



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s

Macarena Villalobos M.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo Mutuo Scotia Valor Plus

Abril 2019

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

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Clasificación cuotas	AAfm
Riesgo de mercado	M2
Tendencia	Estable ¹
Estados Financieros	31 de diciembre de 2018 ²
Administradora	Scotia Azul Asset Management

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo Mutuo Scotia Valor Plus (FM Valor Plus)** comenzó sus operaciones el 17 de agosto de 2004, corresponde a un fondo mutuo tipo 2. Es administrado por Scotia Azul Asset Management Administradora General de Fondos S.A. (en adelante Scotia Azul Asset Management), sociedad filial del Banco Scotiabank, la que presenta estándares muy sólidos para la gestión de activos.

De acuerdo con lo establecido en su reglamento interno, el **FM Valor Plus** tiene como objetivo ofrecer una alternativa de inversión a personas naturales o jurídicas que deseen invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, principalmente en pesos y unidades de fomento, en una cartera cuya duración promedio no supere los 365 días. Invierte principalmente en emisores como el Estado, Banco Central, Bancos y sociedades o corporaciones nacionales.

Según información al 28 de febrero de 2019, el patrimonio administrado por el fondo ascendía a US\$ 286,5 millones, con un promedio de US\$ 293,7 millones para los últimos doce meses.

La perspectiva de clasificación de las cuotas cambia desde "*En Observación*" a "*Estable*"³ considerando que, según la metodología de **Humphreys**, se revirtió el aumento que hace un año había experimentado la pérdida esperada del portafolio del fondo (y que había motivado calificar la tendencia "*En Observación*"). En lo hechos, a febrero de 2019 se registra una pérdida esperada de 0,0033% que se compara favorablemente con el 0,0073% de marzo de 2018 con un 95,2% de su cartera clasificada en "*Categoría AA-*" o superior.

Entre las fortalezas del **FM Valor Plus**, que permiten sustentar la clasificación de riesgo de sus cuotas en "*Categoría AAfm*", destacan las características propias de su cartera de inversión, orientada, según los antecedentes históricos, a instrumentos de bajo riesgo crediticio, expresados en la moneda funcional del fondo. Además, se valora la adecuada liquidez de sus activos y el hecho que su valorización refleja razonablemente su valor de mercado.

¹ Tendencia anterior: En Observación.

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

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad de que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Cabe considerar que la administración del fondo ha cambiado desde BBVA Asset Management AGF a Scotia Azul Asset Management; sin embargo, hasta la fecha, ello no ha modificado la gestión propia de los activos. A futuro es posible esperar los cambios operativos propios de este tipo de traspasos lo cuales, a juicio de **Humphreys**, no debiera afectar la clasificación de las cuotas, considerando que la antigua y la nueva sociedad administradora presentan equivalencia en cuanto a su capacidad para gestionar carteras de inversión.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo se encuentra acotada por el hecho de que la composición de la 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 cual trae consigo un deterioro potencial en el riesgo de las cuotas. A pesar de lo anterior, un atenuante es la experiencia propia del fondo, superior a catorce años, así como las restricciones que se impone la sociedad administradora, lo cual queda de manifiesto en su política de aceptación de contraparte (autorizados por su matriz). Si bien existe amplitud de definición acerca de la calificación de los emisores en el reglamento interno, hay que destacar que esta situación es transversal a la industria de fondos mutuos en Chile.

El riesgo de mercado asignado corresponde a *M2*, debido a la duración de la cartera, que alcanzó 298 días en febrero de 2019, y a la nula exposición a tasa variable, con una cartera de inversión expresada en pesos y unidades de fomento (en promedio, en los últimos 24 meses, el 69,8% de la cartera estaba expresada en pesos).

Durante el período analizado, el fondo ha cumplido con el límite de margen máximo por emisor que se establece en el reglamento interno. La duración promedio de la cartera, en tanto, se ha mantenido dentro de los plazos definidos por el reglamento, promediando 298,7 días en los últimos dos años⁴.

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.

La clasificación podría disminuir en la medida que el fondo deteriore sus fortalezas, en especial el apoyo que le brinda el banco y en la medida que aumente el riesgo de sus inversiones y aquello se refleje en la pérdida esperada.

⁴ Considera el periodo comprendido entre marzo de 2017 y febrero de 2019.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones con instrumentos de bajo riesgo.
- Elevada o adecuada liquidez de los activos y las cuotas del fondo.
- Experiencia de AGF, tanto general como en fondos Tipo 2.
- Valorización de las cuotas es representativa del mercado.

Fortalezas complementarias

- La AGF presenta estándares muy sólidos para la gestión de activos.
- Acotada volatilidad ante variables de mercado.
- Adecuado manejo de conflictos de interés.

Limitantes

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

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

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

Categoría M2

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

Antecedentes generales

Administración del fondo

Fondo Mutuo Scotia Valor Plus es administrado por Scotia Azul Asset Management (Ex BBVA Asset Management), sociedad filial de Banco Scotiabank Chile (99,9% es propiedad de esta sociedad y 0,1% de Scotia Azul Asesorías Financieras S.A.). El banco, que a diciembre de 2018 exhibía un patrimonio de US\$ 3.432 millones⁵, a su vez, pertenece al grupo Scotiabank, grupo canadiense con más de 180 años de experiencia y con elevado nivel de activos. Además, cabe destacar que, en septiembre de 2018, Scotiabank concretó la fusión con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

De acuerdo con lo informado por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (AAFF), a febrero de 2019 Scotia Azul Asset Management gestionaba 30 fondos mutuos y dos fondos para la vivienda. El total de patrimonio administrado en fondos mutuos ascendía a US\$ 1.256 millones, lo que correspondió a un 2,4% de participación de mercado en ese rubro.

⁵ Fuente: Estados Financieros al cuarto trimestre de 2018 Banco Scotiabank.

A esa fecha, los fondos de deuda de corto plazo mayor a 90 días (tipo 2) representaban el 23,9% del patrimonio de los fondos mutuos administrados por la AGF. Entre los fondos tipo 2, Scotia Azul Asset Management presentaba una participación de 8,1% del mercado.

La tabla siguiente presenta la distribución por tipo de fondos mutuos administrados por la sociedad:

Tabla 1 : Distribución de fondos administrados

Distribución por tipo de fondos	
Deuda corto plazo menor a 90 días	53,8%
Deuda corto plazo mayor a 90 días	23,9%
Mediano y largo plazo	7,7%
Mixto	Sin fondos
Capitalización	5,4%
Libre inversión	9,3%
Estructurado	Sin fondos
Inversionistas calificados	Sin fondos

Estructura

organizacional

El directorio de la administradora está compuesto por cinco miembros, que sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas).

A continuación se presentan los miembros que conforman el directorio de la administradora en la actualidad:

Tabla 2 : Directorio Scotia Azul Asset Management AGF

Directorio	
Fabio Valdivieso Rojas	Presidente
Pablo Salgado Ramírez	Director
Ricardo Lagos Gana	Director
Rodrigo Petric Araos	Director
Alfonso Lecaros Eyzaguirre	Director

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 de la administradora recae sobre Álvaro Ramírez Figueroa, quien asumió el cargo en octubre de 2018, y cuenta con una vasta experiencia en el grupo. Su objetivo principal es la planificación estratégica y táctica de la sociedad, así como supervisar y controlar el normal desempeño de las funciones que realizan las distintas áreas que conforman la administradora y que, en definitiva, sustentan la gestión de los fondos.

La organización de Scotia Azul Asset Management se cruza con la estructura del grupo, siendo apoyada por las distintas áreas funcionales, lo que le permite beneficiarse de la estructura global de la compañía.

