



# SCOTIA FONDO CASH DÓLARES – FMIV

Lima, Perú

22 de julio de 2015

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Riesgo Crediticio	(modificada) de AA+fm.pe a AAfm.pe	Cuotas con muy alta cobertura frente a pérdidas referidas a riesgo crediticio. Los activos del Fondo y su política de inversión presentan una ligera sensibilidad frente a variaciones en las condiciones económicas.
Riesgo de Mercado	Rm3.pe	Portafolio de inversiones cuya sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es moderada.

“La clasificación que se otorga a los presentes valores no implica recomendación para comprar, vender o mantener los valores en cartera”

	Mar.15	Dic.14	Dic.13
Valor Cuota US\$	15.0944	15.0696	15.0297
Patrimonio (US\$ MM)	105.59	106.14	106.33
Número de Partícipes	5,731	5,796	6,450

**Historia de Clasificación:** Riesgo Crediticio: AAfm.pe (05.06.03), AA+fm.pe (16.02.2010), ↓ AAfm.pe (09.06.15). Riesgo de Mercado: Rm3.pe (21.06.03), ↓ Rm4.pe (05.07.04), Rm3.pe (19.09.05)..

Para la presente evaluación se han utilizado los Estados Financieros Auditados de Scotia Fondos Sociedad Administradora de Fondos y del Scotia Fondo Cash Dólares al 31 de diciembre de 2011, 2012, 2013 y 2014, e información financiera no auditada al 31 de marzo de 2014 y 2015. Asimismo, se utilizó información financiera adicional proporcionada por la SAF.

**Fundamento:** Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación dictaminó bajar la categoría de Riesgo Crediticio de AA+fm.pe a AAfm.pe, además de mantener la categoría de Riesgo de Mercado en Rm3.pe al Scotia Fondo Cash Dólares (en adelante el Fondo).

La clasificación de Riesgo Crediticio del Fondo se ajustó producto de la disminución observada en la calidad crediticia del mismo medido como porcentaje de instrumentos de Categoría I. Adicionalmente, la clasificación actual recoge el grado de diversificación del portafolio de inversiones, además de la calidad de la administración y el respaldo que su Grupo Económico le brinda. Del mismo modo, se toma en consideración el cumplimiento de la Política de Inversión establecida en el Reglamento de Participación del Fondo.

Por su parte, la clasificación de Riesgo de Mercado recoge la duración modificada promedio del portafolio de inversiones del Fondo, la misma que le genera una sensibilidad media a alta ante cambios en las tasas de mercado. Asimismo, considera la posición que el Fondo mantiene en instrumentos de rápida realización y la consecuente cobertura que brindan los mismos a los principales partícipes en el patrimonio.

Scotia Fondo Cash Dólares es un fondo mutuo cuyo objetivo principal es la colocación de recursos en instrumentos de deuda de corto plazo en Dólares Americanos, principalmente adquiridos en el mercado local, con duraciones entre 90 y 360 días.

En el transcurso de los últimos ejercicios, el mercado de fondos mutuos se ha presentado como una alternativa de inversión y de ahorro atractiva para personas jurídicas y naturales, aunque el mismo ha estado afecto a la coyuntura local e internacional que estuvo caracterizada en los últimos ejercicios por la incertidumbre mundial con respecto a la recuperación de Estados Unidos, la desaceleración de la economía de China, así como la tendencia negativa en el

precio de los *commodities* que vienen impactando no solo en el tipo de cambio a través de la devaluación de la moneda local, sino también en las tasas de interés de mercado. En este sentido, al finalizar el primer trimestre del ejercicio 2015, el patrimonio administrado por la industria de fondos mutuos alcanzó los S/.19,105.8 millones, cifra que evidencia un crecimiento de 2.02% con respecto al 2014 y de 17.06% en relación al mismo periodo del ejercicio anterior. Asimismo, al primer trimestre de 2015 el número de partícipes de la industria se situó en 364,883, incrementándose en 3.55% entre trimestres y en 14.68% con respecto al mismo periodo del ejercicio 2014. Fueron principalmente los fondos mutuos de corto y muy corto plazo en moneda extranjera los que presentaron el mayor incremento en el patrimonio administrado con 18.44% y 3.78%, respectivamente.

A pesar de lo registrado en su segmento, el patrimonio administrado por Scotia Fondo Cash Dólares exhibió un retroceso de 0.52% a lo largo del primer trimestre de 2015, totalizando US\$105.59 millones. En línea con lo anterior, el número de partícipes retrocede en 1.12% al pasar de 5,796 a 5,731 entre trimestres, acumulando un retroceso de 6.08% en los últimos 12 meses.

Con relación a la rentabilidad del Fondo, al 31 de marzo de 2015 el valor cuota del Fondo ascendió a US\$15.0944, registrando una rentabilidad nominal en los últimos tres meses de 0.16% (0.28% de considerar los últimos 12 meses), la misma que recoge la colocación de los recursos del Fondo principalmente en depósitos a plazo, de ahorro y bonos corporativos.

Respecto al Riesgo Crediticio del Fondo, el mismo se puso bajo presión al cierre del ejercicio 2014 al encontrarse disminuida la tenencia de activos de Categoría I. Al mantenerse dicha tendencia en el primer trimestre de 2015 (de 97.54% a 94.93% en los últimos 12 meses), el Comité de Clasificación resolvió bajar la clasificación de AA+fm.pe

a AAfm.pe. Dicho portafolio se alcanzó a través de 22 emisores y 41 instrumentos (20 y 27 en marzo 2014), diversificación que es considerada adecuada. En tal sentido, es de mencionar el cambio en la Metodología de Fondos Mutuos de Equilibrium, la misma que anteriormente consolidaba los depósitos a plazo por emisor y ahora los muestra de forma individual.

El análisis de la estructura de la cartera por tipo de instrumento no muestra mayores cambios en relación a lo registrado en marzo de 2014. En tal sentido, al primer trimestre de 2015 los bonos corporativos disminuyeron de 11.20% a 10.83%, mientras que los depósitos a plazo lo hicieron de 78.97% a 64.63%. Ambas disminuciones favorecieron a la posición en cuentas de ahorro que pasó de 4.97% a 15.18% en el mismo periodo de análisis.

Con referencia al Riesgo de Mercado, este recoge la duración modificada promedio del Fondo, la misma que resultó

en 0.76 años al primer trimestre de 2015 (0.73 años en similar periodo del ejercicio previo), exponiendo al Fondo a una moderada sensibilidad ante cambios en las tasas de mercado. Por otro lado, la clasificación considera la posición en activos de rápida realización (depósitos a plazo, bonos del Gobierno Peruano, CDs del BCRP y letras del MEF), los mismos que ascendieron a 80.91% (85.70% al 1T14) y la cobertura que estos le brindan a los 10 principales partícipes en el patrimonio, la misma que alcanza 2.76 veces (3.42 veces el ejercicio anterior).

Finalmente, a la fecha del presente informe, Scotia Fondo SAF viene cumpliendo con los lineamientos establecidos en el Reglamento de Participación del Fondo, con la regulación vigente y con los aspectos operativos del mismo. Equilibrium continuará monitoreando el desempeño del Fondo, comunicando oportunamente al mercado cualquier variación en las clasificaciones otorgadas.

#### **Fortalezas**

1. Calidad de gestión de la Sociedad Administradora.
2. Respaldo de Scotiabank Perú y del grupo The Bank of Nova Scotia.
3. Adecuada diversificación de los activos que conforman el portafolio de inversiones.
4. Amplia plataforma de distribución y ventas a través de red de agencias de Scotiabank Perú.

#### **Debilidades**

1. Moderada a alta sensibilidad del portafolio ante cambios en la tasa de interés de mercado.
2. Holgados límites establecidos en el Reglamento de Participación respecto a la calidad de cartera.

#### **Oportunidades**

1. Baja profundidad del sector de fondos mutuos.
2. Crecimiento económico del país el cual genera mayores ingresos a la población.
3. Promoción del Fondo a través de socios estratégicos con la modificación de la Ley de Fondos Mutuos.

