



## Scotia Fondo Cash Soles – FMIV

Lima, Perú

30 de mayo de 2008

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Riesgo Crediticio	(modificada) de AAfm.pe a AA+fm.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	Rm4.pe	Portafolio de inversiones cuya sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado va de moderada a alta.

“La clasificación que se otorga a los presentes valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos”

	Mar 2008	Dic 2007
Valor Cuota S/.	13.7290	13.5674
Patrimonio S/. MM	493.02	385.87
# de Partícipes	10,524	8,726

**Historia de Clasificación:** Riesgo Crediticio: AA-fm.pe (05.06.03), ↑ AAfm.pe (21.04.05), ↑ AA+fm.pe (29.05.08). Riesgo de Mercado: Rm3.pe (05.06.03), ↓ Rm4.pe (05.07.04).

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Scotia Fondos SAF y del fondo Scotia Fondo Cash Soles al 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006 y 2007 y no auditados al 31 de marzo de 2008, así como información financiera adicional proporcionada por la SAFM.

**Fundamento:** Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación dictaminó modificar la categoría de Riesgo Crediticio del Fondo Renta Cash Soles de AAfm.pe a AA+fm.pe y mantener la categoría de Riesgo de Mercado en Rm4.pe.

La clasificación asignada al riesgo crediticio está respaldada por la elevada calidad de las inversiones del Fondo (98.4% en instrumentos de categoría D), por la aceptable diversificación del portafolio (33 emisores y un total de 81 instrumentos, a pesar de la alta concentración entre los emisores con mayor participación<sup>1</sup>), por las políticas de inversión establecidas en el reglamento de participación y el grado de cumplimiento por parte de Scotia Fondos, así como por el respaldo del Grupo al que ésta pertenece.

La clasificación de riesgo de mercado asignada se sustenta en la moderada a alta concentración patrimonial entre los principales partícipes del Fondo (35.2% en los 10 mayores) y en personas jurídicas (53.9% en un 1.9% del total de partícipes), así como en la disminución de la *duración* del portafolio (0.94 años) -la cual refleja una moderada sensibilidad ante cambios en las tasas de interés-, en la recuperación de la liquidez de las inversiones (33.2% de la cartera con un vencimiento de hasta 6 meses), así como en los criterios aplicados en la valorización de los instrumentos de inversión.

Scotia Fondo Cash Soles es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de corto plazo, dedicado a realizar inversiones en instrumentos de renta fija hasta de categoría III, emitidos principalmente en soles y en el mercado local. La *duración* modificada del Fondo estará en el rango de 0.5 a 1 año.

Durante 2007, el Fondo mostró un importante crecimiento debido a sus características de refugio de valor (perfil conservador y horizonte de corto plazo) en un contexto de altos rendimientos bursátiles seguidos de un periodo de

volatilidad. El dinamismo mostrado por el Fondo se acentuó a partir del segundo semestre del año, en que la coyuntura financiera internacional condujo a los inversionistas a retomar gradualmente posiciones más conservadoras (*flight to quality*).

Asimismo, la caída en la cotización del dólar estadounidense durante 2007<sup>2</sup> y su efecto en la rentabilidad real de los fondos mutuos hicieron más atractivos en términos relativos a los fondos en soles -tanto de corto como de mediano/largo plazo- los cuales lograron una mayor participación en el mercado local.

Al cierre de marzo de 2008, los partícipes del Scotia Fondo Cash Soles totalizaron 10,524 (+45.2% en los últimos 12 meses y +20.6% en el primer trimestre de 2008) y el patrimonio alcanzó los S/.493.0 MM (+50.4% en los últimos 12 meses y +27.8% en el primer trimestre de 2008). En lo que va de 2008, el número de cuotas de participación se incrementó en 31.6%, con un impulso destacable en las suscripciones de personas naturales.

El valor cuota del Fondo sostiene una tendencia creciente, alcanzando al cierre de marzo de 2008 una cotización de S/.13.73. De esta manera, la rentabilidad nominal anual fue de 4.74% (4.66% en marzo de 2007), la cual si bien superó ampliamente a su *benchmark*<sup>3</sup>, resultó ligeramente inferior (15bps) a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos de renta fija en soles<sup>4</sup>. Cabe destacar que, a pesar de la tendencia mostrada por la rentabilidad del Fondo, el valor cuota mantiene una volatilidad muy baja: coeficiente de variación de 1.32% por los últimos 12 meses, al cierre de marzo.

<sup>2</sup> Entre enero de 2007 y marzo de 2008, el tipo de cambio promedio bancario cayó en 14.1%, a un nivel de S/.2.745 por dólar.

<sup>3</sup> Estimado en 1.77% al cierre de marzo (promedio de la tasa de interés ofrecida por los tres mayores bancos del sistema a los ahorros en soles, más un *spread* de 50bps).

<sup>4</sup> La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento renta fija soles fue de 4.89%, fluctuando en un rango que va de 4.74% a 4.96%.

<sup>1</sup> Concentra un 55.5% de la cartera en el instrumento con mayor participación y 82.6% en los cinco primeros.

El Scotia Fondo Cash Soles se caracteriza por mantener una elevada calidad de cartera. Al cierre de marzo de 2008, la posición en instrumentos de categoría I alcanzó un 98.4% del portafolio (1.4% en categoría II). Al cierre de marzo, la cartera comprende básicamente un 59.4% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 36.7% de bonos AAA y 2.2% de bonos AA(+/-).