La Ilustración 1, presenta la estructura organizacional de la administradora:

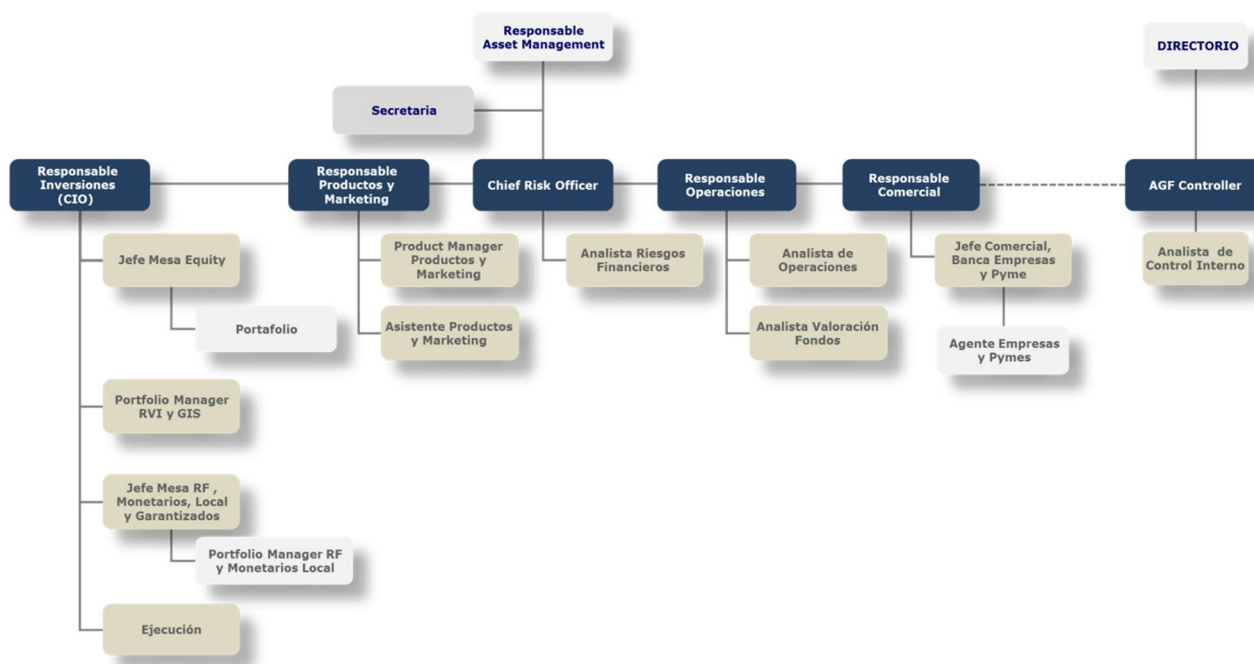


Ilustración 1: Estructura organizacional Scotia Azul Asset Management AGF⁶

Fondo y cuotas del fondo

Objetivos del fondo

En virtud de lo señalado en el reglamento interno, el objetivo del fondo es ofrecer una alternativa de inversión a personas naturales o jurídicas que deseen invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, principalmente denominados en pesos y unidades de fomento, y cuya duración promedio de la cartera de inversiones del fondo no sea superior a 365 días.

En términos específicos, la política de inversión estipulada en el reglamento interno permite u obliga a:

- Invertir en instrumentos de deuda nacional, preferentemente de corto y mediano plazo.
- Que la duración promedio de la cartera no supere los 365 días;
- Invertir en instrumentos de emisores nacionales, cuya clasificación equivalga a "Categoría BBB", "N-2", o superiores.
- Mantener sus inversiones denominadas en pesos de Chile y unidades de fomento (UF).
- Operar en los mercados de valores nacionales, con entidades autorizadas.
- Invertir en mercados que cumplan con los requisitos establecidos en la NCG N°376 de la CMF, o aquella que la modifique o reemplace.

⁶ A la fecha, Scotia Azul AGF mantiene el organigrama de BBVA AGF.

- Mantener como disponible, ocasionalmente y por causas de las propias operaciones del fondo hasta un 30% del activo total, temporalmente, y por un período inferior a 30 días.
- Operar con instrumentos financieros derivados (Ver Anexo N°2).
- Un límite máximo de inversión por emisor de 20% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por grupo empresarial de 30% del activo del fondo.
- Un límite máximo de inversión por entidades relacionadas de 30% del activo del fondo.
- Un 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.
- Un límite máximo de inversión individual del fondo o en conjunto de todos los fondos de la administradora de un 25% de la deuda del Estado de Chile.
- Un 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.
- Controlar, directa o indirectamente, a un emisor de valores, de acuerdo a lo establecido en el artículo 97 de la Ley del Mercado de Valores N° 18.045 (Ver Anexo N°3).
- Invertir en cuotas de fondos mutuos administrados por la misma administradora, o personas relacionadas.
- Invertir en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la administradora.

Dado lo anterior, la promesa formal del **FM Valor Plus** es la conformación de una cartera orientada a renta fija en emisores nacionales, con una duración igual o inferior a 365 días, permitiéndose invertir en activos de diferentes niveles de riesgo crediticio, pero siempre calificados en grado de inversión. En la práctica, **FM Valor Plus** ha presentado una cartera de inversión conformada en su mayoría por depósitos a plazo y bonos bancarios (60,03% y 17,3% promedio en los últimos dos años), emitidos por instituciones que cuentan con una clasificación de riesgo "Categoría A" o superior (en febrero de 2018, la totalidad de la cartera alcanzaba una nota mayor o igual a "Categoría A", lo que está por sobre de las exigencias mínimas establecidas en su reglamento). El portafolio ha cumplido además con la duración permitida, manifestada en un *duration* promedio de 298,7 días para los últimos dos años.

En opinión de **Humphreys**, el reglamento de **FM Valor Plus**, medido en relación con el estándar de Chile, restringe de manera adecuada las operaciones adicionales que puede realizar el fondo. Sin embargo, respecto con la clasificación de riesgo de los emisores en los cuales puede invertir, existe la posibilidad de deterioro en el nivel de riesgo crediticio, pero siempre con alcances acotados al restringirse que el portafolio esté conformado por valores calificados en grado de inversión. En la práctica, el portafolio ha sido administrado de tal manera que su riesgo crediticio se ha mantenido acotado a lo largo de los últimos años concentrándose preferentemente en instrumentos clasificados en "Categoría AA-" o superior.

Composición del fondo

Actualmente, el fondo cuenta con siete series de cuotas, las que se diferencian por montos mínimos de inversión y remuneración que cobra la administradora. A continuación, se presenta una breve descripción de cada una de las series:

Tabla 3: Resumen series de cuotas.

Serie	Dirigido a:	Patrimonio (MUS\$)
A	Personas naturales	163.809
APV	Aportes de Ahorro Previsional Voluntario	5.334
E	Personas naturales y empresas	40.337
Global	Personas naturales y empresas	16
Inversionista	Personas naturales	2.524
Patrimonial	Personas naturales y empresas	489
Persona	Personas naturales	73.995

Al 28 de febrero de 2019, el fondo presentaba un tamaño aproximado de US\$ 286,5 millones, siendo la serie A, la de mayor importancia con US\$ 163,8 millones. En términos generales, desde el año 2014, el fondo ha ido creciendo de forma significativa en el número de partícipes, pasando desde 8.285 a 24.013 entre enero de 2014 y febrero de 2019, lo que se ha reflejado en un mayor nivel patrimonial, que pasó desde US\$ 61,2 millones a US\$ 286,5 millones en el mismo período. La Ilustración 2 muestra la evolución del patrimonio administrado.

