



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.munoz@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Scotia Liquidez Dólar

Noviembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
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 Administradora General de Fondos Chile S.A.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Fondo Mutuo Scotia Liquidez Dólar (FM Liquidez Dólar)** comenzó sus operaciones el 7 diciembre de 2004. Corresponde a un fondo mutuo tipo 1 y es administrado por Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. (en adelante Scotia AGF), entidad que forma parte del grupo Scotiabank.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el principal objetivo del fondo mutuo es invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, así como en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, tanto nacionales como extranjeros, respetando la duración máxima de 90 días que corresponde a este tipo de fondo mutuo de manera de poder así obtener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez.

A septiembre de 2020, el *duration* de la cartera de activos fue de 69. En la práctica, invierte en instrumentos de deuda, tanto nacionales como extranjeros, expresados en dólares de Estados Unidos y de corto plazo. A agosto de 2020, el valor de su patrimonio ascendía a \$84.332 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 al estar concentrada fuertemente en instrumentos emitidos por bancos con elevado *rating* y, hasta la fecha, sin perspectiva de cambio en lo que refiere a su riesgo local.

Entre las fortalezas del **FM Liquidez Dólar** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AA+fm*", destaca los bajos niveles de riesgo que ha presentado el portafolio de inversión durante los últimos años, lo cual refleja una pérdida esperada promedio en los últimos 24 meses de 0,000470%, con un 98,26% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior a agosto de 2020.

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

Además, la clasificación de las cuotas incorpora como un factor positivo, 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 mercado.

Otro factor que favorece la clasificación de las cuotas es la administración de Scotia AGF que, en opinión de **Humphreys**, posee estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión, permitiendo presumir una 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.

La clasificación de riesgo de mercado corresponde a *MI*, ya que el fondo consistentemente ha presentado una baja exposición de mercado, tanto de moneda como de tasa de interés, centrado en inversiones de corto plazo, mayormente en dólares (tal como se expresan las cuotas) y a tasa fija, situación que se estima que se mantendrá a futuro, basados en la calidad de Scotia AGF como administrador de activos por cuenta de terceros (e independientemente de la amplitud que presenta el reglamento interno en cuanto a su exposición por tipo de moneda).

Históricamente el fondo ha sobrepasado el margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. Sin embargo, todos los excesos han sido de carácter pasivo y se han solucionado dentro de los plazos establecidos en la ley. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos promedio definidos por el reglamento.

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*²", producto principalmente de que no se visualizan cambios relevantes en las variables que determinan la clasificación de riesgo.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Para la mantención de la clasificación se hace 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 de bajo riesgo.
- Elevada y adecuada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia y calidad de la AGF, tanto general como en fondos Tipo 1.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.

Fortalezas complementarias

- AGF presenta estándares muy sólidos en lo relativo a su gestión.
- Baja volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

- Amplio límite en relación al riesgo de activos (fuertemente atenuado por políticas internas y evidencia de comportamiento pasado).
- Niveles de concentración de las inversiones (atenuado por estar concentrado en el sector bancario, cuya correlación es muy elevada con el riesgo país).

Definición categoría de riesgo

Categoría AAfm

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

“+”: Corresponde a las 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 Liquidez Dólar es administrado por Scotia Administradora General de Fondos Chile 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 una entidad bancaria clasificada en "Categoría AAA" en escala local.

De acuerdo con lo informado por la Comisión del Mercado Financiero (CMF), a agosto de 2020, Scotia AGF gestionaba 45 fondos mutuos, con un patrimonio de US\$2.700 millones, alcanzando una participación de mercado del 4,79%. La Tabla 1 presenta la distribución por tipo de fondos administrados por la sociedad a agosto de 2020.

Tabla 1: Distribución de los fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	68,10%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	10,59%
Deuda mediano y largo plazo	12,55%
Mixto	0,42%
Capitalización	2,00%
Libre inversión	6,34%
Estructurado	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. En la Tabla 2 se identifican los miembros que integran el directorio.