#### **Amenazas**

1. Desdolarización del mercado de fondos mutuos.
2. Impacto en la rentabilidad del Fondo producto de la volatilidad en los mercados financieros.
3. Mayor intensidad en la competencia actual e ingreso de nuevos competidores.
4. Oferta insuficiente y reducida en el mercado local de renta fija.

## ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y DE LA INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS

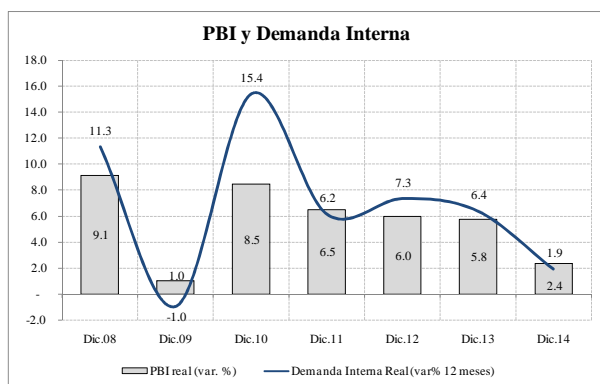
### Entorno Internacional

En el 2014, la economía mundial se desaceleró por tercer año consecutivo (3.1%). Destacó la economía norteamericana que mostró una recuperación en el consumo e inversión privada, lo cual viene generando a su vez el fortalecimiento de su moneda. Por su parte, la Eurozona cerró el año con datos económicos desalentadores y con riesgos de deflación, situación que viene enfrentándose con la Expansión Cuantitativa (QE) del BCE, la misma que implica la compra de bonos públicos y algo de privados a partir del mes de marzo del año en curso por €60,000 millones mensuales hasta setiembre de 2016<sup>1</sup>. Para el 2015, los analistas proyectan una recuperación de la economía mundial (3.5%, con sesgo a la baja), sustentada principalmente en el crecimiento de Estados Unidos, toda vez que continuaría la desaceleración en los países emergentes (China y América Latina).

Los principales riesgos para en el crecimiento mundial consideran la desestabilización de algunos países ante la baja en el precio del petróleo (acentúa el riesgo de un escenario de inflación muy baja en algunas regiones desarrolladas), la respuesta por parte de los países emergentes ante la subida de la tasa de la FED<sup>2</sup> (adopción de una política monetaria más restrictiva ante las previsiones sobre una expansión sostenible de la economía en Estados Unidos), el estancamiento en Europa, un ajuste brusco en China y el consecuente impacto en la reducción de precios de las principales materias primas en el mundo.

### Entorno Local

La economía local se desaceleró fuertemente en el 2014 al pasar la tasa de crecimiento de 5.8% en el 2013 a 2.4%, sustentada en lo siguiente<sup>3</sup>: (i) un menor crecimiento del consumo e inversión ante la caída de los términos de intercambio, (ii) la disminución del gasto público producto de las dificultades en la ejecución de los programas de inversión de los Gobiernos Regionales y Locales, y (iii) factores de oferta transitorios como el efecto climático adverso en la producción agropecuaria y pesquera y las menores leyes de mineral.



Fuente: BCRP / Elaboración: Equilibrium

<sup>1</sup> Las compras se harán en el mercado secundario. Por 19 meses el plan tiene un presupuesto de €1.14 billones. Asimismo, por el momento no se compraría de deuda Griega. Esta medida supone una inyección de liquidez en el mercado, lo que debilitaría la cotización del Euro.

<sup>2</sup> Federal Reserve System, también conocido como Reserva Federal o informalmente FED.

<sup>3</sup> Fuente: Reporte de Inflación enero 2015 – Banco Central de Reserva del Perú.

Con relación a la demanda, su impacto se evidencia en la inversión y consumo del sector privado. Por el lado del sector público, la menor ejecución del gasto habría impedido un mayor crecimiento de sectores no primarios como el sector construcción, el mismo que se ha visto fuertemente afectado durante el 2014. Con relación a la oferta, las menores leyes en las principales minas de oro y cobre, el impacto de la plaga de la Roya Amarilla en la producción de café y las alteraciones climáticas asociadas al fenómeno de El Niño continuaron afectando fuertemente la actividad primaria (retroceso de 2.1% del PBI primario durante el 2014).

Para el 2015, las proyecciones iniciales -que apuntaban a un crecimiento entre 4.5% y 4.8%- se vienen ajustando por parte de algunos analistas financieros, quienes sitúan el crecimiento en el rango de 2.1% y 3.5% sustentado en los resultados exhibidos durante el primer trimestre de 2015 (1.7% en enero, 0.9% en febrero y 2.7% en marzo), que muestra la menor actividad en los sectores primarios (-2.5% a febrero) principalmente por minería, pesca y manufactura. Con relación a este último punto, es de señalar que a febrero de 2015 el sector construcción retrocede en 9.9%, reflejando tanto el menor consumo interno de cemento, como el menor avance físico de obras públicas.

De esta manera, el Banco Central de Reserva (BCRP) estima un crecimiento del PBI de 4.8% según lo señalado en el Reporte de Inflación de enero 2015, el mismo que se sustentaría en una reversión parcial de los choques de oferta (estimando un crecimiento de 5.0% del PBI primario), un mayor gasto público por el lado de la demanda, la continuación de una posición monetaria flexible y la recuperación de la confianza empresarial. El BCRP considera igualmente que la inversión privada se recuperará, consistente con anuncios de proyectos de inversión privados para el período 2015-2016 por US\$31,700 millones, siendo los más significativos los relacionados a los sectores de minería e hidrocarburos.

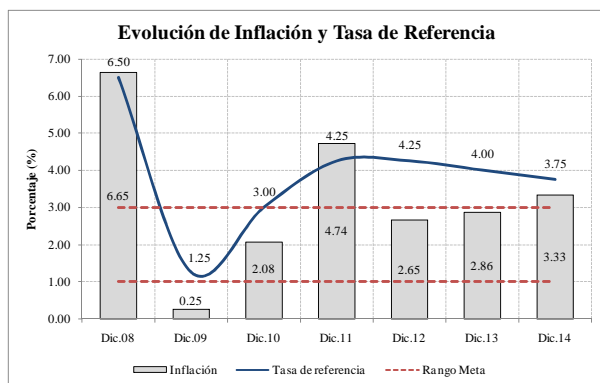
Para el caso de la inversión pública, se esperaría igualmente un crecimiento más dinámico producto de mayores inversiones por parte de Gobiernos Locales y el Gobierno Nacional, contrario a lo visto en el 2014. No obstante lo anterior, el MEF ajustó las proyecciones de crecimiento en el mes de marzo de 2015 de 4.8% a 4.2% tras conocer los resultados del mes de enero de 2015. El MEF sustenta el crecimiento para el presente ejercicio en la recuperación de los sectores primarios, la reducción del precio del petróleo, los grandes proyectos de infraestructura y las medidas fiscales adoptadas.

Asimismo, el MEF considera que el crecimiento se irá recuperando progresivamente y el mayor impulso se verá durante el segundo semestre del año. Dentro de sus proyecciones, el primer trimestre de 2015 sería el más bajo del año, toda vez que el mismo se encuentra afectado por choques externos (retroceso en el precio del oro, cobre y petróleo) y por la baja ejecución de proyectos de inversión.

### ***Inflación Controlada, Tasa de Interés de Referencia y Tasa de Encaje como Herramientas de Política***

La inflación local -medida a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC)- presentó durante el ejercicio 2014 una variación anualizada de 3.2% (2.9% en el 2013), mientras que a febrero de 2015 la inflación alcanza 0.3%, con lo que la inflación interanual disminuye de 3.1% en enero a 2.8% en febrero, ubicándose dentro del rango meta establecido por el BCRP (2.0% +/-1.0%).