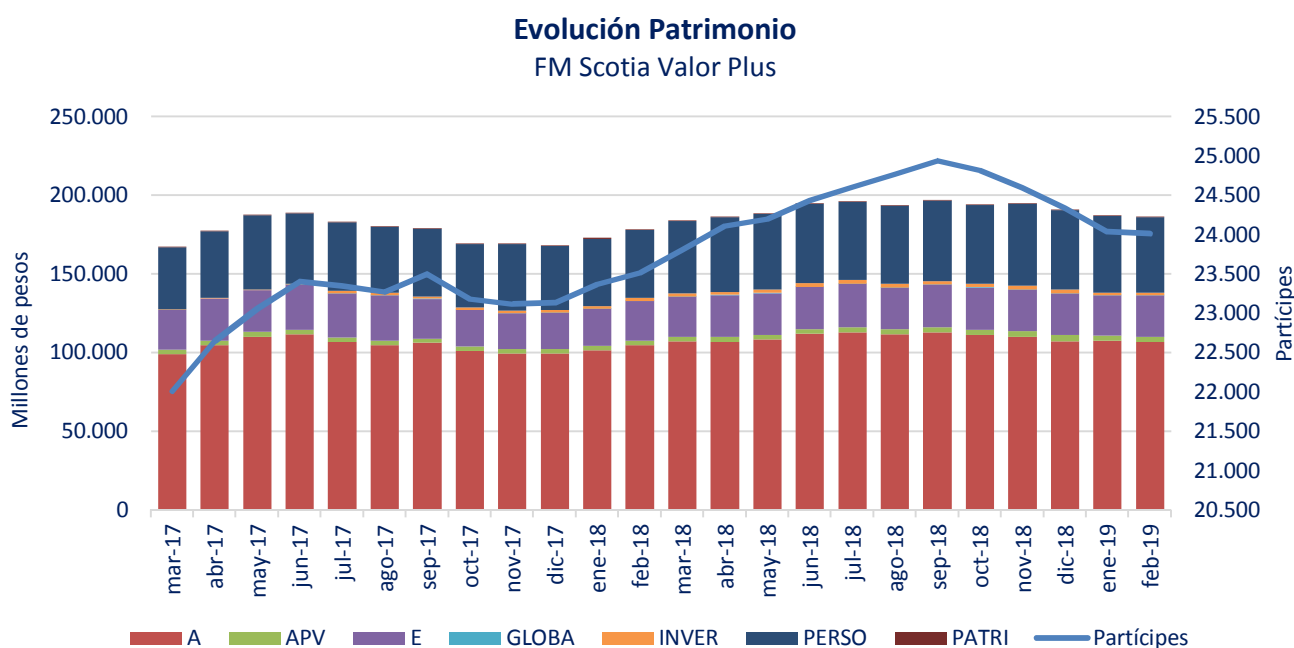


Ilustración 2: Evolución del patrimonio administrado

Debido a lo anterior, la participación del **FM Valor Plus** dentro de su mercado (fondos mutuos tipo 2) ha ido aumentando a través del tiempo; de hecho, entre enero de 2014 y febrero de 2019 pasó desde 1,7% a 8,1%. En términos de activos, el fondo está orientado fuertemente a depósitos a plazos de bancos locales y bonos bancarios; que en febrero de 2019 representaron el 53,6% y 33,9% de su cartera respectivamente. A continuación, se muestra el comportamiento de sus inversiones:

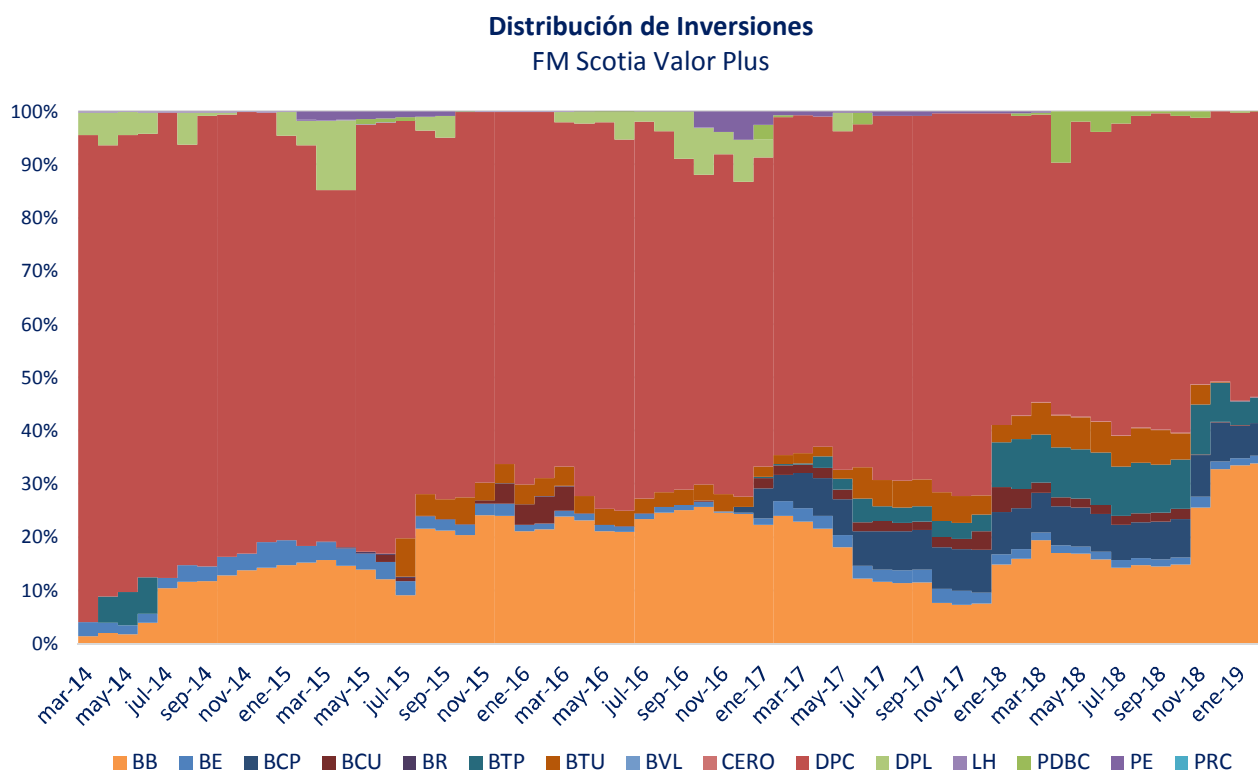


Ilustración 3: Distribución de activos invertidos por instrumentos

Tabla 4: Composición cartera.

Instrumento	Promedio anual							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Enero-Febrero 2019
BB Bonos bancarios	5,80%	7,27%	7,29%	17,20%	23,25%	14,84%	18,04%	33,68%
BCP Bonos Banco Central en pesos	8,70%	8,20%	9,77%	0,00%	1,09%	6,91%	7,29%	6,12%
BCU Bonos Banco Central en U.F.	3,68%	4,12%	0,00%	1,58%	3,44%	1,94%	1,85%	0,04%
BE Bonos de empresas	5,55%	3,08%	2,59%	2,82%	0,94%	2,33%	1,53%	1,39%
BR Bono de reconocimiento y complemento de bono	0,00%	0,00%	0,00%	0,15%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%
BTP Bonos Tesorería General de la República en pesos	0,00%	0,00%	5,97%	0,00%	0,00%	2,27%	9,05%	4,63%
BTU Bonos Tesorería General de la República en U.F.	1,10%	2,96%	0,00%	4,48%	3,02%	3,66%	4,91%	0,00%
CERO Pagarés expresados y reajustados en UF sin interés	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,12%	0,12%
DPC Depósitos a corto plazo	75,33%	70,06%	83,53%	72,06%	66,29%	66,11%	55,08%	53,78%
DPL Depósitos a largo plazo	2,75%	8,68%	4,08%	6,93%	4,64%	0,57%	0,00%	0,00%
LH Letras hipotecarias	0,84%	0,62%	0,20%	0,10%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%
PDBC Pagarés descontables Banco Central	0,05%	0,07%	0,00%	0,59%	0,04%	0,42%	1,79%	0,14%
PE Pagarés de empresas	4,04%	0,00%	0,00%	1,27%	4,03%	0,72%	0,07%	0%

En lo que se refiere a la concentración por emisores (no más de 20% del activo), entre el 2016 y los dos primeros meses de 2019, el fondo no ha sobrepasado el máximo por emisor establecido en su reglamento interno.