En la estructura del portafolio por tipo de instrumento destaca la participación de certificados de depósito (59.8%), depósitos a plazo (13.5%), bonos del Gobierno Peruano (10.8%) y bonos corporativos (10.4%). Respecto de esta composición, durante el primer trimestre de 2008 se observó una mayor posición en depósitos a plazo (+11.2% de la cartera) y una menor tenencia relativa de certificados de depósito<sup>5</sup> y papeles comerciales. Dado el menor vencimiento promedio de los depósitos a plazo incorporados al portafolio esta recomposición elevó la posición de corto plazo del Fondo, a manera de estrategia conservadora en un contexto en que podían experimentarse incrementos en las tasas de interés en soles.

La distribución de emisores en el portafolio del Scotia Fondo Cash Soles (33 en total) se vio afectada por una elevada concentración en instrumentos emitidos por el Banco Central de Reserva (18 series distintas de CDs), la cual es mitigada en parte por el bajo riesgo relativo de los mismos. Los 8 emisores con mayor participación en la cartera<sup>6</sup> concentran el 90.2% del patrimonio administrado. Además del BCR, se encuentran el Gobierno Peruano (10.8%), Scotiabank (7.2%) y el Banco de Crédito (5.4%). La *duración* del Fondo disminuyó a partir del segundo semestre de 2007 como consecuencia de la reducción de la posición en bonos soberanos (-9.3% de la cartera entre marzo de 2008 y junio de 2007) y la mayor participación de depósitos a plazo en el portafolio (+9.0% de la cartera en dicho periodo). Al cierre de marzo de 2008, la *duración* del Scotia fondo Cash Soles cayó a 0.94 años (1.06 años en junio de 2007), lo cual refleja una menor sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés del mercado (sensibilidad moderada).

La mayor posición de corto plazo en depósitos a plazo y CDs durante el primer trimestre de 2008 (+16.6% de manera conjunta en dicho periodo) resultó en una recuperación de la liquidez de las inversiones del Scotia Fondo Cash Soles. La posición en instrumentos con vencimiento de hasta 6 meses alcanzó un 33.2% de la cartera a marzo de 2008 (18.3% al cierre de 2007). Sin embargo, en vista de la concentración patrimonial entre los principales partícipes, resultaría deseable que el nivel observado se eleve a fin de atender eventuales necesidades de liquidez sin afectar posiciones de largo plazo del Fondo.

<sup>5</sup> Debido en parte a la restricción a las SAFM de participar en las subastas primarias de certificados de depósito del BCR y a las comisiones impuestas a la negociación de los mismo, las cuales estuvieron vigentes entre el 18 de enero y 17 de abril de 2008, fecha en que las SAFM fueron incluidas en las subastas primarias.

<sup>6</sup> Corresponden al 25% del total de emisores en función a su presencia en el portafolio del Fondo.

Tras mostrar un dinámico ritmo de suscripción de cuotas desde fines de 2006, las personas naturales elevaron su participación en el Scotia Fondo Cash Soles a un 46.1% del patrimonio (28.1% al cierre de 2006). Esta evolución favorece la atomización del patrimonio, lo cual se vio reflejado en una menor concentración patrimonial entre los mayores inversionistas del Fondo. Los 10 principales partícipes concentraron un 35.2% de las cuotas de participación (56.2% al cierre de 2006), nivel que revela aún una moderada a alta concentración patrimonial. Los partícipes personas jurídicas suscriben un 53.9% del Fondo a pesar del menor tamaño relativo de este grupo (1.9% del total de partícipes).

La clasificación de Riesgo Crediticio AA+fm.pe refleja la elevada calidad de los activos del Fondo y una muy alta cobertura, las cuales respaldan el repago de los flujos futuros frente a eventuales cambios en el entorno económico.

La clasificación de Riesgo de Mercado Rm4.pe indica una moderada a alta sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

Scotia Fondos, la administradora del Scotia Fondo Cash Soles es una subsidiaria (al 100%) del Scotiabank Perú, cuyo accionista principal es el Bank of Nova Scotia (clasificación internacional de Aa1 por Moody's).

Cabe señalar que Scotia Fondos viene cumpliendo con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación del Fondo y demás aspectos operativos. Asimismo, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna. Scotiabank Perú, a través de su red de 155 agencias, brinda a Scotia Fondos una plataforma de ventas y promoción para sus diferentes productos de inversión.

Al 31 de marzo de 2008, los cinco fondos mutuos en etapa operativa administrados por Scotia Fondos totalizaron S/.1,915.5 MM y 38,546 partícipes, lo cual la mantiene como la cuarta en participación de mercado al concentrar el 14.6% del patrimonio y 13.8% del total de partícipes de los fondos mutuos.

## **Scotia Fondo Cash Soles**

### **Fortalezas**

1. Elevada calidad crediticia de la cartera de inversiones (históricamente, cerca del 100% del portafolio en instrumentos de categoría I).
2. Muy baja volatilidad del valor cuota.
3. Recuperación de la liquidez de las inversiones durante el primer trimestre de 2008.
4. Calidad de gestión de la Sociedad Administradora.
5. Respaldo de Scotiabank Perú y del Grupo Scotiabank.

### **Debilidades**

1. Concentración patrimonial: moderada a alta entre los mayores inversionistas del Fondo (35.2% entre los 10 primeros) y muy elevada (53.9%) en un reducido grupo de partícipes personas jurídicas (1.9% del total de partícipes).
2. *Duración* del portafolio sobrepasó en trimestres anteriores el límite superior del rango objetivo, observándose de esta manera una moderada a alta sensibilidad del valor del Fondo ante cambios en tasas de interés.
3. Margen para realizar inversiones en instrumentos de categoría II (60%), categoría III (25%) y categorías IV y V (20% en conjunto) afectaría el perfil de riesgo del Fondo.