Durante el ejercicio 2014 la tasa de inflación reflejó principalmente alzas en los precios de alimentos y energía. El BCRP mantiene la previsión que la inflación alcanzaría 2.0% en el horizonte de proyección 2015-2016; asimismo, indica que los riesgos de una desviación vienen disminuyendo producto de: (i) la reducción en el precio internacional del petróleo que se ha trasladado en los precios domésticos de los combustibles, (ii) la ausencia de presiones inflacionarias de demanda en la brecha del producto, con una lenta recuperación en el 2015, y (iii) los factores de oferta que afectaron la inflación en el primer semestre de 2014 han continuado moderándose.



Fuente: BCRP / Elaboración: *Equilibrium*

Lo señalado anteriormente conllevó a que el BCRP vuelva a bajar la tasa de interés de referencia de la política monetaria en el mes de enero de 2015 de 3.50% a 3.25% y continúe flexibilizando el régimen de encaje en moneda nacional a fin de proveer liquidez en Nuevos Soles al sistema financiero (7.0% a partir de mayo de 2015<sup>4</sup>). Adicionalmente, el BCRP viene tomando otras acciones a fin de impulsar el crédito en moneda local, entre los que se encuentran el establecer metas a las entidades financieras para bajar los créditos en Dólares (no aplicable para créditos de comercio exterior y proyectos de inversión de largo plazo) en 5% a junio o 10% a diciembre de 2015 (ambos medidos con relación a setiembre de 2013); de no cumplirse lo señalado anteriormente, se aplicaría un encaje adicional en Dólares.

Es de señalar igualmente que a fin de evitar la dolarización de los depósitos, el BCRP elevó el encaje marginal en ME a partir de enero de 2015, el mismo que a la fecha se sitúa en 70%. A lo anterior se suma que desde el mes de enero el BCRP ha colocado Repos de Moneda de Expansión por S/1,700 millones y Repos de Moneda de Sustitución por S/700 millones a fin de facilitar liquidez en MN a las instituciones financieras.

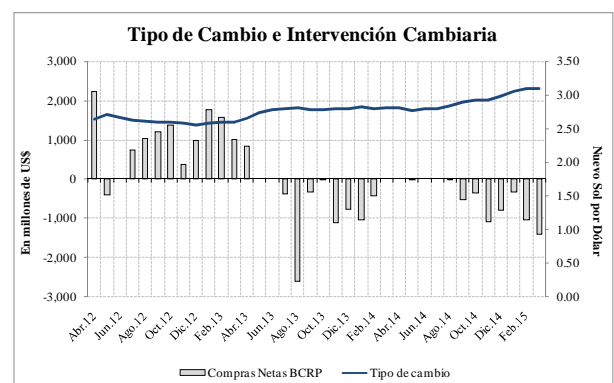
<sup>4</sup> El BCRP estableció igualmente como obligaciones no sujetas a encaje a todas aquellas con plazos promedio mayor a dos años por créditos del exterior y bonos, así como aquellas provenientes de fondos de inversión del exterior especializados en microfinanzas con plazos promedio mayor a dos años.

Con la finalidad de limitar igualmente el exceso de volatilidad cambiaria, el BCRP ha incrementado la tasa de encaje adicional aplicada sobre el desvío promedio diario del saldo venta de derivados cambiarios a 75% (antes 50%). Asimismo, a partir del mes de junio de 2015 el límite del saldo de derivados cambiarios no sujetos a encaje bajará a 95% del límite actual y a partir de julio a 90%.

Cabe señalar como factor positivo que al 31 de marzo de 2015 el crédito al sector privado en moneda local logró expandirse en 19.0% en relación al mismo período del ejercicio anterior (+17.6% a febrero 2015), mostrando así un mayor dinamismo respecto a los préstamos en Dólares que retroceden por cuarto mes consecutivo.

### ***Se Acentúa la Depreciación de la Moneda Local frente al Dólar Estadounidense***

Durante el ejercicio 2014 el Nuevo Sol se depreció respecto al Dólar Estadounidense en 6.5% (depreciación de 9.6% en el 2013), cerrando con un tipo de cambio nominal interbancario promedio de S/2.96, el mismo que estuvo supeditado a las expectativas del retiro del estímulo monetario por parte de la FED, situación que no solo viene afectando la moneda local, sino también a las demás monedas de la región. Asimismo, el tipo de cambio resultó afectado por la mayor demanda neta de Dólares en el mercado local (durante el cuarto trimestre la misma pasó de US\$2,347 millones a US\$6,617 millones), principalmente por el aumento en la demanda de agentes no residentes (US\$4,842 millones de demanda durante el último trimestre de 2014).



Fuente: BCRP / Elaboración: *Equilibrium*

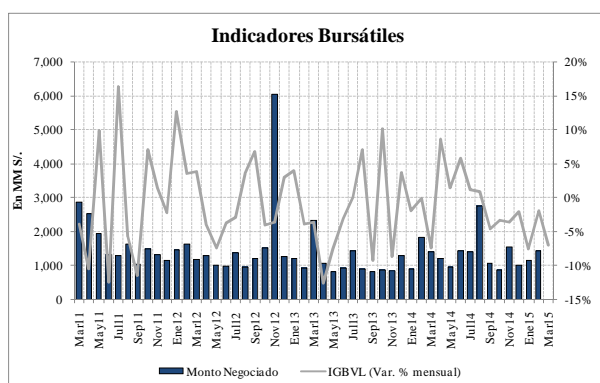
Al 31 de marzo de 2014, el tipo de cambio interbancario promedio cerró en S/3.12. En lo que va del presente ejercicio se continúa observando una apreciación del Dólar en relación a las monedas del resto de países (4.4% en los primeros tres meses del año) dada la expectativa del proceso de normalización de las tasas de interés de la FED<sup>5</sup>.

Bajo este contexto, el BCRP ha continuado interviniendo en el mercado a través de la venta de dólares en el mercado *Spot* (US\$2,182 millones durante el cuarto trimestre de 2014) y comenzó igualmente a intervenir a través del Swap Cambiario, con colocaciones netas de US\$5,713 millones durante el último trimestre de 2014. Asimismo, al 31 de marzo de 2015 el BCRP ha vendido en el mercado *Spot* US\$1,194 millones.

<sup>5</sup> Información obtenida de la Nota Semanal N° 16 del BCRP.

## Mercado de Capitales

Con respecto al mercado bursátil se debe destacar que los precios de las acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) exhibieron un desempeño volátil en la primera mitad del año 2014 registrando un deterioro en los últimos cuatro meses de dicho ejercicio producto de los indicadores mixtos de recuperación observados en la economía internacional, así como por los efectos de la reducción del estímulo monetario de la FED. Lo previamente detallado conllevó a que el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) disminuya en 6.1% respecto al ejercicio previo sustentado en la caída de la cotización de acciones de empresas del sector industrial (-38.6%) y agropecuario (-8.1%).



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

## Mercado de Fondos Mutuos

A lo largo de los últimos ejercicios, el mercado de fondos mutuos se ha presentado como una alternativa de inversión y ahorro atractiva para personas jurídicas y naturales aunque la misma se encuentra afectada a la coyuntura local e internacional. En tal sentido, al finalizar el primer trimestre de 2015 el patrimonio administrado por la industria de fondos mutuos totalizó S/19,105.8 millones, cifra que evidencia un crecimiento de 2.02% con respecto al monto administrado a diciembre de 2014 (17.06% con respecto al patrimonio administrado en el mismo periodo del ejercicio 2014). En línea con lo anterior, el número de partícipes se situó en 364,883, incrementándose en 3.55% con respecto al trimestre anterior (14.68% con respecto al mismo periodo del ejercicio 2014). Fueron principalmente los fondos de corto y muy corto plazo en moneda extranjera los que presentaron el mayor incremento del patrimonio administrado con el 18.4% y 3.8% respectivamente.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

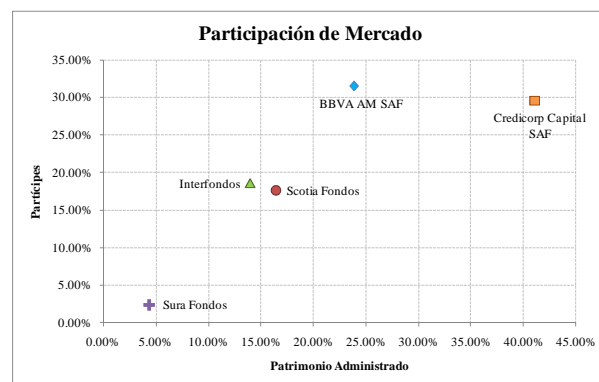
## SCOTIA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS

Scotia Fondos Sociedad Administradora de Fondos S.A. (en adelante la Sociedad o la SAF) se constituyó en mayo de 1998, iniciando operaciones en el marco global de fusión por reorganización simple de los entonces Banco de Lima Sudameris y Banco Wiese efectuada el 06 de setiembre de 1999.