Manejo de los 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 Azul Asset Management posee el manual denominado "Gestión de Conflicto de Interés AGF"⁷, 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.

⁷ Ver Anexo 4.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Remuneraciones y comisiones

La remuneración por los servicios se aplica al valor neto diario del fondo antes de remuneración, deduciendo los aportes recibidos previo al cierre de operaciones y agregando los rescates que corresponda liquidar en el día, esto es, aquellos solicitados antes de dicho cierre. El fondo contempla, además, un cobro por gastos de operación.

El siguiente cuadro presenta la estructura de remuneraciones estipulada en el reglamento interno vigente:

Tabla 5: Remuneración y comisiones

Serie	Remuneración Anual (IVA incluido)	Comisión diferida Rescate (IVA incluido)	Monto mínimo de inversión
A	Hasta 0,952%	50% : Sin comisión Sobre 50% (0-30 días) : 0,714% Sobre 30 días : Sin comisión	Sin monto mínimo
APV	Hasta 0,9%*	No aplica	Sin monto mínimo
E	Hasta 0,85%	50% : Sin comisión Sobre 50% (0-30 días) : 0,6% Sobre 30 días : Sin comisión	\$ 20.000.000
Global	Hasta 0,9%	De 0 a 90 días : 2,0% De 91 a 180 días : 1,5% Sobre 180 días : Sin comisión	\$ 3.000.000
Inversionista	Hasta 0,95%	De 0 a 90 días : 1,5% De 91 a 180 días : 1,0% Sobre 180 días : Sin comisión	Sin monto mínimo
Patrimonial	Hasta 0,85%	De 0 a 90 días : 1,5% De 91 a 180 días : 1,0% De 181 a 365 días : 0,5% Sobre 365 días : Sin comisión	\$10.000.000
Persona	Hasta 1,666%	No aplica	Sin monto mínimo

* Exento de IVA

Fondo posee gastos de operación de hasta 0,4% anual sobre el patrimonio para todas sus series

Según lo informado por la administradora, al 31 de diciembre de 2018, el fondo había recaudado en el año US\$ 3.030,6 mil por concepto de remuneración (US\$ 3.102,7 mil durante el período 2017).

Política de endeudamiento⁸

El reglamento interno señala 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% de su patrimonio y con un plazo de vencimiento de hasta 365 días. La administradora no puede contraer pasivos de mediano ni largo plazo.

⁸ El reglamento interno no especifica los límites a los gravámenes que está sujeto el fondo.

De acuerdo con lo informado por los estados financieros de diciembre de 2018, el fondo no presentaba obligaciones por este concepto.

Comportamiento del fondo y las cuotas

Rentabilidad y riesgo

En términos comparativos, y considerando el efecto de las remuneraciones, la rentabilidad del fondo ha sido superior a la rentabilidad promedio del mercado de fondos mutuos tipo 2 en pesos, por debajo de la TIP 90-365 días en pesos (Tasa de captación nominal promedio entre 90 y 365 días). En la práctica, la rentabilidad promedio ponderada de sus series alcanzó un 0,21% mensual durante los últimos treintaiséis meses, mientras que, para el mismo periodo, el mercado de fondos tipo 2 en pesos y la TIP 90-365 días en pesos mostraron un promedio mensual de 0,18% y 0,24% respectivamente. La Ilustración 4 muestra la evolución en la rentabilidad nominal de todas las series del fondo en base 100, rendimiento de la TIP 90-365 días en pesos y la de mercado de fondos tipo 2 en pesos.

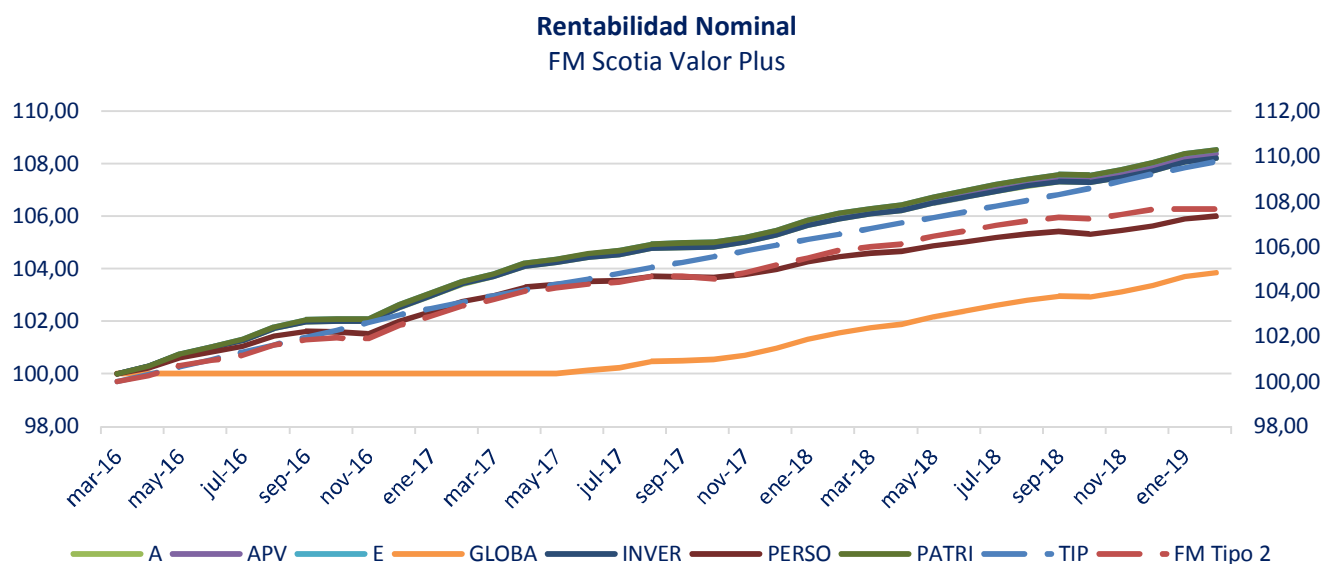


Ilustración 4: Evolución de rentabilidad nominal mensual en base a 100

A continuación, se muestra un análisis rentabilidad para el **FM Valor Plus** en relación a los fondos tipo 2 y la TIP 90-365 días, ambas en pesos (rentabilidades en base mensual):

Tabla 6: Análisis rentabilidad FM Valor Plus (base mensual)