Tabla 2: Directorio Scotia AGF

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

Fondo y cuotas del fondo

De la Administración del fondo

La estructura administrativa queda definida al momento de la sesión de directorio, pues es allí donde se definen en términos generales la constitución de nuevos fondos y, además, 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 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 sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FM Scotia Liquidez Dólar**.

Objetivos del fondo

FM Scotia Liquidez Dólar, según estipula su reglamento interno, tiene como objetivo invertir en instrumentos de deuda de corto plazo, así como en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, tanto nacionales como extranjeros, respetando la duración máxima de 90 días, de manera de lograr obtener un portafolio diversificado y un adecuado nivel de liquidez.

La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga a:

- Invertir en instrumentos de deuda nacional e internacional, preferentemente de corto y mediano plazo.
- Una duración de la cartera de inversiones que no supere los 90 días.
- Invertir en instrumentos cuya clasificación de riesgo equivalga a “Categoría BBB”, “N-2”, o superiores.
- Mantener sus inversiones denominadas en pesos de Chile, unidades de fomento y dólares de Estados Unidos.

- Operar en los mercados de valores nacionales e internacionales, con entidades autorizadas.
- Mantener como disponible, ocasionalmente y por causas de las propias operaciones del fondo, hasta un 30% del activo total, temporalmente por un período inferior a 30 días.
- Operar con instrumentos financieros derivados, o realizar otras operaciones que autorice la CMF.
- Límite máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por grupo empresarial de 30% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión por entidades relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Límite máximo de inversión individual del fondo, o en conjunto de todos los fondos de la administradora, de un 25% del capital suscrito y pagado o del activo de un emisor.
- Límite máximo de inversión individual del fondo, o en conjunto de todos los fondos de la administradora, de un 25% en la deuda del Estado de Chile o de un Estado Extranjero.
- Límite máximo de inversión en valores que no tengan los requisitos de liquidez y profundidad establecidos por la CMF del 50% del activo del fondo.
- No controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores, de acuerdo con lo establecido en el artículo 97 de la Ley del Mercado de Valores N° 18.045
- No invertir en cuotas de fondos mutuos administrados por la misma administradora, o personas relacionadas.
- Podrá invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora, cumpliendo con el Art. 62 de la Ley N°20.712, sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, y en la Norma de Carácter General N°376 de 2015 de la CMF, o aquellas que las modifiquen o reemplacen.

Dado lo anterior, la promesa formal de **FM Liquidez Dólar** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales y extranjeros, con una duración igual o inferior a 90 días, cuyas inversiones en activos estén en diferentes niveles de riesgo crediticio, pero siempre calificados en grado de inversión.

En la práctica, **FM Liquidez Dólar** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo y pagarés de empresas (94,21% y 2,71%, respectivamente, como promedio en los últimos dos años); a agosto de 2020, representaron el 91,14% y 7,12% respectivamente. A la misma fecha, un 98,26% se encontraba en una clasificación igual o superior a "Categoría AA-". Asimismo, la cartera ha tenido un *duration* promedio de 47 días en los últimos 24 meses, cumpliendo así con la duración permitida, y ha sido administrada de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido bastante acotado a lo largo de los últimos años, concentrándose principalmente e instrumentos nominados en dólares y, en menor medida, en pesos chilenos (95,67% y 2,61% respectivamente en los últimos dos años).

Composición del fondo

El fondo cuenta con tres series vigentes y al 31 de agosto de 2020 contaba con 1.098 partícipes, siendo 2 de ellos institucionales. El máximo de partícipes en los últimos 36 meses ha sido de 1.211 en marzo de 2020.

A agosto de 2020, el fondo presentaba un tamaño de \$84.332 millones, donde la serie E representa un 78,38% de éste. En los últimos dos años, el fondo alcanzó un patrimonio promedio de \$51.720 millones, teniendo su *peak* en julio de 2020. La Ilustración 1 presenta la evolución del patrimonio de **FM Scotia Liquidez Dólar**.