La SAF es una subsidiaria de Scotiabank Perú, entidad bancaria que posee el 100% de las acciones y que pertenece al grupo económico The Bank of Nova Scotia, entidad financiera líder en Canadá que mantiene una clasificación de riesgo internacional de fortaleza financiera otorgada por Moody's de Aa2 para su deuda de largo plazo.

El Grupo cuenta en Perú con la entidad bancaria Scotiabank Perú, que -a través de su extensa red de agencias- brinda a Scotia Fondos una plataforma de ventas y promoción para sus diferentes productos de inversión. Otras empresas del Grupo son Financiera Crediscotia, Profuturo AFP, Scotia Bolsa S.A.A., Scotia Sociedad Titulizadora S.A.A., Depósitos S.A. (Depsa) y Servicios, Cobranzas e Inversiones S.A.C. (SCI).

Los fondos mutuos administrados por Scotia Fondos alcanzaron al 31 de diciembre de 2014 un patrimonio administrado de S/3,207.0 millones, cifra que se incrementa en 25.95% respecto al ejercicio previo. No obstante, al primer trimestre del 2015, el volumen administrado por la Sociedad Administradora disminuye en 2.02% alcanzando los S/3,142.3 millones y reduciendo su cuota de mercado de 17.13% a 16.45%, respectivamente.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

A la fecha del presente informe, la SAF mantiene a su cargo la administración de 12 fondos mutuos operativos de oferta privada, cuya tipología y principales características se detallan a continuación:

- ✓ **Scotia Fondo Premium Dólares – FMIV:** fondo flexible que invierte principalmente en depósitos e instrumentos de deuda en Dólares Americanos de alta calidad crediticia a plazos entre 360 y 1,080 días.
- ✓ **Scotia Fondo Premium Soles – FMIV:** fondo flexible que invierte principalmente en depósitos e instrumentos de deuda en Nuevos Soles de alta calidad crediticia a plazos entre 360 y 1,080 días.
- ✓ **Scotia Fondo Cash Dólares – FMIV:** fondo de instrumentos de deuda de corto plazo con inversiones princi-



palmente en Dólares Americanos de alta calidad crediticia de plazos entre 90 y 360 días.

- ✓ **Scotia Fondo Cash Soles – FMIV:** fondo de instrumentos de deuda de corto plazo con inversiones principalmente en Nuevos Soles de alta calidad crediticia de plazos entre 90 y 360 días.
- ✓ **Scotia Fondo Depósito Disponible Dólares – FMIV:** fondo de instrumentos de deuda de corto plazo cuyas inversiones se realizan principalmente en instrumentos de alta calidad crediticia en Dólares Americanos de plazos entre 90 y 360 días.
- ✓ **Scotia Fondo Depósito Disponible Soles – FMIV:** fondo de instrumentos de deuda de corto plazo cuyas inversiones se realizan principalmente en instrumentos de alta calidad crediticia en Nuevos Soles de plazos entre 90 y 360 días.
- ✓ **Scotia Fondo Mixto Balanceado – FMIV:** fondo de renta mixta balanceada en Dólares Americanos con inversiones en instrumentos de deuda y de renta variable, principalmente en acciones del ISBVL a mediano y largo plazo.
- ✓ **Scotia Fondo Mixto Balanceado Soles – FMIV:** fondo de renta mixta balanceada en Nuevos Soles con inversiones en instrumentos de deuda y de renta variable, principalmente en acciones del ISBVL a mediano y largo plazo.
- ✓ **Scotia Fondo Acciones Soles – FMIV:** fondo de renta variable en Nuevos Soles que invierte principalmente en acciones del IGBVL y del exterior a mediano y largo plazo.
- ✓ **Scotia Fondo Acciones Latam – FMIV:** fondo de renta variable internacional en Dólares Americanos que invierte principalmente en instrumentos de participación en el patrimonio a mediano y largo plazo, principalmente internacional.
- ✓ **Scotia Fondo de Fondos Acciones Global – FMIV:** fondo de renta variable internacional en Dólares Americanos que invierte predominantemente en fondos mutuos internacionales.
- ✓ **Scotia Fondo Deuda Latam – FMIV:** fondo de instrumentos de deuda de mediano plazo en Dólares Americanos en un plazo de entre 360 y 1,080 días.

Entre otras, es obligación de la SAF:

- a. Invertir los recursos de los fondos mutuos a nombre y por cuenta de estos.
- b. Diversificar la cartera de acuerdo a los parámetros establecidos en la Política de Inversiones.
- c. Valorizar diariamente las cuotas de los fondos mutuos.
- d. Contar con un Comité de Inversiones con experiencia académica y profesional.
- e. Contar con un custodio.
- f. Llevar y mantener al día la contabilidad de los fondos mutuos.
- g. Verificar el cumplimiento de los límites de participación en el patrimonio de los fondos.

El custodio de la SAF es Scotiabank Perú, el que a su vez es responsable de la custodia de los instrumentos financieros y efectivo que integran el activo del fondo mutuo. Asimismo, el Banco se encarga de la recaudación y pago de rescates de cuotas de participación, del registro y liquidación de operaciones, de las conciliaciones correspondientes y del adecuado registro de la titularidad de las inversiones. Del mismo modo, el Banco realiza la función de agente colocador, toda vez que este se encarga de la colo-

cación de cuotas, que incluye el proceso de suscripción, rescate, transferencia y traspaso de las mismas.

El 14 de abril de 2015, en Junta General de Accionistas se eligió a los siguientes profesionales para conformar el Directorio de la SAF:

Directorio	Cargo
Miguel Uccelli Labarthe	Presidente
James Tully Meek	Vicepresidente
César Ernesto Calderón Herrada	Director
Luis Felipe Flores Arboccó	Director
Juan Carlos García Vizcaino	Director

Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: *Equilibrium*

Es de señalar que es función del Directorio dar el enfoque general para el manejo de riesgos, siendo responsable de la aprobación de las políticas y estrategias empleadas por la SAF.

En cuanto a la plana gerencial de Scotia Fondos, a la fecha de análisis, se encuentra conformado de la siguiente manera:

Plana Gerencial	Cargo
Gonzalo Presa Carbajal	Gerente General
Rocío Alva Vega	Contador General
Marisol Trucios Loayza	Jefe de Operaciones
Paola Gonzales Gonzales	Control Interno

Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: *Equilibrium*

Por su parte, el Comité de Inversiones de la SAF, a la fecha del presente informe, está constituido por:

<b>Comité de Inversiones</b>	Gonzalo Presa Carbajal
	Jonathan Kleinberg Trelles
	Rosana Martínez Málaga
	Jessica Fernández Gonzales

Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: *Equilibrium*

## POLÍTICA DE INVERSIÓN DEL FONDO

Scotia Fondo Cash Dólares – FMIV inició operaciones el 21 de julio de 2000, según Resolución CONASEV N°046-2000-EF/94.11 como un fondo mutuo de instrumentos de deuda de corto plazo en Dólares Americanos, cuyo portafolio se invertirá principalmente en el mercado local, en instrumentos con duraciones de entre 90 y 360 días.

El objetivo del Fondo es alcanzar una rentabilidad superior al indicador de comparación, el mismo que se calculará como el promedio simple de las tasas de ahorro ofrecidas por los tres principales bancos –publicado en el portal de la SBS–, más 5%. Dicho indicador es utilizado para evaluar el desempeño del Fondo.