### **Oportunidades**

1. Revaluación del nuevo sol aumenta el atractivo del Fondo debido al efecto positivo en la rentabilidad real e incentivaría la suscripción de cuotas de participación.
2. Amplia plataforma de distribución y ventas a través de red de agencias de Scotiabank.
3. Autorización de los fondos mutuos para participar en subastas primarias de certificados de depósito del BCR (CDNRBCR) desde mediados de abril permitiría mantener posiciones de corto plazo con mejores tasas de rendimiento.

### **Amenazas**

1. Posibilidad de correcciones al alza en las tasas de interés en soles tendría un impacto negativo en el valor del portafolio de inversiones.
2. Poca profundidad del mercado de capitales local: oferta insuficiente y escaso mercado secundario para los instrumentos de renta fija distorsionan la formación de precios.

## SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Scotia Fondos Sociedad Administradora de Fondos S.A. (Scotia Fondos o la SAFM en adelante) fue constituida en mayo de 1998. Ésta es una subsidiaria (al 100%) de Scotiabank Perú, cuyo accionista principal es el Bank of Nova Scotia, una de las entidades financieras líderes en Norteamérica que cuenta con presencia en más de 50 países y con una clasificación de riesgo internacional de Aa1 por Moody's.

Entre las principales empresas del Grupo en Perú se cuentan el Banco Scotiabank Perú, Scotia Perú Holdings, Scotia Fondos SAF, Scotia Sociedad Agente de Bolsa, Scotia Sociedad Tituladora, Depósitos S.A., Promoción de proyectos inmobiliarios y comerciales S.A. y Servicios, cobranzas e inversiones S.A.C. (servicios de recuperación de cartera). Scotiabank Perú, a través de su red de 155 agencias, brinda a Scotia Fondos una plataforma de ventas y promoción para sus diferentes productos de inversión.

Al 31 de marzo de 2008, los cinco fondos mutuos en etapa operativa administrados por Scotia Fondos totalizaron S/.1,915.5 MM y 38,546 partícipes, lo cual la mantiene como la cuarta en participación de mercado al concentrar el 14.6% del patrimonio y 13.8% del total de partícipes de los fondos mutuos.



Tras haber inscrito 2 nuevos fondos mutuos en el Registro Público del Mercado de Valores durante 2007, Scotia Fondos administra un total de 7 fondos, en los siguientes segmentos:

- Renta Mixta Dólares: Scotia Fondo Mixto Balanceado, Scotia Fondo Mixto Moderado.
- Renta Variable Soles: Scotia Fondo Acciones.
- Renta Fija Dólares: Scotia Fondo Premium Dólares.
- Renta Fija Soles: Scotia Fondo Premium Soles.
- Corto Plazo Dólares: Scotia Fondo Cash Dólares.
- Corto Plazo Soles: Scotia Fondo Cash Soles.

Las principales obligaciones de la SAFM son: i) invertir los recursos del Fondo a nombre y por cuenta de los partícipes, ii) valorizar diariamente las inversiones y cuotas del Fondo, así como mantener al día su contabilidad, iii) contar con un Comité de inversiones y un Custodio, iv) aplicar la política de inversiones contenida en el reglamento de participación, v) indemnizar al Fondo por los perjuicios que la SAFM o cualquiera de sus dependientes

o personas que le presten servicios causaren como consecuencia de infracciones a la Ley y los reglamentos que lo rigen, vi) informar a los partícipes sobre el estado de su inversión, vii) cumplir y hacer cumplir las Normas Internas de Conducta y, viii) observar que las medidas de seguridad de los medios electrónicos se encuentren operativas y vigentes, garantizando al partícipe la confidencialidad de su uso.

El custodio de las inversiones administradas por Scotia Fondos es el Banco Scotiabank Perú, el cual se encuentra inscrito en la sección de custodios del Registro Público del Mercado de Valores. 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. En caso se realicen inversiones en el exterior, Scotiabank Perú contratará los servicios de custodia correspondientes según las condiciones estipuladas en el reglamento.

El Directorio de Scotia Fondos está compuesto por las siguientes personas:

<b>Presidente</b>	Carlos González Taboada
<b>Directores</b>	Francisco Sardón de Taboada
	Max Murillo Abraham
	César Calderón Herrada
	Hubert de la Feld

El cuadro gerencial de Scotia Fondos está integrado por:

<b>Gerente General</b>	Diana Arce Taramona
<b>Gerente Inversiones</b>	Aurelio Díaz Pro
<b>Jefe de Operaciones</b>	Giannina Rodríguez Carrasco
<b>Contabilidad</b>	Rocío Alva
<b>Control Interno</b>	Melissa Pelossi

A la fecha, el Comité de Inversiones está constituido por:

<b>Comité de Inversiones</b>	Diana Arce Taramona
	Aurelio Díaz Pro
	Rocío Alva
	Guillermo Arbe
	Isaac Figueroa

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

Scotia Fondo Cash Soles es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de corto plazo, dedicado a realizar inversiones en instrumentos de renta fija hasta de categoría III, emitidos principalmente en soles y en el mercado local. La *duración* modificada del Fondo estará en el rango de 0.5 a 1 año.

De esta manera, el Reglamento de Participación establece que el Fondo invertirá al menos un 70% en instrumentos de deuda y un máximo de 30% en inversiones con retorno variable, las cuales están restringidas a cuotas de participación de fondos mutuos de renta fija. Asimismo, se establece un mínimo de 30% para títulos de corto plazo (*duración* modificada menor a 1 año) y un máximo de 70% de la cartera para títulos de largo plazo (*duración* modificada mayor a 1 año). El portafolio deberá contener al menos un 75% de títulos denominados en soles y un 50% de instrumentos emitidos en el mercado local.

Las inversiones en el extranjero (50% del portafolio como máximo) pueden realizarse en países americanos con *rating* soberano igual o superior al Riesgo Perú, o en países del resto del mundo con un *rating* soberano igual o superior a BBB- (grado de inversión).