	Rentabilidad de series (base valor cuota)								
	A	APV	E	GLOBA	INVER	PATRI	PERSO	TIP 365D	Tipo 2 FM
Rentabilidad Mes Actual	0,32%	0,32%	0,33%	0,32%	0,32%	0,33%	0,26%	0,27%	0,00%
Rentabilidad Mes Anterior	0,23%	0,24%	0,24%	0,24%	0,23%	0,24%	0,17%	0,27%	0,00%
Últimos seis meses	0,17%	0,17%	0,17%	0,17%	0,17%	0,17%	0,11%	0,27%	0,11%
Últimos 12 meses	0,18%	0,18%	0,19%	0,18%	0,18%	0,19%	0,12%	0,25%	0,17%
Rentabilidad YTD	0,55%	0,56%	0,57%	0,56%	0,55%	0,57%	0,43%	1,87%	0,67%
Des Est (36 meses)	0,13%	0,13%	0,13%	0,11%	0,13%	0,13%	0,13%	0,02%	0,12%
Promedio (36 meses)	0,23%	0,23%	0,24%	0,11%	0,23%	0,24%	0,17%	0,24%	0,18%
Coef. Variación (36 meses)	0,59	0,57	0,56	1,08	0,59	0,56	0,79	0,07	0,65

Las rentabilidades anualizadas se presentan a continuación:

Tabla 7: Rentabilidad anualizada FM Valor Plus

	Rentabilidades anualizadas								
	A	APV	E	GLOBA	INVER	PATRI	PERSO	TIP 365D	Tipo 2 FM
Rentabilidad Mes Actual	3,87%	3,92%	3,98%	3,92%	3,87%	3,98%	3,12%	3,24%	0,00%
Rentabilidad Mes Anterior	2,82%	2,87%	2,93%	2,88%	2,82%	2,93%	2,07%	3,24%	0,00%
Últimos seis meses	2,00%	2,05%	2,10%	2,05%	2,00%	2,10%	1,28%	3,28%	1,35%
Últimos 12 meses	2,19%	2,24%	2,29%	2,24%	2,19%	2,29%	1,46%	3,05%	2,04%
Rentabilidad YTD	3,35%	3,40%	3,45%	3,40%	3,35%	3,45%	2,59%	11,74%	4,11%
Promedio (36 meses)	2,79%	2,84%	2,89%	1,27%	2,79%	2,89%	2,06%	2,97%	2,20%

Volatilidad del fondo

Dado que la estructura del portafolio de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos cuyos emisores son clasificados en "Categoría AA-" o superior (en febrero de 2019, el 95,1% de la cartera alcanzó esa categoría, compuesta principalmente por depósitos a plazo de bancos nacionales y bonos bancarios), y que sus instrumentos de corto plazo presenta niveles de riesgo inferiores o iguales a *N-1*, es posible presumir que sus activos de renta fija presentan un reducido riesgo por *default*. Los emisores clasificados en "Categoría AA" y "Categoría AAA" se han mantenido en torno al 23,7% y 56,2% de la cartera de inversión en los dos últimos años, respectivamente.

Según las pérdidas asociadas por **Humphreys** a las distintas categorías de riesgo, en un horizonte de un año, y considerando la conformación de la cartera del fondo a febrero de 2019, ésta tendría una pérdida esperada

de corto plazo del orden del 0,0033%, fluctuando entre 0,00116% y 0,00332% en el último ejercicio (se debe tener presente que la duración de la cartera es inferior a doce meses). Al analizar el desempeño del indicador de pérdida esperada de los últimos ejercicios, se puede observar que tuvo una disminución entre los períodos 2017 y 2018, en donde promedió un 0,00518% para el primer año y 0,00265% para el segundo, mientras que para los dos primeros meses del año en curso la pérdida esperada promedió un 0,0033%. A continuación, se muestra gráficamente la evolución que ha experimentado el indicador para la cartera de este fondo:

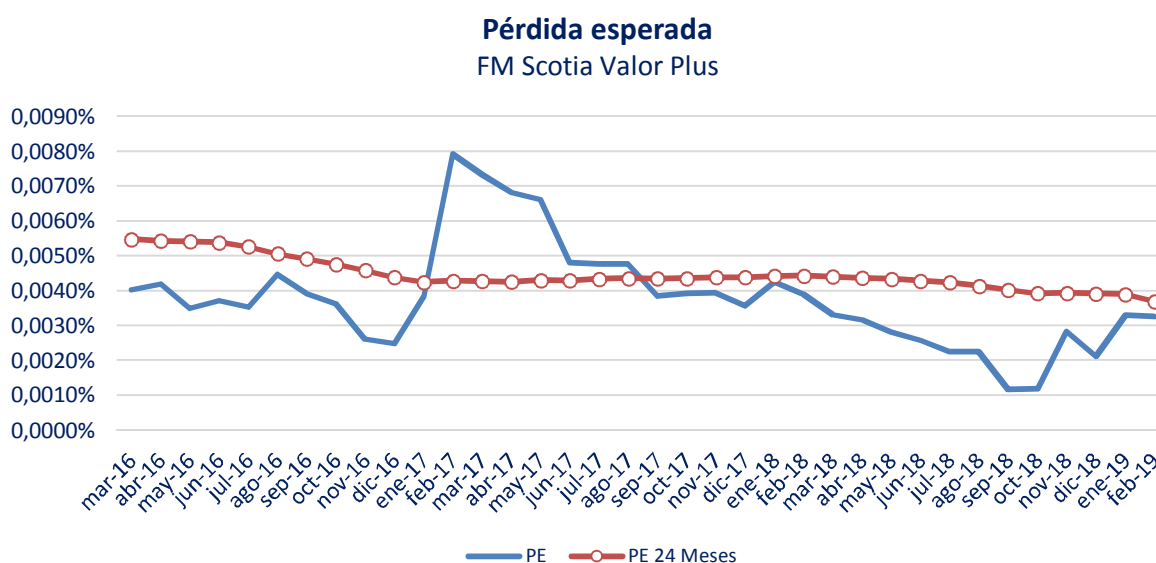


Ilustración 5: Evolución de la pérdida esperada del fondo

Para complementar el análisis respecto de la evolución del riesgo crediticio de la cartera, a continuación, se muestra la composición de la misma en relación al *rating* asociado a cada emisor, con lo cual se logra apreciar la estabilidad con que se maneja el fondo en relación con su riesgo crediticio (con cambios más bien marginales, como es la mayor importancia relativa de los títulos clasificados en AAA, en desmedro, por ejemplo, de aquellos con *rating* AA):