Los límites establecidos en la Política de Inversiones del Fondo se detallan a continuación:

SCOTIA FONDO CASH \$ FMIV	% mínimo	% máximo
<b>Límites según tipo de instrumento</b>		
Instrumentos representativos de participación	0%	0%
Instrumentos representativos de deuda	100%	100%
Cuotas de fondos de inversión	0%	50%
ETFs	0%	20%
Cuotas de fondos mutuos de deuda	0%	20%
<b>Límites según moneda</b>		
Inversiones en moneda del valor cuota	75%	100%
Inversiones en monedas distintas del valor cuota	0%	25%
<b>Límites según mercado</b>		
Inversiones de mercado local	0%	100%
Inversiones de mercado extranjero	0%	100%
<b>Límites según clasificación de riesgo (inversiones de mercado local)</b>		
Clasificación AAA hasta BB-	0%	35%
Clasificación A+ hasta A- (categoría II)	0%	25%
Clasificación BBB+ hasta BBB- (categoría III)	0%	20%
Clasificación CP-1 (categoría I)	0%	100%
Clasificación CP-2 (categoría II)	0%	20%
<b>Límites según clasificación de riesgo de Entidades Financieras</b>		
Clasificación A	0%	100%
Clasificación B (+/-)	0%	50%
<b>Límites según clasificación de riesgo (inversiones de mercado internacional)</b>		
Clasificación AAA hasta BB-	0%	100%
Clasificación CP-1 hasta CP-3	0%	100%
<b>Otros límites según clasificación de riesgo</b>		
Estado Peruano	0%	100%
Sin clasificación	0%	25%
<b>Instrumentos derivados</b>		
Forwards de la moneda del valor cuota	0%	100%
Forwards de monedas distintas del valor cuota	0%	25%
Swaps	0%	50%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Es de señalar que la SAF se encuentra sujeta a regulaciones adicionales por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), las mismas que buscan limitar la exposición de los fondos que administran. Entre las principales se puede mencionar:

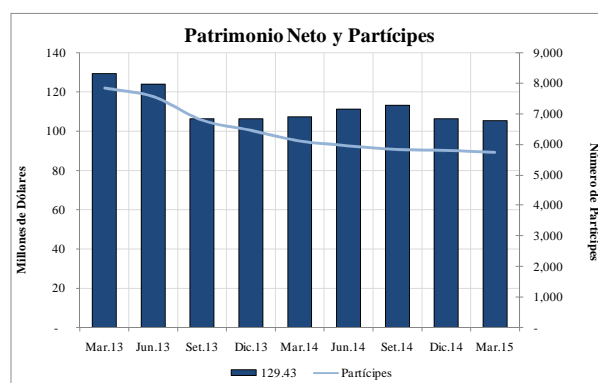
- Ningún partícipe podrá ser titular directa o indirectamente de más del 10% del patrimonio neto de un fondo mutuo determinado.
- Al menos 50% del portafolio deberá ser colocado en instrumentos negociados en mecanismos centralizados o en instrumentos de riesgo soberano o de entidades financieras constituidas en el país.
- La posición en acciones de una sociedad no podrá superar el 15% del capital suscrito y pagado.
- No podrá poseer más del 15% del portafolio en obligaciones en circulación emitidas o garantizadas por la misma entidad.
- La posición en instrumentos financieros representativos de participación o de pasivos de una misma entidad no deberán exceder el 15% del activo total del Fondo.
- No se deberá invertir más del 10% del activo total del fondo mutuo en instrumentos financieros representativos garantizados por una o varias personas jurídicas pertenecientes al mismo grupo económico al que esté vinculado la sociedad administradora.

A la fecha del presente informe, Scotia Fondo SAF viene cumpliendo satisfactoriamente con la Política de Inversiones establecida en el Reglamento de Participación del Scotia Fondo Cash Dólares y con los aspectos operativos del mismo. Adicionalmente, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna.

## EVOLUCIÓN DEL FONDO

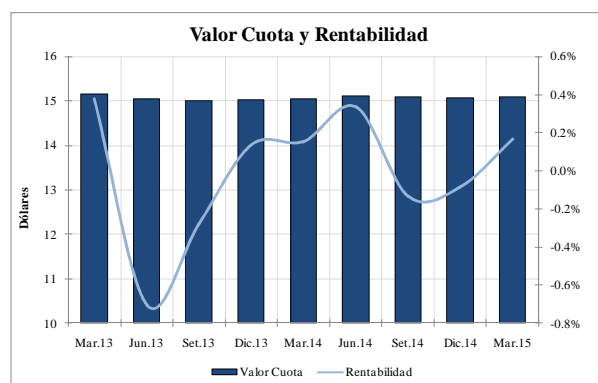
En los últimos 12 meses el segmento de fondos mutuos en obligaciones de corto plazo en moneda extranjera registró un incremento en el patrimonio administrado de 91.67%, mientras que el número de partícipes lo hizo en 3.62% y 10.70% en los últimos tres y 12 meses, respectivamente.

A pesar de lo registrado en su segmento, el patrimonio administrado por Scotia Fondo Cash Dólares exhibió un retroceso de 0.52% a lo largo del primer trimestre de 2015, totalizando US\$105.59 millones. En línea con lo anterior, el número de partícipes se ajusta en 1.12% al pasar de 5,796 a 5,731 entre trimestres, acumulando un retroceso de 6.08% en los últimos 12 meses.



Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de marzo de 2015, el valor cuota del Fondo ascendió a US\$15.0944, registrando una rentabilidad nominal en los últimos tres meses de 0.16% (0.28% de considerar los últimos 12 meses), la misma que recoge la colocación de los recursos del Fondo principalmente en depósitos a plazo, depósitos de ahorro, bonos corporativos y papeles comerciales.



Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: Equilibrium

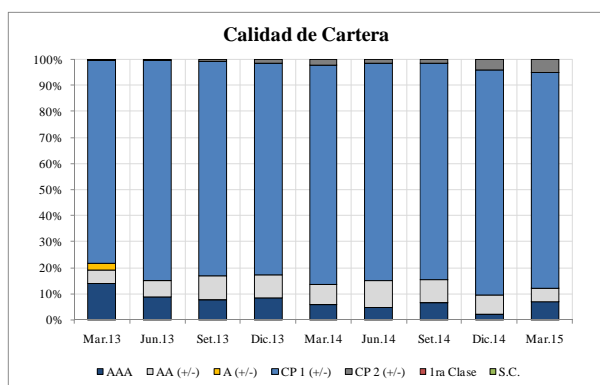
## ANÁLISIS DE LA CARTERA

### Riesgo Crediticio

De acuerdo a lo señalado en el monitoreo correspondiente al último trimestre de 2014, la categoría de Riesgo Crediticio se puso bajo presión al encontrarse disminuida la tenencia de activos de Categoría I dentro del portafolio de inversiones del Fondo. Al observarse que dicha tendencia se mantiene al corte de análisis, el Comité de Clasificación resolvió bajar la categoría asignada al Riesgo de Crédito del Fondo de AA+fm.pe a AAfm.pe.

En línea con lo señalado anteriormente, al primer trimestre de 2015 el portafolio de inversiones del Fondo registra un ajuste en los activos de Categoría I, al pasar de 97.54% a marzo de 2014 a 94.93% al corte de análisis, sustentado en un incremento en la colocación de recursos en Categoría II, la misma que pasa de 2.31% a 5.07% y que recoge la inversión en papeles comerciales de Andino Investment Holding, Los Portales y Obrainsa. Asimismo, el Fondo presenta el 1.90% del portafolio en CDs de Bancolombia y 0.96% en CDs de BTG Pactual, los mismos que no cuentan con clasificación de riesgo al ser emisiones privadas, producto de lo cual Equilibrium tomó como referencia las clasificaciones internacionales de ambas entidades para sus instrumentos de corto plazo.