Adicionalmente, Scotia Fondo Cash Soles puede invertir en instrumentos derivados con fines de cobertura: hasta un 75% de la cartera en *forwards* con monedas y hasta un 30% en *swaps* de tasas de interés.

En cuanto a la calidad de la cartera de inversiones, si bien la gestión del Scotia Fondo Cash Soles muestra una orientación a mantener una elevada posición en instrumentos de categoría I (desde AAA hasta AA- en largo plazo y desde CP-1+ hasta CP-1- en corto plazo), el reglamento de participación establece márgenes amplios para invertir en instrumentos de mayor riesgo relativo: hasta 60% en instrumentos de categoría II (desde A+ hasta A- en largo plazo y desde CP-2+ hasta CP-2- en corto plazo) y hasta 25% en categoría III (desde BBB+ hasta BB- en largo y desde CP-3+ hasta CP-3- en corto plazo). Asimismo, cabe la posibilidad que el Fondo mantenga en cartera hasta un 20% en instrumentos de categorías IV y V (desde BB+ hasta D en largo plazo e inferior a CP-3- en corto plazo) si los *ratings* de dichos instrumentos responden a modificaciones realizadas de manera posterior a su adquisición.

Cabe señalar que las SAFM están sujetas a regulaciones de carácter conservador<sup>7</sup> a fin de limitar la exposición de los fondos que administran. Entre las principales se puede mencionar:

- La posición en instrumentos financieros representativos de participación en una entidad no pueden superar el 15% del patrimonio de la misma.
- La posición en instrumentos financieros representativos de deuda o pasivos de un emisor no deberán exceder el 15% de los pasivos del emisor.
- 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.
- La posición en instrumentos financieros representativos de participación o de pasivos de una o varias entidades pertenecientes a un mismo grupo económico no deberán exceder el 30% del activo total del Fondo.

A la fecha del presente informe, cabe destacar que Scotia Fondos viene cumpliendo satisfactoriamente con los límites de inversión establecidos. Cabe señalar que el plazo establecido por Conasev para subsanar eventuales desbalances respecto a los límites asciende a seis (6) meses.

El Fondo tiene por objetivo obtener una rentabilidad superior en al menos 50bps al promedio simple de las tasas de interés para ahorros en soles, ofrecidas por los

tres (3) mayores bancos del sistema financiero nacional (según el volumen de depósitos del público). Este indicador sirve como *benchmark* para evaluar el desempeño del Scotia Fondo Cash Soles.

Asimismo, el plazo mínimo de permanencia del Fondo es de tres (3) días calendario. En caso se efectúen rescates antes de cumplir dicho plazo, deberá pagarse a la SAFM una comisión de rescate equivalente a la rentabilidad obtenida (correspondiente al capital rescatado) más los impuestos de ley.

El monto de inversión inicial mínima del Scotia Fondo Cash Soles asciende a mil nuevos soles (S/.1,000), tanto para personas naturales como personas jurídicas. El monto mínimo para realizar suscripciones adicionales es de cien nuevos soles (S/.100). Asimismo, el monto mínimo de rescate y el saldo mínimo de permanencia en el Fondo equivalen ambos al valor de una (1) cuota de participación.

La política de inversiones contempla los siguientes límites:

#### Scotia Fondo Cash Soles

POLÍTICA DE INVERSIONES		% MIN	% MAX
<b>Según tipo de instrumento y duración</b>			
<b>Instrumentos representativos de deuda o pasivos</b>		<b>70%</b>	<b>100%</b>
Inversiones con duración modificada menor a 1 año		30%	100%
Inversiones con duración modificada mayor a 1 año		0%	70%
<b>Instrumentos representativos de participación patrimonial</b>		<b>0%</b>	<b>30%</b>
Cuotas de fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda		0%	30%
<b>Instrumentos derivados con fines de cobertura</b>			
Forwards con monedas		0%	75%
Swap de tasas de interés		0%	30%
<b>Según moneda</b>			
Inversiones en moneda del valor cuota		75%	100%
Inversiones en monedas distintas del valor cuota		0%	25%
<b>Según mercado</b>			
Inversiones en el mercado local o nacional		50%	100%
Inversiones en el mercado extranjero		0%	50%
<b>Según riesgo del instrumento</b>			
<b>Inversiones sujetas a clasificación</b>		<b>0%</b>	<b>100%</b>
<b>Mercado Local</b>			
AAA hasta AA- (categoría I)		0%	100%
A+ hasta A- (categoría II)		0%	60%
BBB+ hasta BBB- (categoría III)		0%	25%
BB+ hasta D (categoría IV y V)		0%	20%
<b>Mercado Extranjero</b>			
En el continente americano, igual o superior a riesgo Perú		0%	50%
En el resto del mundo, igual o superior a BBB-		0%	50%
<b>Por tipo de instrumento</b>			
Instrumentos de deuda emitida o garantizada por Gobiernos Centrales, Bancos Centrales, Gobiernos locales y Organismos Multilaterales de carácter financiero.		0%	100%
Operaciones de reporte		0%	70%
Operaciones de pacto		0%	50%
Depósitos a plazo		0%	100%
Certificados de Depósito		0%	100%
Papeles Comerciales		0%	100%
Pagarés		0%	50%
Letras de cambio		0%	50%
Letras hipotecarias		0%	30%
Otros instrumentos de deuda		0%	30%
Bonos		0%	70%
<b>Duración Modificada de cartera (expresada en años)</b>		<b>0.50</b>	<b>1.00</b>

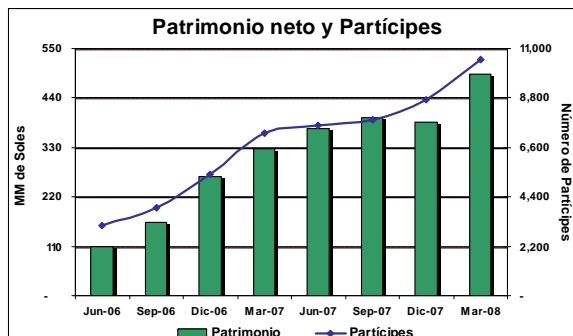
<sup>7</sup> Establecidas por la Ley del Mercado de Valores (D.L. N° 861) y el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y de sus Sociedades Administradoras (Resolución Conasev N° 026-2000-EF/94.10).