Calsificación de riesgo de los emisores FM Scotia Valor Plus

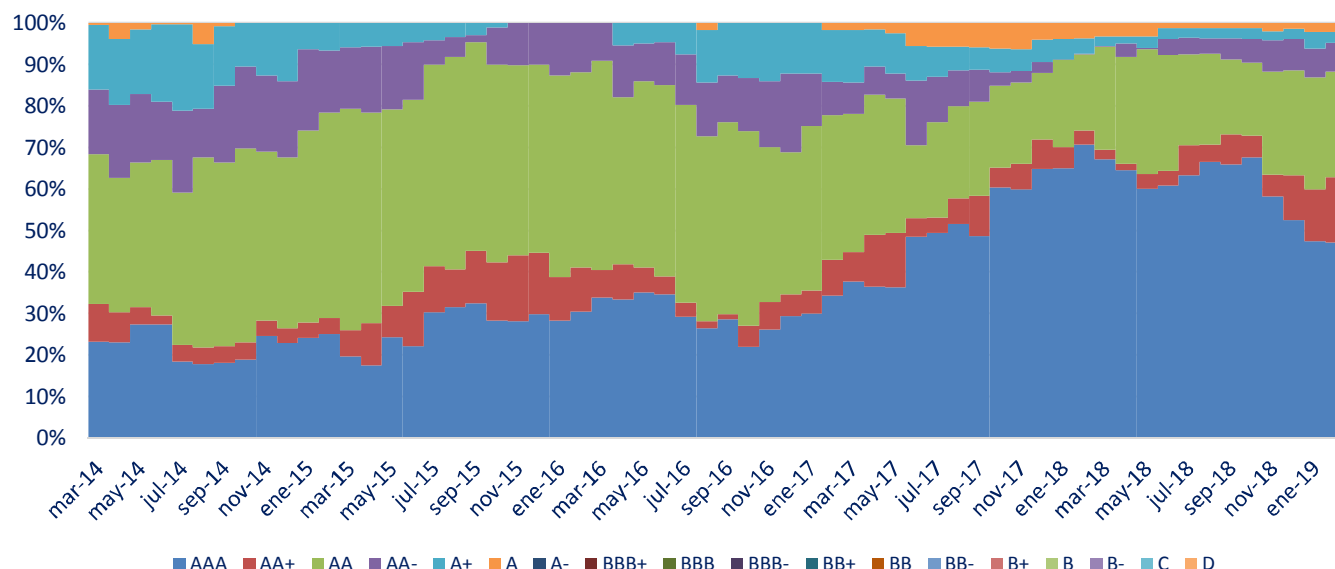


Ilustración 6: Clasificación de riesgo de los emisores del fondo

A partir del gráfico anterior, se aprecia una estructura de inversiones que privilegia emisores clasificados en “Categoría AAA” y “AA”, que en febrero de 2019 representaron el 72,52% del portafolio.

Los riesgos de mercado se ven atenuados por el perfil de la cartera de inversión, que se concentra principalmente en el corto y, en menor proporción, en el mediano plazo (*duration* promedio de 302,8 días para los últimos doce meses), y en títulos que devengan tasa de interés fija. Por otro lado, aun cuando existen inversiones en unidades de fomento (y las cuotas se expresan en peso), el riesgo está acotado por las expectativas de inflación y por tratarse de una exposición de corto plazo (en febrero de 2019, la cartera se encontraba expresada en un 63,2% en pesos chilenos y en un 36,76% en unidades de fomento).

Niveles de concentración (o diversificación del fondo)

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno y la Ley N° 1.328, de 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 debe establecer en cada caso las condiciones y plazos en que se debe proceder a la regularización de las inversiones, sin que el plazo que se ha fijado pueda exceder de doce meses.

En lo referente a la concentración por emisor establecida en el reglamento interno (no más del 10% del activo hasta diciembre de 2014, y no más del 20% del activo a contar de enero de 2015), no se observan incumplimientos por parte del fondo durante el último período de revisión de la cartera (datos de marzo 2018 a febrero 2019).

Como se pudo ver en el Cuadro 5, la cartera de inversión está compuesta principalmente por depósitos a plazo nominales y bonos de bancos nacionales (promedio de 87,5% en los primeros dos meses de 2019), que presentan una baja diversificación por emisor. Tal como se ve a continuación, durante febrero de 2019, los ocho mayores emisores del fondo concentraron el 78,9% de las inversiones.

Tabla 8: Mayores emisores del fondo

Principales Emisores	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	feb.-19
BCI	1,28%	1,31%	1,13%	1,80%	1,80%	19,69%
Scotiabank	3,78%	1,09%	11,55%	7,52%	7,52%	13,50%
Itaú Corpbanca	2,60%	0,65%	11,89%	5,90%	5,90%	12,69%
Consortio	7,81%	1,83%	17,85%	6,49%	6,49%	7,61%
Banco Santander	17,02%	9,80%	9,12%	14,08%	14,08%	6,65%
BancoEstado	0,00%	9,87%	0,00%	8,50%	8,50%	6,41%
Banco Central	19,83%	15,36%	4,86%	16,73%	16,73%	6,26%
Banco Bice	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Sub Total	52,32%	39,90%	56,40%	61,02%	61,02%	72,81%
8 Principales	59,69%	56,78%	63,05%	79,26%	79,26%	78,79%

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

Liquidez de la cuota

Cualquier partícipe tiene derecho, en todo momento, a rescatar total o parcialmente sus cuotas del fondo. Sin perjuicio de lo anterior, el aportante puede programar rescates, caso en el cual ejerce su derecho en una fecha determinada, distinta a la fecha de presentación de la solicitud de rescate correspondiente, la cual debe constar expresamente en la solicitud. Éstas se dirigen por escrito al gerente general de la administradora y se presentan en sus oficinas o en la de los agentes que hayan sido autorizados por la misma. El pago de los rescates se hace en moneda nacional, a través de vales vista, cheques o bien mediante abonos en la cuenta corriente o cuenta vista.

Con respecto al nivel de transacción de las cuotas, cabe señalar que durante el período analizado, se ha tenido un equilibrio entre el número de cuotas rescatadas y aportadas.

También cabe agregar que, en la trayectoria del fondo, que incluye condiciones de mercados disímiles (por ejemplo, *post Lehman Brothers*), nunca se ha interrumpido el derecho a retiro de los aportantes.

Los aportantes del fondo tienen una baja incidencia en su desempeño, por cuanto la capacidad de retiro de cada uno es reducida o, en su defecto, no es muy elevada. En febrero de 2019, el fondo contaba con 24.013

partícipes. A continuación, se presenta la incidencia de los diez principales aportantes del fondo en relación a su activo total.

Tabla 9: Importancia de los mayores aportantes en el fondo

Peso relativo aportante	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	feb-17	feb-18	feb-19
1°	6,65%	2,80%	2,94%	2,48%	1,06%	6,35%	0,86%	0,83%
2°	2,92%	2,46%	1,38%	2,02%	0,98%	0,85%	0,71%	0,67%
3°	2,12%	2,30%	1,35%	1,80%	0,97%	0,78%	0,71%	0,63%
4°	1,73%	1,69%	1,18%	1,15%	0,73%	0,78%	0,56%	0,56%
5°	1,38%	1,32%	0,96%	0,98%	0,60%	0,78%	0,54%	0,53%
6°	1,30%	1,27%	0,78%	0,65%	0,60%	0,58%	0,47%	0,43%
7°	1,12%	1,08%	0,66%	0,61%	0,52%	0,52%	0,39%	0,39%
8°	1,02%	0,91%	0,62%	0,47%	0,41%	0,48%	0,38%	0,38%
9°	0,95%	0,87%	0,49%	0,44%	0,39%	0,45%	0,37%	0,36%
10°	0,83%	0,86%	0,46%	0,41%	0,39%	0,43%	0,37%	0,35%
Total	20,02%	15,58%	10,81%	11,01%	6,65%	11,99%	5,37%	5,12%

Liquidez del fondo

A la fecha de clasificación, la cartera de inversión está conformada por depósitos de corto plazo de emisores nacionales, con mercados secundarios que convierten a **FM Valor Plus** en un fondo de alta liquidez.

Otro aspecto a evaluar es que el portafolio de inversión tiene un *duration* inferior a 365 días (promedio de 298,7 días para los últimos dos años) y la cartera de inversión es de corto y mediano plazo, reduciendo el riesgo de salida de sus inversiones al tener una aceptable rotación en sus activos.

Durante los últimos 24 meses, el máximo retiro del fondo ascendió a US\$ 6,7 millones, equivalente al 2,2% del patrimonio del fondo a esa fecha.

Valorización de las cuotas y *duration*

Según la circular N° 1.579 del año 2002 de la CMF, los instrumentos financieros de la cartera de inversión se pueden valorizar al resultante de actualizar el o los pagos futuros de cada instrumento, utilizando como tasa de descuento la tasa interna de retorno implícita en la adquisición del instrumento (TIR de compra). Las cuotas del fondo se valorizan diariamente y su cartera de inversiones contabiliza anticipadamente los intereses y reajustes que cada instrumento devenga al día siguiente al de su valorización. Los criterios utilizados para la valorización de la cartera de inversiones concuerdan con lo establecido en Decreto Supremo N° 249 e instrucciones impartidas por la CMF, siendo éstos los mismos que emplea la industria en general.