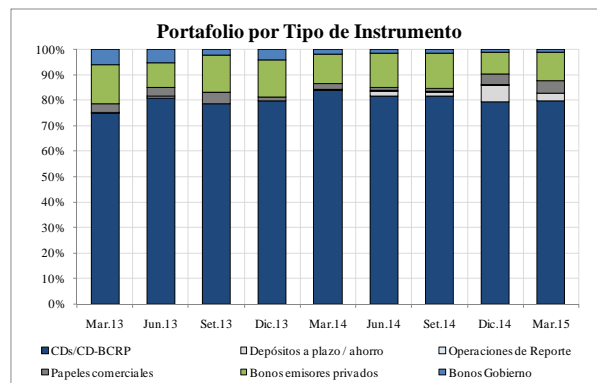
Por clasificación de riesgo de los instrumentos, se observa una recuperación en AAA, cuya participación pasa de 5.81% a 6.94% en los últimos 12 meses. Dicho incremento se alcanza a razón de una menor tenencia de instrumentos AA (+/-), así como de instrumentos de CP 1 (+/-), los cuales pasan de 7.78% a 5.33% y de 83.94% a 82.67% entre ejercicios.



Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: Equilibrium

En cuanto a la estructura del portafolio por tipo de instrumento, esta se mantiene concentrada en depósitos a plazo y cuentas de ahorro. En el caso de los primeros, los mismos disminuyen ligeramente de 78.97% a 64.63%, mientras que los segundos se incrementan de 4.97% a 15.18% entre el primer trimestre de 2014 y 2015. Otra colocación importante corresponde a bonos corporativos, los cuales pasan de 11.20% a 10.83% en el mismo periodo de análisis mientras que los papeles comerciales se incrementan de 2.31% a 5.07%. Otras posiciones menores consideran bonos del Gobierno Peruano, CDs de emisores privados y bonos de arrendamiento financiero.

La estructura previamente detallada se alcanza a través de 22 emisores y de 41 instrumentos (20 y 27 respectivamente al trimestre anterior), registrando una exposición máxima por emisor de 15.27% que corresponde al Banco BTG Pactual. Por su parte, los instrumentos presentan una máxima participación de 15.18% asociada a la cuenta de ahorros que mantiene en Scotiabank Perú. Es de mencionar que el incremento en el número de instrumentos al corte de análisis recoge en parte el cambio en la Metodología de Fondos Mutuos de Equilibrium, la misma que anteriormente consolidaba los depósitos a plazo por emisor y ahora los muestra de forma individual.

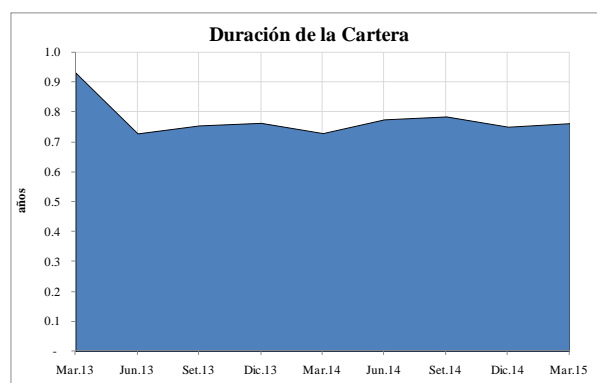


Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: Equilibrium

### Riesgo de Mercado

Al no registrar variaciones pronunciadas en la estructura del portafolio por tipo de instrumento, al primer trimestre de 2015 la duración modificada promedio del portafolio de inversiones del Fondo no mostró mayor variación respecto a trimestres previos al situarse en 0.76 años (0.73 años al cierre de marzo de 2014).

A la fecha de análisis, la duración modificada promedio del portafolio de inversiones del Fondo lo expone a una moderada sensibilidad ante fluctuaciones en las tasas de mercado.

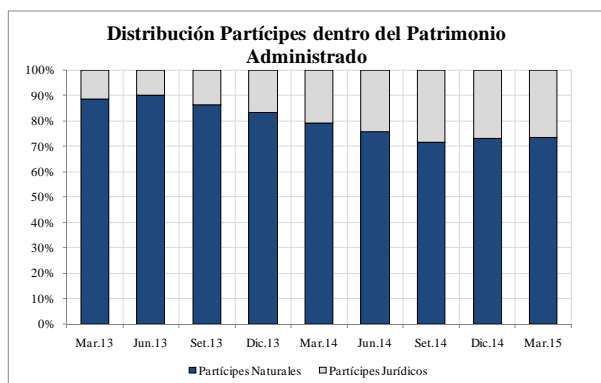


Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: Equilibrium

La estructura patrimonial del Fondo por tipo de partícipe muestra una menor contribución de las personas naturales, la misma que cae de 79.06% a 73.42% en los últimos doce meses. No obstante, la estructura por tipo de partícipe no presenta mayores variaciones, contribuyendo los naturales con el 97.75%.

Lo anterior conllevó a que la concentración de los 10 principales partícipes en el patrimonio se incremente, la misma que se sitúa al corte de análisis en 29.33% (25.07% al 31 de marzo de 2014).

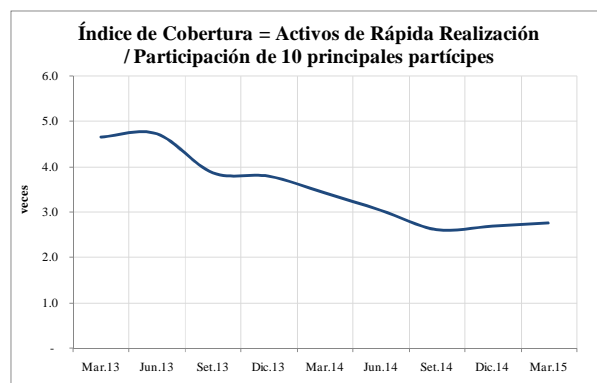




Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: Equilibrium

Al primer trimestre de 2015, los activos considerados de rápida realización (CDs del BCRP, bonos de Gobierno Peruano, Letras del Tesoro Público y depósitos a plazo) representaron el 80.91% de las inversiones del Fondo, disminuyendo respecto a lo registrado en similar periodo del ejercicio previo (85.70%).

Lo detallado en el párrafo anterior, sumado a la mayor concentración de los 10 principales partícipes en el patrimonio, conllevó a que el índice de cobertura de liquidez del Fondo disminuya al pasar de 3.42 a 2.76 veces en los últimos 12 meses.



Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: Equilibrium

### Clasificación de Riesgo

El Comité de Clasificación de Equilibrium decidió bajar la clasificación de Riesgo Crediticio asignada al Fondo de AA+fm.pe a AAfm.pe producto de la disminución en la posición registrada en instrumentos de Categoría I. Asimismo, la clasificación recoge la diversificación alcanzada respecto al número de emisores y de instrumentos, así como el desempeño de la Sociedad Administradora y el cumplimiento que la misma le da a las principales características establecidas en su Reglamento de Participación.

La clasificación de Riesgo de Mercado se mantiene en Rm3.pe la cual recoge el nivel registrado en activos considerados rápida realización, los mismos que logran cubrir adecuadamente la concentración de los 10 principales partícipes en el patrimonio. Del mismo modo, la clasificación asignada refleja la moderada sensibilidad que presenta el portafolio de inversiones del Fondo ante cambios en las tasas de interés del mercado, de acuerdo a la duración modificada promedio que el mismo registra.