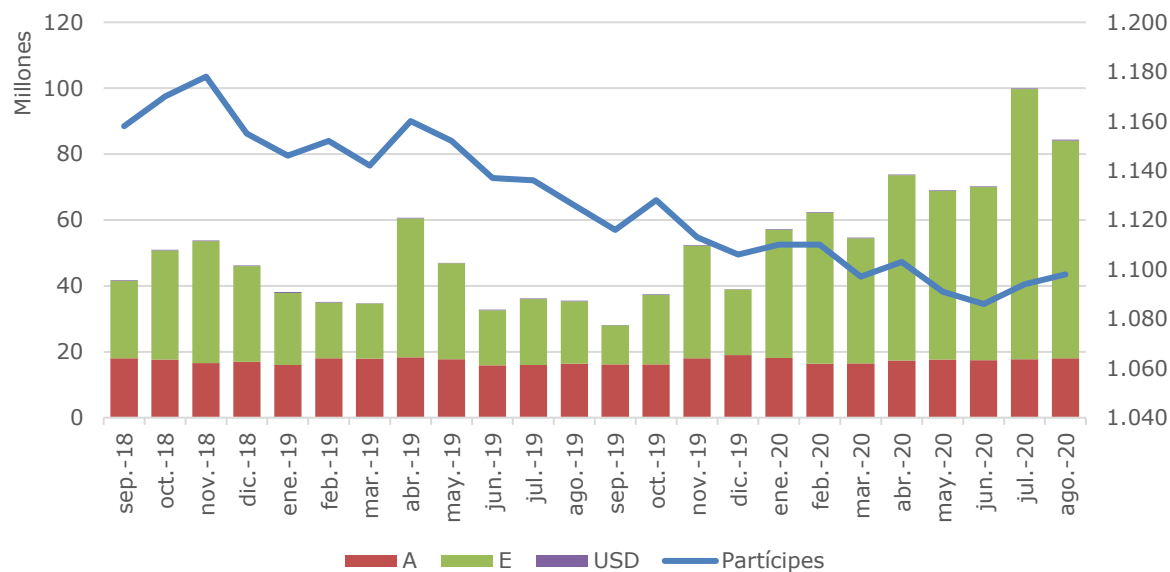


Ilustración 1: Evolución del patrimonio y participes por serie

En cuanto a los activos del fondo, a agosto de 2020, la inversión se ha orientado principalmente a depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (DPC) y a pagarés de empresas (PE), representando un 91,14% y 7,12%, respectivamente. En la Ilustración 2, se puede observar la distribución de cartera por tipo de instrumento.