## EVOLUCIÓN DEL FONDO

El Scotia Fondo Cash Soles mostró un importante crecimiento durante 2007 debido a sus características de refugio de valor (perfil conservador y horizonte de corto plazo) en un contexto de altos rendimientos bursátiles seguidos de un periodo de volatilidad. El dinamismo mostrado por el Fondo se acentuó a partir del segundo semestre del año, en que la coyuntura financiera internacional condujo a los inversionistas a retomar gradualmente posiciones más conservadoras (*flight to quality*).

Asimismo, la caída en la cotización del dólar estadounidense durante 2007<sup>8</sup> y su efecto en la rentabilidad real de los fondos mutuos hicieron más atractivos en términos relativos a los fondos en soles -tanto de corto como de mediano/largo plazo- los cuales lograron una mayor participación en el mercado local.

Al cierre de marzo de 2008, los partícipes del Fondo totalizaron 10,524 (+45.2% en los últimos 12 meses y +20.6% en el primer trimestre de 2008) y el patrimonio alcanzó los S/.493.0 MM (+50.4% en los últimos 12 meses y +27.8% en el primer trimestre de 2008). En lo que va de 2008<sup>9</sup>, el número de cuotas de participación se incrementó en 31.6% (a 37'440,626 cuotas), con un impulso destacable en las suscripciones de personas naturales.



El valor cuota del Fondo sostiene una tendencia creciente, alcanzando al cierre de marzo de 2008 una cotización de S/.13.73. De esta manera, la rentabilidad nominal anual del Scotia Fondo Cash Soles fue de 4.74% (4.66% en marzo de 2007), la cual si bien superó ampliamente a su *benchmark*<sup>10</sup>, resultó ligeramente inferior (15bps) a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos de renta fija en soles<sup>11</sup>. Cabe destacar que, a pesar de la tendencia mostrada por la rentabilidad del Fondo, el valor cuota mantiene una volatilidad muy baja: coeficiente de varia-

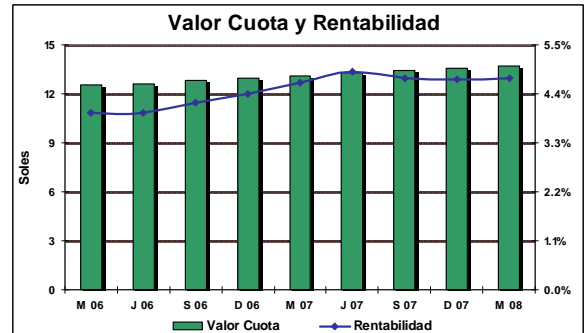
<sup>8</sup> Entre enero de 2007 y marzo de 2008, el tipo de cambio promedio bancario cayó en 14.1%, a un nivel de S/.2.745 por dólar.

<sup>9</sup> Información al 20 de mayo de 2008.

<sup>10</sup> Estimado en 1.77% al cierre de marzo (promedio de la tasa de interés ofrecida por los tres mayores bancos del sistema a los ahorros en soles, más un *spread* de 50bps).

<sup>11</sup> La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento renta fija soles fue de 4.89%, fluctuando en un rango que va de 4.74% a 4.96%.

ción<sup>12</sup> de 1.32% por los últimos 12 meses, al cierre de marzo.



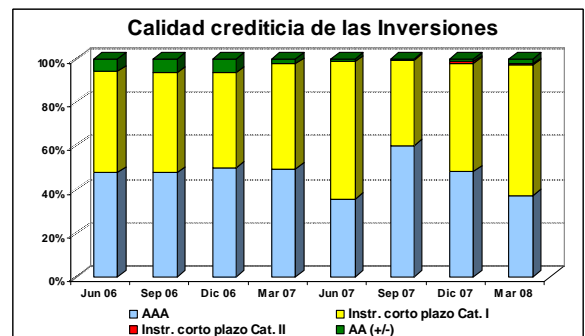
## ANÁLISIS DE LA CARTERA

### Riesgo Crediticio

El Scotia Fondo Cash Soles se caracteriza por mantener una elevada calidad de cartera. Al cierre de marzo de 2008, la posición en instrumentos de categoría I alcanzó un 98.4% del portafolio (1.4% en categoría II).

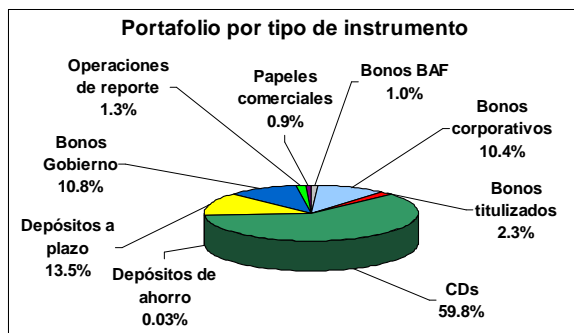
Durante 2007, el Fondo mantuvo la calidad crediticia de las inversiones. Al cierre de marzo de 2008 se observó una mayor participación en el portafolio de instrumentos de corto plazo de categoría I (+11.6% de la cartera respecto de marzo de 2007), a costa de una menor tenencia relativa de bonos AAA (-12.4%). De esta manera, se observó una orientación hacia instrumentos con un menor vencimiento promedio la cual, en vista de la estructura intertemporal de las tasas de interés, repercutió en el ligero descenso de la rentabilidad del Fondo observado a partir del tercer trimestre de 2007.