Cabe mencionar que en lo relativo a la valorización de instrumentos de renta fija de largo plazo (mayores a 365 días), se utilizan los servicios entregados por la unidad de investigación financiera el sistema

RiskAmerica⁹, que permiten obtener un precio de mercado de los instrumentos anteriormente señalados. Dicho sistema es un estándar en la industria de fondos mutuos.

Con todo, dado que se trata de un fondo mutuo de corto plazo, en nuestra opinión, la valorización de los activos de largo plazo, tanto por su importancia como por su duración, tiene moderada relevancia en el valor final de la cuota (en febrero de 2019, el 65,7% de los activos tenía una duración inferior a un año, el 12,8% de los mismos, entre uno y dos años, y el 21,5% tenía una duración superior a dos años).

A continuación, se muestra cómo ha evolucionado la composición de los instrumentos utilizados por el fondo en cuanto al *duration* de la cartera:

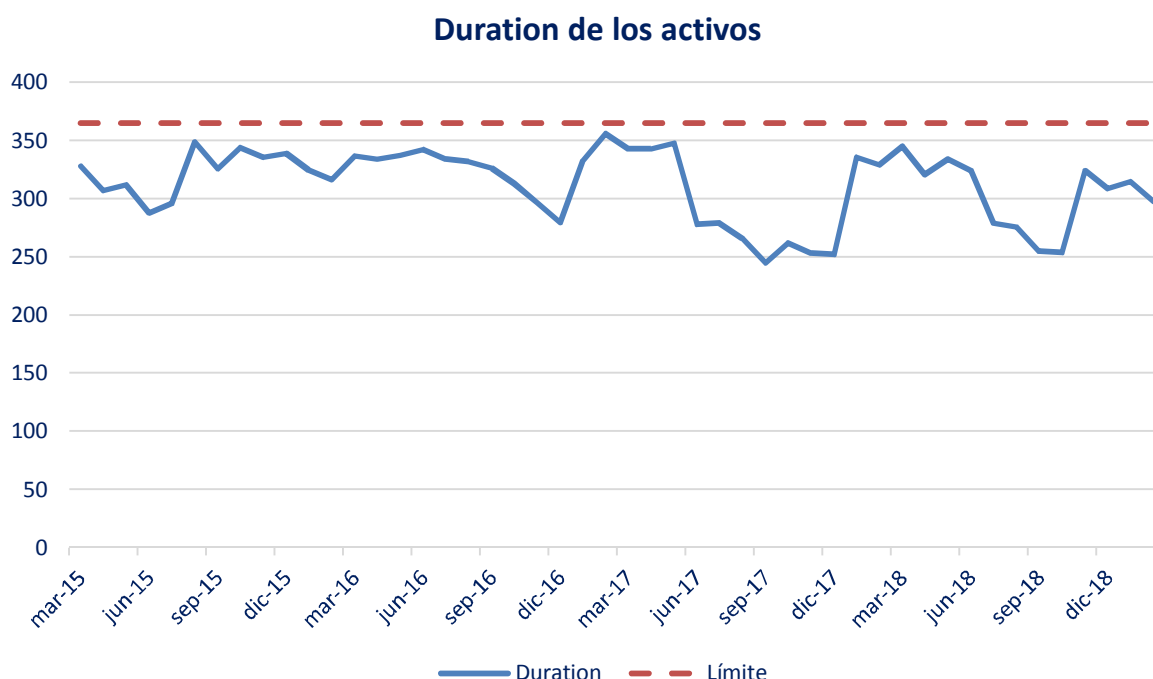


Ilustración 7: *Duration* de los activos del fondo

"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."

⁹ 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.

Anexo N°1

Instrumentos de inversión

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

Tipo de instrumento	% Mínimo	% Máximo
INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMISORES NACIONALES	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado.	0	100
Instrumentos emitidos o garantizados por el Banco Central de Chile.	0	100
Instrumentos emitidos y garantizados por bancos, sociedades financieras y empresas nacionales.	0	100
Otros valores de oferta pública de deuda que autorice la SVS.	0	100
Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por Corfo y sus filiales, empresas fiscales, semifiscales, sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo registro.	0	100

El fondo podrá mantener como disponible, ocasionalmente y por causas de las propias operaciones del fondo hasta un 30% del activo total, temporalmente, y por un periodo inferior a 30 días.

Anexo N°2

Contratos de derivados

El fondo podrá realizar inversiones en derivados, en las siguientes condiciones:

- El fondo invertirá en derivados con el objeto de cobertura de riesgos e inversión.
- Para estos efectos los contratos que podrá celebrar el fondo serán futuros y *forwards*.
- Las operaciones que podrá celebrar el fondo con el objeto de realizar inversiones en derivados serán compra y venta.
- Los activos objeto de los contratos de futuros y *forwards* serán monedas, tasas de interés e instrumentos de renta fija.
- Los contratos *forward* se realizarán fuera de los mercados bursátiles (en mercados OTC) y los contratos futuros se realizarán en mercados bursátiles.
- No se contemplan para este fondo límites adicionales, más restrictivos o diferentes que aquellos que determina la Norma de Carácter General N°204 o aquella que la modifique y/o reemplace, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Este fondo tiene previsto operar con instrumentos financieros derivados, con la finalidad de cobertura y como inversión. Estos instrumentos implican riesgos adicionales a los de las inversiones de contado por el apalancamiento que conllevan, lo que los hace especialmente sensibles a las variaciones de precio del activo subyacente y puede multiplicar las pérdidas y ganancias de valor de la cartera.

Anexo N°3

LEY N° 18.045 – LEY DE MERCADO DE VALORES (EXTRACTO)

TITULO XV

De los grupos empresariales, de los controladores y de las personas relacionadas

Artículo 97.- Es controlador de una sociedad toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes actuaciones:

- a) Asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores tratándose de sociedades anónimas, o asegurar la mayoría de votos en las asambleas o reuniones de sus miembros y designar al administrador o representante legal o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades, o
- b) Influir decisivamente en la administración de la sociedad.

Cuando un grupo de personas tiene acuerdo de actuación conjunta para ejercer alguno de los poderes señalados en las letras anteriores, cada una de ellas se denominará miembro del controlador.

En las sociedades en comandita por acciones se entenderá que es controlador el socio gestor.

Anexo N°4

Criterios generales para el manejo de potenciales conflictos de interés¹⁰

El procedimiento de gestión de los conflictos de interés cuenta con distintas herramientas tanto al interior del banco Scotiabank como de la administradora Scotia Azul Asset Management.

1. Gestión de conflictos de interés asociados a empleados de la firma

Las herramientas que buscan garantizar que directivos, empleados y en particular gestores de carteras de la administradora no tengan incentivos contrarios a los intereses de los inversores son las siguientes:

- Política de compensación a empleados.
- Código de Conducta de Scotiabank Chile.

2. Gestión de conflictos de interés asociados a las entidades del grupo

Scotia Azul Asset Management al ser parte de un grupo financiero requiere ciertas normas de transparencia que tienen relación con las operaciones “vinculadas”, es decir aquellas que se realizan con el grupo o sus filiales.

La transparencia en las condiciones que se realizan es indispensable para comprobar su ejecución en condiciones iguales o mejores que hubieran podido realizarse con otras entidades del mercado.

Si bien Scotia Azul Asset Management no está impedida de comprar papeles emitidos por el Grupo Scotiabank Chile, sí existen restricciones a la operatoria con partes relacionadas, como se establece en la Ley 20.712, artículo 22, letra h) y en la NCG 376, título II. La interpretación a estas normativas es que los fondos sí pueden comprar títulos de Scotiabank Chile, pero sólo pueden ser adquiridos en mercados de público acceso, donde hay puja de precios.