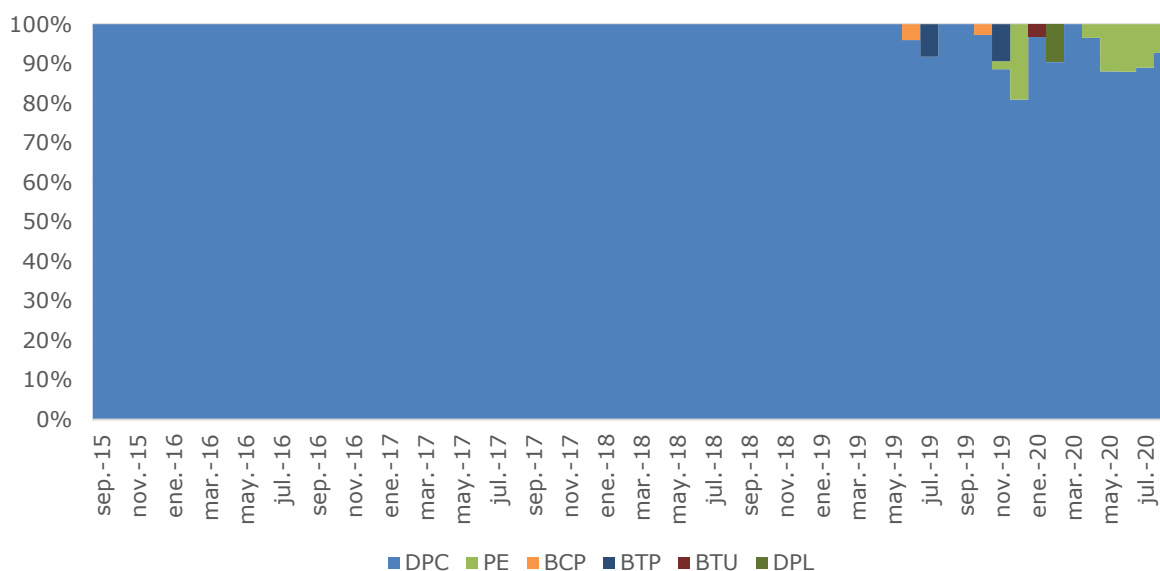


Ilustración 2: Distribución de cartera por tipo de instrumento

Manejo del 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 "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

El reglamento interno del **FM Scotia Liquidez Dólar** estipula que la remuneración de la administradora corresponde a un ponderador fijo que no contempla componente variable y que se aplica al monto que resulta de agregar al valor neto diario del fondo o de la serie de cuotas en su caso, antes de remuneración, los rescate

que corresponda liquidar ese día, es decir, aquellos solicitados antes del cierre de operaciones del fondo. El detalle de las respectivas remuneraciones y comisiones para cada serie se encuentran en la Tabla 3.

A diciembre de 2019, la remuneración de la administradora ascendió a US\$324 miles.

Tabla 3: Remuneraciones y comisiones de las series

Serie	Remuneración Fija* (% o monto anual)	Comisión diferida rescate*
A	Hasta 1,1%	Sin comisión
E	Hasta 0,7%	Sin comisión
USD	Hasta 1,0%	0-90 días : 1,5% 91-180 días : 1,0% 181-365 días : 0,5% 365 y más : 0,0%

Política de endeudamiento

FM Scotia Liquidez Dólar indica en su reglamento interno que, ocasionalmente, la administradora podrá contraer deuda por cuenta del fondo, con el objeto de financiar rescates de cuotas y de realizar operaciones autorizadas por la CMF, hasta por un monto equivalente al 20% del patrimonio del fondo y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. Para esos efectos, la administradora, por cuenta del fondo, sólo podrá contraer pasivos de corto plazo consistentes en líneas de créditos bancarias, por un plazo hasta 365 días. La administradora no puede contraer pasivos de mediano ni largo plazo

A diciembre de 2019, el fondo no presenta endeudamiento.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad de las cuotas

Analizando las rentabilidades y considerando el efecto de las remuneraciones; es posible observar que, durante los últimos 36 meses, la rentabilidad mensual ha promediado 0,12% para las series A y USD y 0,13% para la E; mientras que el mercado de fondos mutuos tipo I en dólares promedió un 0,13% en el mismo período. La rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota en los últimos tres años puede observarse en la Ilustración 3. En paralelo, se observa que el *benchmark*, cuyo coeficiente de variación fue de 0,37 veces, presenta una volatilidad menor a todas las series. La Tabla 4 presenta las rentabilidades para cada serie junto con la TIP y los fondos mutuos tipo 1 como comparación.