Así, al cierre de marzo, la cartera comprende básicamente un 59.4% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 36.7% de bonos AAA y 2.2% de bonos AA(+/-).



En la estructura del portafolio por tipo de instrumento destaca la participación de certificados de depósito (59.8%), depósitos a plazo (13.5%), bonos del Gobierno Peruano (10.8%) y bonos corporativos (10.4%).

<sup>12</sup> El Coeficiente de Variación es un indicador estadístico que refleja la volatilidad de una variable como porcentaje de su valor promedio en un periodo determinado.



Respecto de esta composición, durante el primer trimestre de 2008 se observó una mayor posición en depósitos a plazo (+11.2% de la cartera) y una menor tenencia relativa de certificados de depósito<sup>13</sup> y papeles comerciales (-7.2% y -2.3% de la cartera, respectivamente). Dado el menor vencimiento promedio de los depósitos a plazo incorporados al portafolio (vencimientos promedio: depósitos a plazo 0.2 años, CDs 0.78 años) esta recomposición elevó la posición de corto plazo del Fondo, a manera de estrategia conservadora en un contexto en que podían experimentarse incrementos en las tasas de interés en soles.

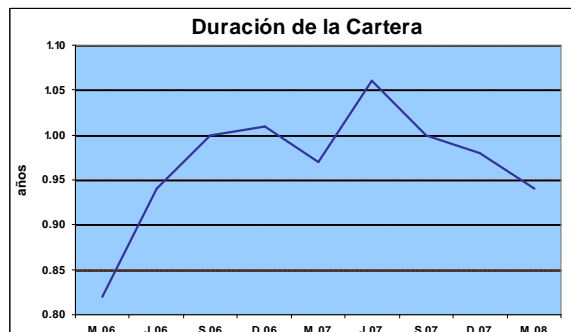
La distribución de emisores en el portafolio del Scotia Fondo Cash Soles (33 en total) se vio afectada por una elevada concentración en instrumentos emitidos por el Banco Central de Reserva (18 series distintas de CDs), la cual es mitigada en parte por el bajo riesgo relativo de los mismos. Los 8 emisores con mayor participación en la cartera<sup>14</sup> concentran el 90.2% del patrimonio administrado. Además del BCR, se encuentran el Gobierno Peruano (10.8%), Scotiabank (7.2%) y el Banco de Crédito (5.4%).

La distribución de instrumentos individuales en el portafolio (81 en total) mostró una menor concentración a partir del cuarto trimestre de 2007, reflejando a la fecha un aceptable grado de diversificación<sup>15</sup>. Entre éstos, se encuentran bonos soberanos del Gobierno Peruano con vencimiento en 2011 (8.9%), depósitos a plazo en Scotiabank (7.2%), CDs del BCR con vencimiento entre 2008 y 2010 y depósitos a plazo en el Banco de Crédito (4.1%).

### Riesgo de Mercado

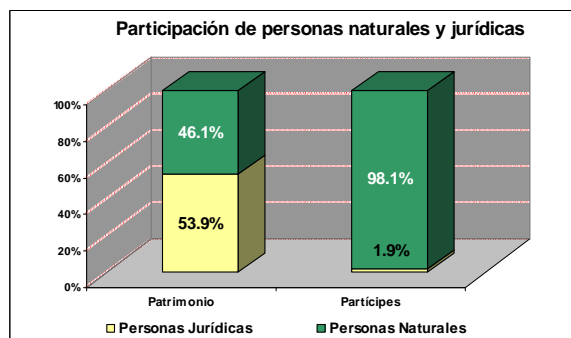
La *duración* del Fondo disminuyó a partir del segundo semestre de 2007 como consecuencia de la reducción de la posición en bonos soberanos (-9.3% de la cartera entre marzo de 2008 y junio de 2007) y la mayor participación de depósitos a plazo en el portafolio (+9.0% de la cartera en dicho periodo). Al cierre de marzo de 2008, la *dura-*

*ción* del Scotia fondo Cash Soles cayó a 0.94 años (1.06 años en junio de 2007), lo cual refleja una menor sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés del mercado (sensibilidad moderada). Cabe señalar que, a marzo, las inversiones con tasa de interés fija representan el 100% de la cartera.



La mayor posición de corto plazo en depósitos a plazo y CDs durante el primer trimestre de 2008 (+16.6% de manera conjunta en dicho periodo) resultó en una recuperación de la liquidez de las inversiones del Scotia Fondo Cash Soles. La posición en instrumentos con vencimiento de hasta 6 meses alcanzó un 33.2% de la cartera a marzo de 2008 (18.3% al cierre de 2007). Sin embargo, en vista de la concentración patrimonial entre los principales partícipes, resultaría deseable que el nivel observado se eleve a fin de atender eventuales necesidades de liquidez sin afectar posiciones de largo plazo del Fondo.

Tras mostrar un dinámico ritmo de suscripción de cuotas desde fines de 2006, las personas naturales elevaron su participación en el Scotia Fondo Cash Soles a un 46.1% del patrimonio y 98.1% del total de partícipes (28.1% y 97.4% al cierre de 2006, respectivamente). Esta evolución favorece la atomización del patrimonio, lo cual se vio reflejado en una menor concentración patrimonial entre los mayores inversionistas del Fondo. Los 10 principales partícipes concentraron un 35.2% de las cuotas de participación (56.2% al cierre de 2006), nivel que revela aún una moderada a alta concentración patrimonial. Los partícipes personas jurídicas suscriben un 53.9% del Fondo a pesar del menor tamaño relativo de este grupo (1.9% del total de partícipes).



