9°	2,03%	1,87%	1,67%	2,64%	1,90%
10°	1,83%	1,69%	1,62%	1,72%	1,68%
Total	28,34%	30,38%	27,63%	51,40%	40,72%

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 deben valorizar sus activos a TIR de compra, teniendo las administradoras las siguientes obligaciones:

- 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 RiskAmerica³ provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.
- 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.
- Proporcionar a los inversionistas y al público, en general, información del criterio de valorización utilizado, políticas de liquidez y realización de ajustes a precio de mercado, la forma de determinar el

³ 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.

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.

Los fondos son sometidos a análisis de estrés de liquidez semestrales basados en el escenario histórico de Lehman Brothers en 2008. El análisis contempla el impacto en MTM de la totalidad de la cartera administrada.

La valorización a TIR de compra tiene bajo efecto distorsionador en activos de corto plazo, por lo que, en nuestra opinión, la valorización 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 valorización no difiere significativamente de una valorización de mercado propiamente tal y en caso de que así ocurriese (situación excepcional), se tiene la facultad de llevar a cabo la corrección correspondiente.

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

La estructura del portafolio de inversiones de FM Scotia Corporativo se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores que, al cierre de junio de 2021, están clasificados en “*Categoría AAA*” y “*Categoría AA*” (concentración promedio de 54,73% y 22,58% en los últimos dos años, respectivamente). A la misma fecha, un 95,70% 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, 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 4 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de los emisores.

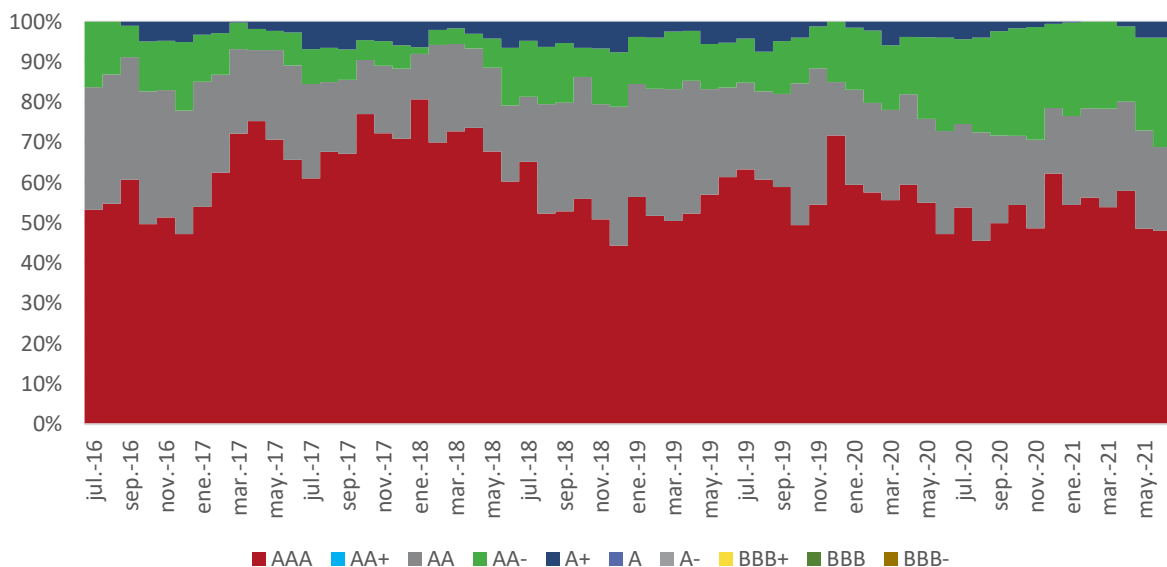


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por *Humphreys* a las distintas categorías de riesgo considerando la información de la cartera al cierre de junio de 2021, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000846%. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, éste ha presentado un valor promedio de

0,000670%. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000426% y 0,000846%, en línea con la clasificación de riesgo asignada. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de pérdida esperada del FM Scotia Corporativo.

Por su parte, los riesgos de mercado se ven atenuado por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto plazo (duration promedio de 65 días para los últimos 12 meses al cierre de junio de 2021). La mayor parte de las inversiones de las inversiones del fondo se encuentran expresadas en pesos chilenos con una importancia relativa promedio en los últimos años de un 98,83%. La Ilustración 6 muestra cómo ha evolucionado la duration de la cartera, la cual a junio de 2021 era de 73 días, cumpliendo así los límites establecidos en el reglamento interno (se observó un incumplimiento en febrero 2020, sin embargo, la duration de la cartera al siguiente mes se mantuvo bajo los 90 días cumpliendo con lo que estipula el reglamento interno).