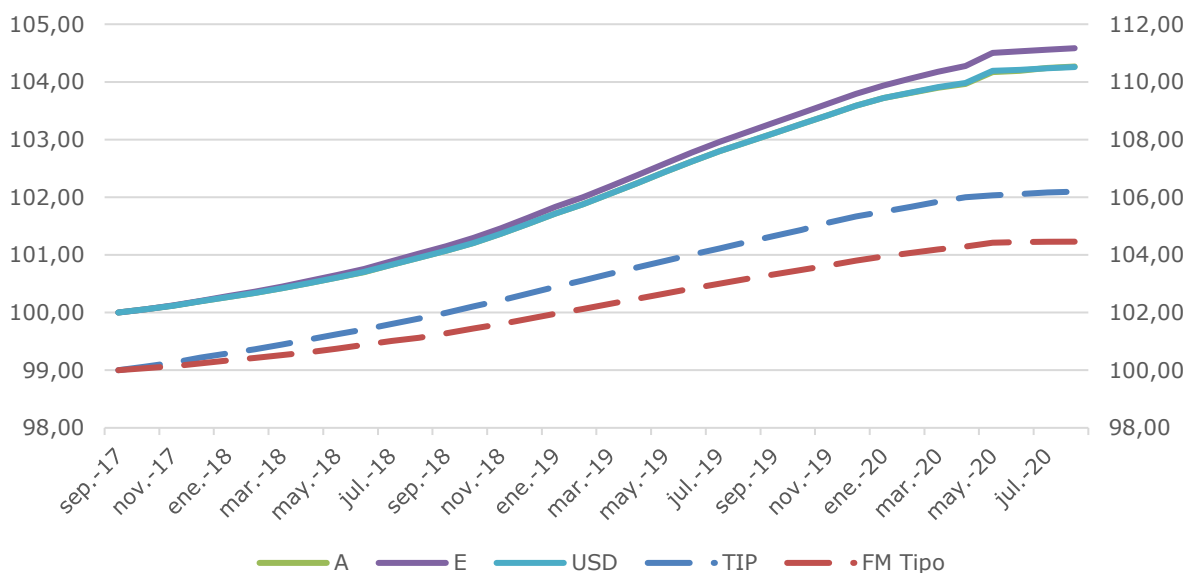


Ilustración 3: Rentabilidad de las series en base a la variación del valor cuota

Tabla 4: Rentabilidad mensual y anual

	Rentabilidad de series (base valor cuota)				
	A	E	USD	TIP	Tipo FM
Rentabilidad Mes Actual	0,02%	0,02%	0,02%	0,03%	0,01%
Rentabilidad Mes Anterior	0,05%	0,03%	0,03%	0,04%	0,01%
Últimos seis meses	0,07%	0,08%	0,07%	0,08%	0,06%
Últimos 12 meses	0,11%	0,12%	0,10%	0,14%	0,10%
Rentabilidad YTD	0,66%	0,76%	0,65%	0,03%	0,01%
Des Est (36 meses)	0,05%	0,05%	0,05%	0,06%	0,05%
Promedio (36 meses)	0,12%	0,13%	0,12%	0,18%	0,13%
Coef. Variación (36 meses)	0,42	0,41	0,44	0,37	0,39
	Anualizado				
Rentabilidad Mes Actual	0,28%	0,30%	0,21%	0,35%	0,07%
Rentabilidad Mes Anterior	0,60%	0,34%	0,33%	0,52%	0,10%
Últimos seis meses	0,88%	1,01%	0,85%	1,00%	0,75%
Últimos 12 meses	1,27%	1,41%	1,26%	1,68%	1,25%
Rentabilidad YTD	0,99%	1,15%	0,97%	0,04%	0,01%
Promedio (36 meses)	1,42%	1,52%	1,42%	2,13%	1,63%

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 20.712, de modo que los excesos de inversión no están permitidos y, en caso de que ocurran—ya sea por efecto de fluctuaciones en el mercado o por causa ajena a la administradora—la CMF deberá establecer en cada situación las condiciones y plazos en que deberá procederse a la regularización de los límites, sin que el plazo que fije pueda exceder de doce meses.

La política de diversificación, descrita al interior del reglamento interno, cuenta con un diseño acorde con el tipo de negocio que se desarrolla, cumpliendo con la normativa en cuanto a limitar el grado de concentración por emisor y grupo empresarial.

En lo referente a la concentración por emisor señalada en el reglamento interno (no más del 20% del activo), en los últimos doce meses, el fondo ha incumplido con este límite en dos cierres mensuales; sin embargo, estos excesos se han logrado solucionar en el tiempo que estipula la ley. En agosto de 2020, la principal inversión del fondo representaba el 16,91% del *portfolio*, en tanto, los 8 principales emisores concentraron el 90,21%, tal como se puede apreciar en la Tabla 5.