**Scotia Fondo Cash Dólares**  
**Estado de Situación Financiera**  
En miles de Nuevos Soles

ACTIVO	Dic.11		Dic.12		Dic.13		Mar.14		Dic.14		Mar.15		Var. Mar.15/Dic.14	Var. Dic.14/Dic.13
Efectivo y equivalente de efectivo	1,660	0.37%	1,739	0.46%	1,496	0.50%	1,528	0.50%	1,526	0.48%	1,955	0.59%	28.13%	2.01%
Intereses por cobrar	193	0.04%	2,879	0.76%	123	0.04%	1,098	0.36%	131	0.04%	-	0.00%	-100.00%	6.54%
Cuentas por cobrar	0	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	N.A.	N.A.
<b>Inversiones</b>	<b>444,935</b>	<b>99.67%</b>	<b>369,819</b>	<b>97.99%</b>	<b>297,833</b>	<b>99.57%</b>	<b>303,975</b>	<b>99.14%</b>	<b>315,886</b>	<b>99.33%</b>	<b>326,566</b>	<b>99.12%</b>	<b>3.38%</b>	<b>6.06%</b>
Depósitos de ahorro	461	0.10%	1	0.00%	8,297	2.77%	15,107	4.93%	45,163	14.20%	49,697	15.08%	10.04%	444.34%
Depósitos a plazo	194,770	43.63%	283,268	75.06%	234,092	78.26%	239,929	78.25%	205,697	64.68%	211,026	64.05%	2.59%	-12.13%
Certificados de depósito	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	20,854	6.56%	9,288	2.82%	-55.46%	N.A.
Bonos	222,944	49.94%	76,509	20.27%	51,386	17.18%	41,593	13.57%	30,846	9.70%	40,107	12.17%	30.02%	-39.97%
Papeles comerciales	26,760	5.99%	9,966	2.64%	4,058	1.36%	6,885	2.25%	12,849	4.04%	16,448	4.99%	28.02%	216.63%
Operaciones de reporte	-	0.00%	75	0.02%	-	0.00%	461	0.15%	477	0.15%	-	0.00%	-100.00%	N.A.
Intereses y rendimientos	3,000	0.67%	1,384	0.37%	879	0.29%	632	0.21%	1,035	0.33%	1,211	0.37%	17.04%	17.79%
Valuación de inversiones mobiliarias	(3,360)	-0.75%	1,573	0.42%	(1,203)	-0.40%	(614)	-0.20%	(551)	-0.17%	(273)	-0.08%	-50.50%	-54.23%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>446,428</b>	<b>100.00%</b>	<b>377,394</b>	<b>100.00%</b>	<b>299,127</b>	<b>100.00%</b>	<b>306,618</b>	<b>100.00%</b>	<b>318,027</b>	<b>100.00%</b>	<b>329,460</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.60%</b>	<b>6.32%</b>
<b>PASIVO</b>														
Tributos por pagar	10	0.00%	86	0.02%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	1	0.00%	2140.00%	92.31%
Cuentas por pagar	2,083	0.47%	2,047	0.54%	1,495	0.50%	4,296	1.40%	1,509	0.47%	2,242	0.68%	48.53%	0.93%
Remuneraciones por pagar a la SAF	416	0.09%	365	0.10%	298	0.10%	302	0.10%	320	0.10%	328	0.10%	2.37%	7.41%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2,509</b>	<b>0.56%</b>	<b>2,498</b>	<b>0.66%</b>	<b>1,793</b>	<b>0.60%</b>	<b>4,599</b>	<b>1.50%</b>	<b>1,830</b>	<b>0.58%</b>	<b>2,570</b>	<b>0.78%</b>	<b>40.48%</b>	<b>2.01%</b>
Capital variable	301,333	67.50%	248,252	65.78%	197,832	66.14%	200,645	65.44%	209,826	65.98%	216,565	65.73%	3.21%	6.06%
Capital adicional	120,756	27.05%	105,866	28.05%	86,134	28.80%	87,495	28.54%	97,904	30.78%	100,991	30.65%	3.15%	13.66%
Resultados no realizados	(3,360)	-0.75%	1,573	0.42%	(1,203)	-0.40%	(614)	-0.20%	(551)	-0.17%	(273)	-0.08%	-50.50%	-54.23%
Resultados acumulados	17,331	3.88%	16,270	4.31%	11,582	3.87%	14,571	4.75%	7,964	2.50%	9,018	2.74%	13.24%	-31.24%
Utilidad neta del año	7,859	1.76%	2,935	0.78%	2,988	1.00%	(77)	-0.03%	1,054	0.33%	589	0.18%	-44.16%	-64.72%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>443,919</b>	<b>99.44%</b>	<b>374,895</b>	<b>99.34%</b>	<b>297,334</b>	<b>99.40%</b>	<b>302,020</b>	<b>98.50%</b>	<b>316,197</b>	<b>99.42%</b>	<b>326,890</b>	<b>99.22%</b>	<b>3.38%</b>	<b>6.34%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>446,428</b>	<b>100.00%</b>	<b>377,394</b>	<b>100.00%</b>	<b>299,127</b>	<b>100.00%</b>	<b>306,618</b>	<b>100.00%</b>	<b>318,027</b>	<b>100.00%</b>	<b>329,460</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.60%</b>	<b>6.32%</b>

**Estado de Resultados Integrales**  
En miles de Nuevos Soles

INGRESOS OPERACIONALES	Dic.11		Dic.12		Dic.13		Mar.14		Dic.14		Mar.15		Var. Mar.15/Mar.14	Var. Dic.14/Dic.13
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>15,088,375</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,446,750</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,722,350</b>	<b>100.00%</b>	<b>994,890</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,213,367</b>	<b>100.00%</b>	<b>872,760</b>	<b>100.00%</b>	<b>-12.28%</b>	<b>-66.95%</b>
Venta de inversiones	14,917,909	98.87%	7,334,791	98.50%	9,542,307	98.15%	974,024	97.90%	3,091,885	96.22%	832,909	95.43%	-14.49%	-67.60%
Intereses y rendimientos	14,933	0.10%	12,459	0.17%	6,370	0.07%	824	0.08%	3,925	0.12%	1,164	0.13%	41.33%	-38.39%
Ganancia por diferencia de cambio	155,533	1.03%	99,500	1.34%	173,673	1.79%	20,042	2.01%	117,557	3.66%	38,687	4.43%	93.03%	-32.31%
Otros ingresos extraordinarios	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	N.A.	N.A.
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>15,080,516</b>	<b>99.95%</b>	<b>7,443,815</b>	<b>99.96%</b>	<b>9,719,362</b>	<b>99.97%</b>	<b>994,967</b>	<b>100.01%</b>	<b>3,212,312</b>	<b>99.97%</b>	<b>872,172</b>	<b>99.93%</b>	<b>-12.34%</b>	<b>-66.95%</b>
Costo de enajenación de inversiones	14,917,182	98.87%	7,339,839	98.56%	9,543,172	98.16%	974,099	97.91%	3,091,698	96.21%	832,898	95.43%	-14.50%	-67.60%
Remuneración a la SAF	5,612	0.04%	4,494	0.06%	3,888	0.04%	873	0.09%	3,705	0.12%	941	0.11%	7.72%	-4.72%
Pérdida por diferencia de cambio	157,720	1.05%	99,481	1.34%	172,298	1.77%	19,994	2.01%	116,909	3.64%	38,332	4.39%	91.72%	-32.15%
Otros gastos operacionales	1	0.00%	1	0.00%	3	0.00%	1	0.00%	1	0.00%	1	0.00%	23.74%	-78.97%
Utilidad neta del período	7,859	0.05%	2,935	0.04%	2,988	0.03%	(77)	-0.01%	1,054	0.03%	589	0.07%	<b>-861.23%</b>	<b>-64.72%</b>