Cabe señalar que Scotia Fondos viene cumpliendo con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación del Scotia Fondo Cash Soles y demás aspectos

<sup>13</sup> Debido en parte a la restricción a las SAFM de participar en las subastas primarias de certificados de depósito del BCR y a las comisiones impuestas a la negociación de los mismo, las cuales estuvieron vigentes entre el 18 de enero y 17 de abril de 2008, fecha en que las SAFM fueron incluidas en las subastas primarias.

<sup>14</sup> Corresponden al 25% del total de emisores en función a su presencia en el portafolio del Fondo.

<sup>15</sup> 8.9% en el instrumento con mayor presencia en el portafolio y 33.5% en los cinco (5) primeros.

operativos del Fondo. Asimismo, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna.

**Clasificación de riesgo**

La nueva clasificación de Riesgo Crediticio AA+fm.pe refleja la elevada calidad de los activos que conforman las inversiones del Fondo, el grado de diversificación del portafolio y la calidad de gestión de Scotia Fondos. La clasificación asignada al fondo Scotia Fondo Cash Soles refleja una muy alta cobertura frente a pérdidas por ries-

go crediticio de las inversiones, las cuales respaldan el repago de los flujos futuros frente a eventuales cambios en el entorno económico.

La clasificación de Riesgo de Mercado asignada, Rm4.pe, refleja una moderada a alta sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

**Scotia Fondo Cash Soles**  
**Balance General**  
**miles de S/.**

ACTIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Caja Bancos	170	0.1%	297	0.1%	751	0.2%	1,134	0.2%
Cuentas por cobrar	-		0		-		0	
<b>Inversiones</b>	<b>264,207</b>	<b>99.9%</b>	<b>329,002</b>	<b>99.9%</b>	<b>386,444</b>	<b>99.8%</b>	<b>494,420</b>	<b>99.8%</b>
Depósitos	32,974	12.5%	23,166	7.0%	8,727	2.3%	66,544	13.4%
Certificados de depósito	69,976	26.5%	114,566	34.8%	254,578	65.7%	287,534	58.0%
Instrumentos de renta fija	144,934	54.8%	168,046	51.0%	97,461	25.2%	121,060	24.4%
Operaciones de reporte	2,260	0.9%	7,063	2.1%	10,433	2.7%	6,185	1.2%
Papeles comerciales	9,544	3.6%	12,415	3.8%	12,298	3.2%	4,449	0.9%
Instrumento de corto plazo	-		-		-		-	
Letras	-		-		-		-	
Fondos de inversión	-		-		-		-	
Pagarés	-		-		-		-	
Fluctuación de valores	(237)	-0.1%	(2)	0.0%	2,947	0.8%	6,198	1.3%
Intereses y rendimientos	4,756	1.8%	3,749	1.1%	-		2,450	0.5%
Intangibles	-		-		-		-	
Otros	-		-		-		-	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>264,377</b>	<b>100.0%</b>	<b>329,299</b>	<b>100.0%</b>	<b>387,195</b>	<b>100.0%</b>	<b>495,554</b>	<b>100.0%</b>

PASIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Sobregiros y préstamos bancarios	-		-		-		-	
Remuneración por pagar a la Administradora	190	0.1%	243	0.1%	306	0.1%	347	0.1%
Tributos por pagar	-		-		-		-	
Cuentas por pagar	326	0.1%	1,237	0.4%	1,019	0.3%	2,188	0.4%
Otras cuentas por pagar	-		-		-		-	
Ganancias diferidas	-		-		-		-	
Parte corriente pasivo a LP	-		-		-		-	
<b>Pasivo corriente</b>	<b>516</b>	<b>0.2%</b>	<b>1,480</b>	<b>0.4%</b>	<b>1,325</b>	<b>0.3%</b>	<b>2,535</b>	<b>0.5%</b>
Pasivo a LP	-		-		-		-	
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>516</b>	<b>0.2%</b>	<b>1,480</b>	<b>0.4%</b>	<b>1,325</b>	<b>0.3%</b>	<b>2,535</b>	<b>0.5%</b>

PATRIMONIO NETO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Capital variable	203,651	77.0%	250,105	76.0%	284,405	73.5%	359,104	72.5%
Capital adicional	51,653	19.5%	65,589	19.9%	81,120	21.0%	108,435	21.9%
Reserva	-		-		-		-	
Resultados no realizados	(237)	-0.1%	(2)	0.0%	2,945	0.8%	6,198	1.3%
Resultados acumulados	1,463	0.6%	8,795	2.7%	3,787	1.0%	17,399	3.5%
Utilidad neta del periodo	7,331	2.8%	3,333	1.0%	13,613	3.5%	1,882	0.4%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>264,377</b>	<b>100.0%</b>	<b>329,299</b>	<b>100.0%</b>	<b>387,195</b>	<b>100.0%</b>	<b>495,554</b>	<b>100.0%</b>