Tabla 5: Principales emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-17	dic.-18	dic-19	ago-20
BancoEstado	-	26,44%	19,65%	16,91%
BCI	16,71%	13,96%	-	13,18%
HSBC	10,70%	-	8,45%	12,46%
Security	14,70%	19,38%	-	10,68%
Consorcio	-	-	0,13307	10,54%
Itaú Corpbanca	-	12,96%	-	10,42%
Banco Santander	13,22%	21,64%	-	8,91%
Tanner Servicios Financieros S.A.	-	-	17,89%	7,12%
Sub Total	55,32%	94,38%	59,30%	90,21%
8 Principales	99,11%	98,76%	93,82%	90,21%

Liquidez del fondo y las cuotas

El reglamento interno del **FM Scotia Liquidez Dólar** estipula que el fondo debe mantener diariamente, al menos, un 5% de la cartera en activos de liquidez inmediata o alta. Para esto, se clasifican los activos de acuerdo con su liquidez en función de la calidad crediticia del emisor y el plazo de vencimiento de los instrumentos. A agosto de 2020, la cartera de inversión estaba conformada principalmente por depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo (91,14%); solo considerando los activos de liquidez inmediata, se

cumple el límite establecido, los que equivalen a un 17,66% de la cartera a la misma fecha. Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro neto diario ascendió al 53,98% del fondo a esa fecha.

Cualquier partícipe tiene derecho, en cualquier momento del tiempo, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Sin embargo, en la serie USD sube la comisión en caso de inversiones con permanencia inferior a un año.

Las solicitudes de rescate se efectúan en las oficinas o sucursales de la administradora o de los agentes autorizados, mediante la firma de contratos de rescate de cuotas. El pago de los rescates se hace en dinero efectivo, vale vista bancario, cheques o bien mediante transferencia electrónica, 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).

Los aportantes del fondo tienen una baja incidencia en su desempeño, debido a que la capacidad de retiro de cada uno no es muy elevada. A octubre de 2020, el principal aportante representaba el 9,34% del fondo, mientras que los diez principales un 52,48%. La Tabla 6 presenta la incidencia que cada uno de los diez principales aportantes del fondo ha tenido desde diciembre de 2016.

Tabla 6: Importancia relativa de los mayores aportantes del fondo

Peso relativo aportante	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	oct-20
1°	17,00%	13,52%	14,15%	12,98%	9,34%
2°	11,27%	7,13%	8,55%	6,60%	8,15%
3°	9,83%	7,10%	6,88%	6,30%	7,34%
4°	5,62%	5,90%	6,51%	5,40%	7,21%
5°	3,95%	4,93%	3,90%	4,30%	5,37%
6°	3,52%	4,03%	3,83%	4,02%	3,22%
7°	3,09%	3,41%	3,79%	3,36%	2,99%
8°	2,55%	2,58%	3,54%	2,68%	2,98%
9°	2,55%	2,41%	3,48%	2,57%	2,97%
10°	2,49%	2,25%	3,24%	2,51%	2,91%
Total	61,87%	53,26%	57,87%	50,72%	52,48%

Valorización de las inversiones

El reglamento interno de **FM Scotia Liquidez Dólar** expresa que las cuotas del fondo se valorizan diariamente y según la legislación vigente.

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

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

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

De acuerdo con la Circular N° 1.990 del año 2010, las sociedades que administran fondos mutuos tipo 1, deberán ser valorizadas a TIR de compra, teniendo las administradoras de fondos 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.
- b) 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 *RiskAmerica*³ provee el sistema de valorización para la industria de fondos mutuos.

³ RiskAmerica, desarrollado por una entidad independiente que cuenta con el respaldo académico de la Pontificia Universidad Católica de Chile, provee Ingeniería Financiera basada en investigación para la valorización y gestión del riesgo.

- c) 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.
- d) 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, la que se publica en sus estados financieros anuales y en su reglamento interno.

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

El modelo de valoración 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.

Pérdida esperada y riesgo del fondo

La estructura del portafolio de inversiones del **FM Scotia Liquidez Dólar** se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores, que, a agosto de 2020, son clasificados en "*Categoría AAA*" y "*Categoría AA*" (concentración promedio de 62,21% y 24,04% respectivamente en los últimos dos años). Además, a agosto de 2020, un 98,26% del fondo se ha concentrado 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 muestra la distribución de la cartera de activos en base al *rating* de emisores.