**Scotia Fondos SAF**  
**Estado de Situación Financiera**  
En miles de Nuevos Soles

ACTIVO	Dic.11		Dic.12		Dic.13		Mar.14		Dic.14		Mar.15		Var. Mar.15/Dic.14	Var. Dic.14/Dic.13
Efectivo y equivalente de efectivo	14,699	49.03%	10,350	35.60%	19,036	59.75%	21,070	62.04%	16,324	50.68%	19,289	55.62%	18.16%	-14.25%
Activos financieros	12,273	40.93%	14,565	50.10%	9,297	29.18%	9,547	28.11%	12,123	37.64%	11,751	33.89%	-3.07%	30.40%
Cuentas por cobrar	2,323	7.75%	3,632	12.49%	2,800	8.79%	3,055	9.00%	2,819	8.75%	2,816	8.12%	-0.11%	0.68%
Otras cuentas por cobrar	2	0.01%	-	0.00%	348	1.09%	-	0.00%	691	2.15%	508	1.46%	-26.48%	98.56%
Otros activos	299	1.00%	225	0.77%	162	0.51%	176	0.52%	81	0.25%	176	0.51%	117.28%	-50.00%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>29,596</b>	<b>98.71%</b>	<b>28,772</b>	<b>98.96%</b>	<b>31,643</b>	<b>99.33%</b>	<b>33,848</b>	<b>99.66%</b>	<b>32,038</b>	<b>99.47%</b>	<b>34,540</b>	<b>99.60%</b>	<b>7.81%</b>	<b>1.25%</b>
Mobiliario y equipo, neto	42	0.14%	33	0.11%	24	0.08%	25	0.07%	30	0.09%	32	0.09%	6.67%	25.00%
Intangible, neto	80	0.27%	62	0.21%	-	0.00%	23	0.07%	-	0.00%	-	0.00%	N.A.	N.A.
Impuesto a la renta diferido	264	0.88%	207	0.71%	190	0.60%	66	0.19%	141	0.44%	105	0.30%	-25.53%	-25.79%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>386</b>	<b>1.29%</b>	<b>302</b>	<b>1.04%</b>	<b>214</b>	<b>0.67%</b>	<b>114</b>	<b>0.34%</b>	<b>171</b>	<b>0.53%</b>	<b>137</b>	<b>0.40%</b>	<b>-19.88%</b>	<b>-20.09%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>29,982</b>	<b>100.00%</b>	<b>29,074</b>	<b>100.00%</b>	<b>31,857</b>	<b>100.00%</b>	<b>33,962</b>	<b>100.00%</b>	<b>32,209</b>	<b>100.00%</b>	<b>34,677</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.66%</b>	<b>1.10%</b>

PASIVO	Dic.11		Dic.12		Dic.13		Mar.14		Dic.14		Mar.15		Var. Mar.15/Mar.14	Var. Dic.14/Dic.13
Cuentas por pagar	731	2.44%	1,140	3.92%	879	2.76%	979	2.88%	875	2.72%	1,065	3.07%	21.71%	-0.46%
Otras cuentas por pagar	1,259	4.20%	987	3.39%	1,407	4.42%	1,463	4.31%	766	2.38%	878	2.53%	14.62%	-45.56%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,990</b>	<b>6.64%</b>	<b>2,127</b>	<b>7.32%</b>	<b>2,286</b>	<b>7.18%</b>	<b>2,442</b>	<b>7.19%</b>	<b>1,641</b>	<b>5.09%</b>	<b>1,943</b>	<b>5.60%</b>	<b>18.40%</b>	<b>-28.22%</b>
Capital social	15,450	51.53%	15,450	53.14%	15,450	48.50%	15,450	45.49%	15,450	47.97%	15,450	44.55%	0.00%	0.00%
Reserva legal	2,558	8.53%	3,245	11.16%	3,245	10.19%	3,245	9.55%	3,245	10.07%	3,245	9.36%	0.00%	0.00%
Resultados Acumulados	3,113	10.38%	-	0.00%	-	0.00%	10,876	32.02%	3,551	11.02%	11,873	34.24%	234.36%	N.A.
Utilidad neta del Periodo	6,871	22.92%	8,252	28.38%	10,876	34.14%	1,949	5.74%	8,322	25.84%	2,166	6.25%	-73.97%	-23.48%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>27,992</b>	<b>93.36%</b>	<b>26,947</b>	<b>92.68%</b>	<b>29,571</b>	<b>92.82%</b>	<b>31,520</b>	<b>92.81%</b>	<b>30,568</b>	<b>94.91%</b>	<b>32,734</b>	<b>94.40%</b>	<b>7.09%</b>	<b>3.37%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>29,982</b>	<b>100.00%</b>	<b>29,074</b>	<b>100.00%</b>	<b>31,857</b>	<b>100.00%</b>	<b>33,962</b>	<b>100.00%</b>	<b>32,209</b>	<b>100.00%</b>	<b>34,677</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.66%</b>	<b>1.10%</b>

**Estado de Resultados Integrales**  
En miles de Nuevos Soles

	Dic.11		Dic.12		Dic.13		Mar.14		Dic.14		Mar.15		Var. Mar.15/Mar.14	Var. Dic.14/Dic.13
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>27,592</b>	<b>100.00%</b>	<b>30,749</b>	<b>100.00%</b>	<b>35,458</b>	<b>100.00%</b>	<b>6,998</b>	<b>100.00%</b>	<b>28,197</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,443</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.36%</b>	<b>-20.48%</b>
Comisiones por suscripciones y rescate de cuotas	25,836	93.64%	29,047	94.46%	34,415	97.06%	6,771	96.76%	26,999	95.75%	6,945	93.31%	2.57%	-21.55%
Ingresos financieros	540	1.96%	432	1.40%	536	1.51%	176	2.52%	417	1.48%	178	2.39%	1.14%	-22.20%
Ingresos varios	803	2.91%	694	2.26%	265	0.75%	-	0.00%	87	0.31%	46	0.62%	N.A.	-67.17%
Ganancia neta con cambios en resultados	413	1.50%	576	1.87%	242	0.68%	51	0.73%	294	1.04%	104	1.40%	103.92%	21.49%
Diferencia en cambio	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	400	1.42%	170	2.28%	N.A.	N.A.
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>	<b>(17,541)</b>	<b>-63.57%</b>	<b>(18,949)</b>	<b>-61.62%</b>	<b>(19,756)</b>	<b>-55.72%</b>	<b>(4,092)</b>	<b>-58.47%</b>	<b>(16,653)</b>	<b>-59.06%</b>	<b>(4,375)</b>	<b>-58.78%</b>	<b>6.92%</b>	<b>-15.71%</b>
Gastos de administración y generales	(16,547)	-59.97%	(17,667)	-57.46%	(18,769)	-52.93%	(3,842)	-54.90%	(15,357)	-54.46%	(4,132)	-55.52%	7.55%	-18.18%
Gastos de ventas	(856)	-3.10%	(1,034)	-3.36%	(672)	-1.90%	(195)	-2.79%	(1,128)	-4.00%	(196)	-2.63%	0.51%	67.86%
Gastos financieros, netos	(118)	-0.43%	(156)	-0.51%	(195)	-0.55%	(39)	-0.56%	(168)	-0.60%	(47)	-0.63%	20.51%	-13.85%
Diferencia en cambio	(20)	-0.07%	(92)	-0.30%	(120)	-0.34%	(16)	-0.23%	-	0.00%	-	0.00%	-100.00%	-100.00%
<b>Utilidad antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>10,051</b>	<b>36.43%</b>	<b>11,800</b>	<b>38.38%</b>	<b>15,702</b>	<b>44.28%</b>	<b>2,906</b>	<b>41.53%</b>	<b>11,544</b>	<b>40.94%</b>	<b>3,068</b>	<b>41.22%</b>	<b>5.57%</b>	<b>-26.48%</b>
Impuesto a la Renta	(3,180)	-11.53%	(3,548)	-11.54%	(4,826)	-13.61%	(957)	-13.68%	(3,222)	-11.43%	(902)	-12.12%	-5.75%	-33.24%
<b>Utilidad neta del periodo</b>	<b>6,871</b>	<b>24.90%</b>	<b>8,252</b>	<b>26.84%</b>	<b>10,876</b>	<b>30.67%</b>	<b>1,949</b>	<b>27.85%</b>	<b>8,322</b>	<b>29.51%</b>	<b>2,166</b>	<b>29.10%</b>	<b>11.13%</b>	<b>-23.48%</b>

PRINCIPALES INDICADORES	Dic.11	Dic.12	Dic.13	Mar.14	Dic.14	Mar.15
ROAE	26.12%	30.04%	38.49%	32.28%	27.68%	26.58%
ROAA	23.61%	27.95%	35.70%	29.15%	25.98%	24.88%
Pasivo / Patrimonio	7.11%	7.89%	7.73%	7.75%	5.37%	5.94%
Activo corriente / Pasivo corriente	14.87	13.53	13.84	13.86	19.52	17.78