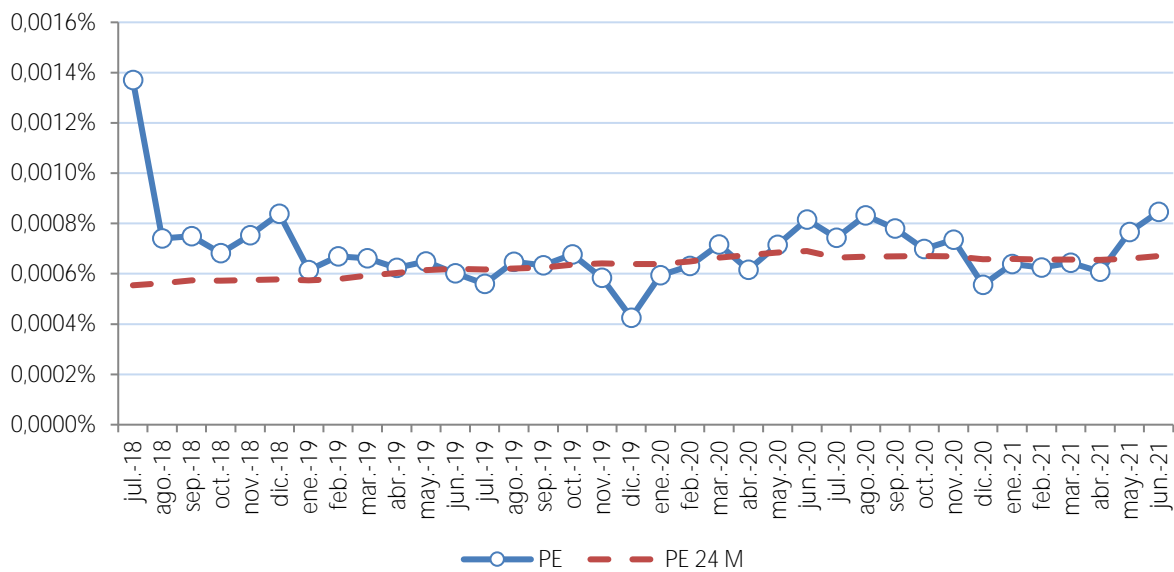


Ilustración 5: Pérdida esperada

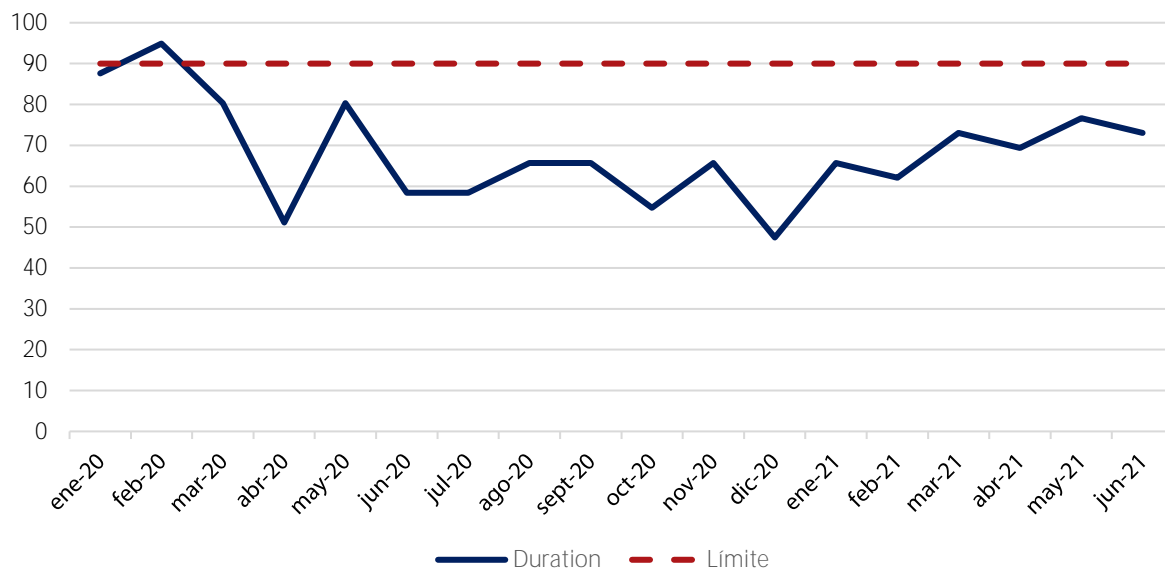


Ilustración 6: Duration de los activos del fondo

“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.”