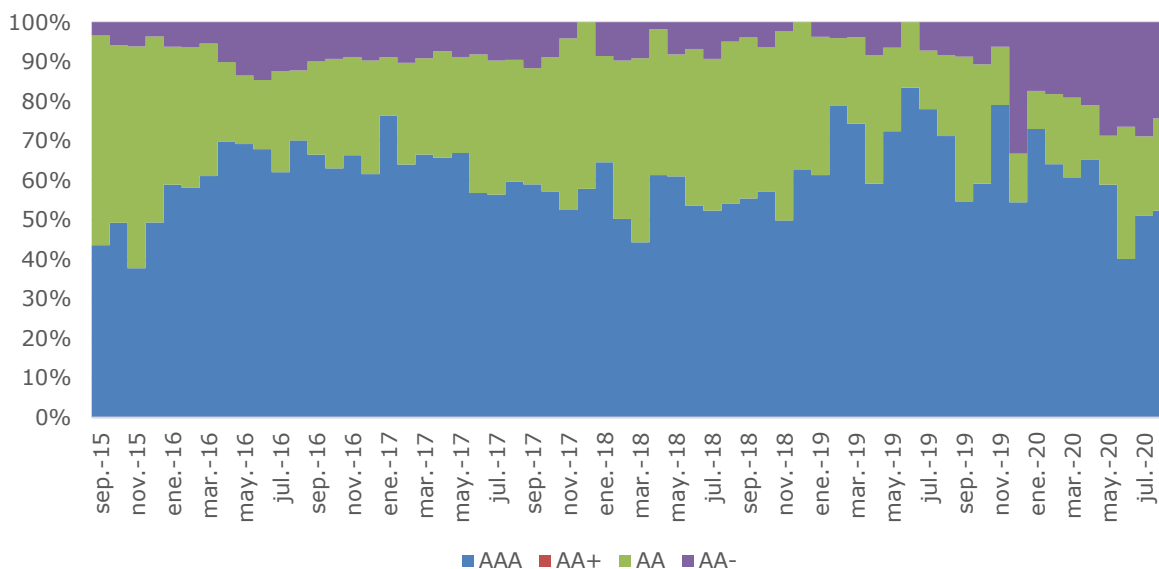


Ilustración 4: Clasificación de riesgo de los emisores

Según las pérdidas, asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo y considerando la conformación de la cartera a agosto de 2020, ésta tendría una pérdida esperada del orden del 0,000675% para un horizonte de un año. Al analizar el desempeño del indicador de pérdida de los últimos dos años, este ha presentado un valor promedio de 0,000470%. Se presenta la Ilustración 5 de manera de graficar la evolución que ha experimentado la pérdida esperada de **FM Scotia Liquidez Dólar**. Es posible observar que, para los últimos 24 meses, el indicador de pérdida ha variado entre 0,000181% y 0,000813%, en línea con la clasificación de riesgo asignada.