Para evitar este tipo de conflictos, la administradora cuenta con un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores que regula la operativa de sus funcionarios y que busca prevenir potenciales conflictos de interés y evitar el uso de información privilegiada.

3. Gestión de conflictos de interés asociados a la relación entre la administradora y los fondos

La Ley 20.712, en su artículo 6, establece el máximo que un inversionista puede poseer de un fondo. Se establece que transcurrido un año desde la fecha en que el fondo puede ser comercializado, ningún aportante que no sea inversionista institucional podrá poseer, directa o indirectamente, más del 35% del patrimonio total del fondo, ya sea en forma individual o en conjunto con sus personas relacionadas.

Por transitividad, este artículo impone esta restricción a la AGF y las personas relacionadas que en ella se desempeñan.

No podrán las sociedades administradoras ni sus directores, gerentes y administradores, directamente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, adquirir instrumentos financieros o valores del

¹⁰ De acuerdo al manual “Gestión de Conflicto de Interés AGF”,

patrimonio del o de los fondos administrados, ni enajenar de los suyos a éstos. Tampoco podrán tomar en calidad de préstamos dinero de estos fondos.

4. Gestión de conflictos de interés asociados a *brokers*

La entidad cuenta con un procedimiento escrito para selección y evaluación de *brokers* (Relaciones con *Brokers*), la cual se basa en su capacidad de ejecución y otros factores (calidad de análisis, reputación). Deberá ser especialmente diligente cuando el *broker* pertenezca al grupo financiero (aplicándose la política de operaciones vinculadas).

Existe un listado conocido y actualizado de *brokers* que mantiene la Unidad de Riesgos de la administradora. Para cada *broker* con que se opere, se deberá contar con un contrato o ficha de cliente con las condiciones pactadas del servicio. Dichos contratos están en custodia de BO Integridad.

Las facturas por las comisiones cobradas por los *broker* son canceladas por la administradora, posteriormente dichos gastos son recuperados parcialmente por la administradora los primeros días de cada mes, de acuerdo al máximo establecido en cada reglamento interno.

5. Gestión de conflictos de interés con otros clientes

Cuando se gestionan múltiples carteras se debe velar por no generar inequidades entre los diferentes clientes, fondos y carteras. Esto conlleva:

- a)** Sistemas de valoración robusto en metodología y horas de capturas de precios todos los días que exista mercado.
- b)** Procedimiento auditable de asignación de operaciones que salvaguarde el principio de no discriminación entre clientes y carteras. Este procedimiento debe abarcar también a modificaciones y anulaciones de operaciones. Existe un procedimiento respecto a las modificaciones y anulaciones de operaciones. Al respecto, las anulaciones y modificaciones deben ser comunicadas vía correo a una casilla grupal, identificando el folio, fondo y motivo de la anulación. Luego de enviado ese correo, se realiza la modificación. En una planilla Excel, se debe registrar el motivo del cambio/anulación y mostrar el nuevo folio de la operación y si corresponde, identificar el nuevo fondo en caso de tratarse de una nueva asignación entre fondos.

El punto a) actualmente está cubierto con la normativa vigente y los procedimientos implementados por el departamento de riesgos de la administradora. Los fondos son valorizados de acuerdo al Sistema RiskAmerica, de uso generalizado dentro de la industria de fondos mutuos, con ello, el precio de valorización de cada instrumento no es resorte de la AGF, sino que se basa en transacciones válidas o precios estimados de acuerdo a un modelo testeado y validado por RiskAmerica.

Usando la misma fuente de precios RiskAmerica, para el caso de los fondos Tipo 2; se incluye aquí la determinación diaria de fuente de precios para la determinación de los Gaps individuales y a nivel de cartera entre los precios de compra o de último ajuste versus mercado, para determinar si corresponde ajustes a mercado. Esto, con miras a lo establecido por la Circular 1990 de la CMF.

Las operaciones entre fondos se encuentran normadas por la NCG 181, de tal manera que las operaciones de esta naturaleza sólo se realizan a través del mecanismo de Órdenes Directas (OD) en terminales de Bolsa de Comercio.

6. Gestión de conflicto de interés entre fondos

Para gestionar el potencial conflicto de interés entre fondos, es que la administradora establece que las transacciones entre fondos deban realizarse exclusivamente por OD. Este tipo de transacciones deben realizarse conforme a lo dispuesto en la LUF y según la norma de carácter general emitida por la CMF. La NCG 181 establece que las operaciones deben ser realizadas a través de OD en un mercado de público acceso. Las operaciones OD, permiten la intervención de terceros ajenos a la administradora y sus fondos.

Riesgos Financieros es el área encargada de controlar que todas las operaciones entre fondos se realicen por OD, para esto realiza control mensual de operaciones OD cuyo resultado se muestra en los comités de riesgo mensual. Dicho control analiza los precios utilizados en las operaciones OD, de manera de garantizar el uso de precios justos para ambos fondos participantes.

En aquellos casos en que no se cumpla el nivel de liquidez mínimo indicado en la normativa (NCG 376), el área de riesgos solicitará al área de inversiones la explicación de cada uno de estos casos una vez actualizado el control mensual.

Con todo, la sociedad administradora deberá velar en todo momento, para que las transacciones entre fondos se efectúen en el mejor interés de éstos. Lo anterior, a objeto de dar debido cumplimiento a las obligaciones contenidas en el artículo 161 de la Ley 18.045.

7. Gestión de conflictos de interés con las entidades que se invierte

De acuerdo a la Ley 20.712, artículo 65, Concurrencia a Juntas de Accionistas. Sin perjuicio de lo establecido en la política de votación contenida en el reglamento interno del fondo, las administradoras deberán asistir y ejercer sus derechos de voz y voto en las juntas de accionistas de las sociedades anónimas abiertas cuyas acciones hayan sido adquiridas con recursos de los fondos que administre, siempre que dichos fondos posean en conjunto al menos el 4% de las acciones con derecho a voto emitidas por la respectiva sociedad, o el porcentaje menor que determine la CMF por norma de carácter general.

8. Controles

- Desde el departamento de Riesgos se realizan unos controles en función de cada operativa que pueda susceptible de generar un Conflicto de Interés: Operativa de Broker: el control realizado consiste en el seguimiento y análisis de operaciones contratadas a través de brokers, centrando su control en:
 - a) Concentración, en función del ranking semestral de brokers.
 - b) Autorización.

- Operaciones entre Fondos: mensualmente se revisará el funcionamiento del mecanismo de control de operaciones entre fondos. Estas operaciones se realizan a través del sistema OD (Orden Directa) de la Bolsa de Comercio de Santiago. Este procedimiento busca asegurar que las transacciones se realicen a precios de mercado, de este modo, se mitiga riesgos referidos al conflicto de interés, dado que al realizarse por OD, el papel en cuestión se adquiere en remates y a un precio de mercado.
- Anulación de Operaciones: mensualmente se revisará el proceso de control, que efectúa diariamente el analista de Valorización a las solicitudes de anulación de los operadores de la mesa de inversión, el cual llevará en un archivo Excel el registro de estas anulaciones. Como se mencionó anteriormente, se requiere de un nivel razonable de trazabilidad del porqué de las anulaciones/modificaciones y cuál fue la operación y fondo finalmente registrado en BAC.
- Adhesión al Reglamento Interno de Conducta en el Mercado de Valores: Control anual consistente en la revisión de la nómina de personas de la Administradora General de Fondos adheridas al código de conducta versus los empleados que deben estar adheridos. Para este análisis, se solicitará información a la unidad de Cumplimiento, quienes cuentan con una base actualizada de todo el personal que se encuentre regido por este código.