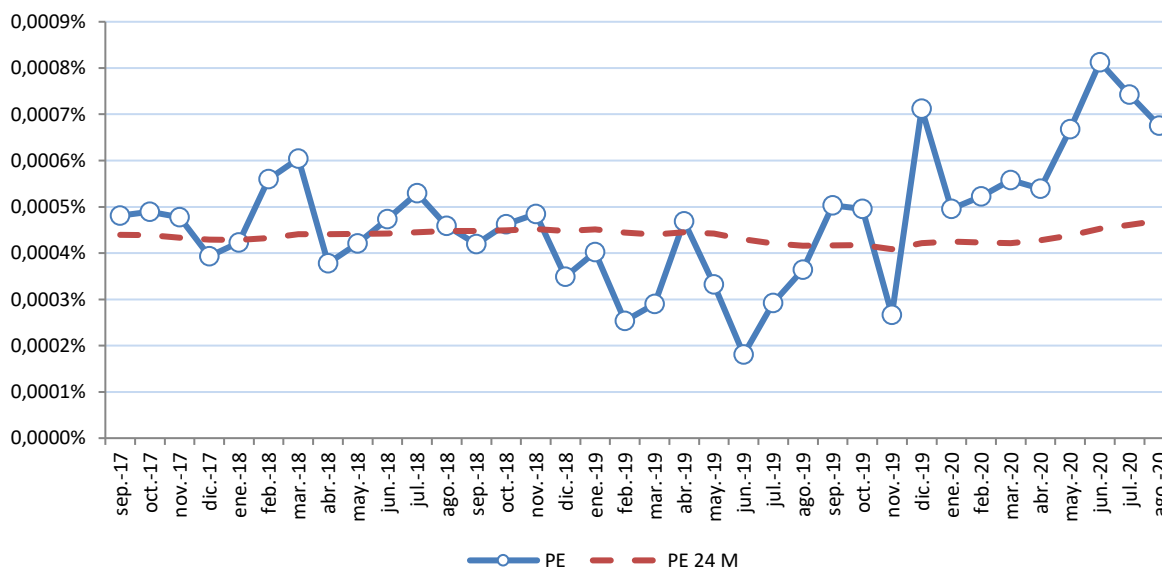


Ilustración 5: Pérdida esperada

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 47 días para los últimos 24 meses) y en títulos que devengan tasa de interés fija. La mayor parte de las inversiones se encuentran expresadas en dólares, con una importancia relativa del 98,62% a agosto de 2020. La muestra cómo ha evolucionado la *duration* de la cartera, el cual a septiembre de 2020 era de 69 días, cumpliendo así el límite establecido en el reglamento interno.

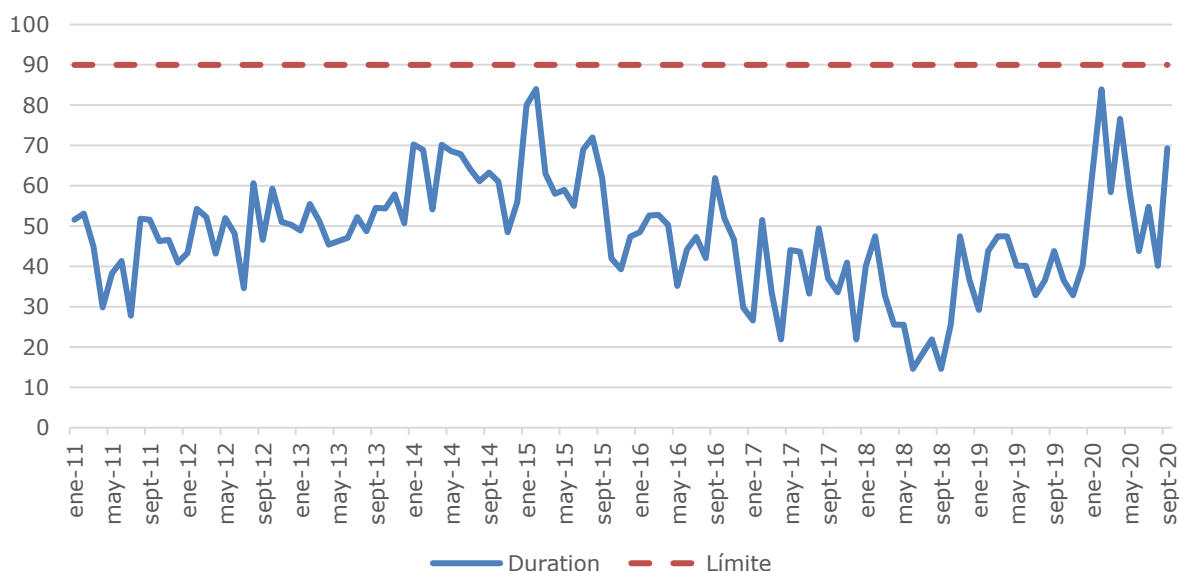


Ilustración 6: *Duration* de los activos del fondo

"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."