**Scotia Fondo Cash Soles**  
**Estado de Ganancias y Pérdidas**  
**miles de S/.**

	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>2,194,067</b>	<b>100.0%</b>	<b>364,178</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,397,792</b>	<b>100.0%</b>	<b>985,576</b>	<b>100.0%</b>
Venta de valores	2,186,713	99.7%	360,443	99.0%	1,384,091	99.0%	982,760	99.7%
Ganancia por diferencia de cambio	-		0	0.0%	-		-	
Intereses percibidos	7,354	0.3%	3,736	1.0%	13,701	1.0%	2,816	0.3%
Otros	-		0	0.0%	-		-	
<b>CARGAS OPERACIONALES</b>	<b>2,186,736</b>	<b>99.7%</b>	<b>360,845</b>	<b>99.1%</b>	<b>1,384,179</b>	<b>99.0%</b>	<b>983,694</b>	<b>99.8%</b>
Costo de venta de valores	2,185,414	99.6%	360,168	98.9%	1,380,929	98.8%	982,728	99.7%
Remuneración a la Sociedad Administradora	1,319	0.1%	676	0.2%	3,246	0.2%	958	0.1%
Honorarios Profesionales	-		-		-		-	
Pérdida de cambio	3	0.0%	0	0.0%	-		-	
Gastos Operacionales	-		1	0.0%	4	0.0%	8	0.0%
Gastos Financieros	-		-		-		-	
Tributos	-		-		-		-	
Ingresos (Egresos) Extraordinarios	-		-		-		(1)	0.0%
Provisiones del Ejercicio	-		1	0.0%	-		-	
Resultado por Exposición a la Inflación	-		-		-		-	
Ingresos y Gastos diversos	-		-		-		-	
<b>Utilidad antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>7,331</b>	<b>0.3%</b>	<b>3,333</b>	<b>0.9%</b>	<b>13,613</b>	<b>1.0%</b>	<b>1,882</b>	<b>0.2%</b>
Impuesto a la Renta	-		-		-		-	
<b>Utilidad neta del periodo</b>	<b>7,331</b>	<b>0.3%</b>	<b>3,333</b>	<b>0.9%</b>	<b>13,613</b>	<b>1.0%</b>	<b>1,882</b>	<b>0.2%</b>

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
ROAE*	3.70%		4.05%		4.19%		2.96%	
ROAA*	3.70%		4.03%		4.18%		2.95%	
Pasivo / Patrimonio	0.20%		0.45%		0.34%		0.51%	

\*Indicadores anualizados

**Scotia Fondos SAF**
**Balance General**

miles de \$/.

ACTIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Caja Bancos	1,141	12%	1,960	18%	7,120	44%	8,733	49%
Valores negociables	5,354	55%	5,416	51%	5,600	35%	5,665	32%
Cuentas por cobrar	1,081	11%	1,227	12%	1,812	11%	1,927	11%
Otros activos	782	8%	16	0%	377	2%	-	-
Cargas diferidas	1,228	13%	-	-	1,042	6%	21	0%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>9,586</b>	<b>99%</b>	<b>8,619</b>	<b>81%</b>	<b>15,951</b>	<b>99%</b>	<b>16,346</b>	<b>92%</b>
Inversiones	-	-	782	7%	-	-	377	2%
Mobiliario y equipo, neto	26	0%	22	0%	20	0%	61	0%
Otros activos	82	1%	1,203	11%	105	1%	998	6%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>108</b>	<b>1%</b>	<b>2,007</b>	<b>19%</b>	<b>125</b>	<b>1%</b>	<b>1,436</b>	<b>8%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9,694</b>	<b>100.0%</b>	<b>10,626</b>	<b>100.0%</b>	<b>16,076</b>	<b>100.0%</b>	<b>17,782</b>	<b>100.0%</b>

PASIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Tributos por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	81	1%	454	4%	2,939	18%	35	0%
Otras cuentas por pagar	1,225	13%	1,134	11%	-	-	3,423	19%
Provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Pasivo corriente</b>	<b>1,306</b>	<b>13%</b>	<b>1,588</b>	<b>15%</b>	<b>2,939</b>	<b>18%</b>	<b>3,458</b>	<b>19%</b>
Provisión de beneficios sociales	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,306</b>	<b>13%</b>	<b>1,588</b>	<b>15%</b>	<b>2,939</b>	<b>18%</b>	<b>3,458</b>	<b>19%</b>

PATRIMONIO NETO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Capital variable	5,596	58%	5,596	53%	7,406	46%	7,406	42%
Reserva legal	781	8%	781	7%	982	6%	982	6%
Resultados Acumulados	-	-	2,011	19%	-	-	4,749	27%
Utilidad neta del Período	2,011	21%	650	6%	4,749	30%	1,187	7%
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>9,694</b>	<b>100.0%</b>	<b>10,626</b>	<b>100.0%</b>	<b>16,076</b>	<b>100.0%</b>	<b>17,782</b>	<b>100.0%</b>

**Scotia Fondos SAF**
**Estado de Ganancias y Pérdidas**
**Scotia Fondos SAF**

	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
<b>INGRESOS</b>								
Comisiones por suscripciones y rescate de cuotas	8,093	100%	2,881	100%	15,084	99%	4,674	100%
Dividendos recibidos	-	-	-	-	-	-	-	-
Remuneración de los fondos	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingreso por valores de renta fija y variable	-	-	-	-	-	-	-	-
Recupero de la provisión de fluctuación de valores	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	1	0%	180	1%	2	0%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>8,093</b>	<b>100%</b>	<b>2,882</b>	<b>100%</b>	<b>15,264</b>	<b>100%</b>	<b>4,676</b>	<b>100%</b>
Gastos de administración y generales	6,484	80%	2,051	71%	9,912	65%	3,302	71%
Financieros, neto	607	8%	105	4%	933	6%	181	4%
Provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida en venta de valores	-	-	-	-	-	-	-	-
Varios, neto	2	0%	(9)	0%	78	1%	-	-
REI	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes del Impuesto a la Renta</b>	<b>2,218</b>	<b>27%</b>	<b>927</b>	<b>32%</b>	<b>6,363</b>	<b>42%</b>	<b>1,555</b>	<b>33%</b>
Participaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	207	3%	277	10%	1,614	11%	368	8%
<b>Utilidad neta del período</b>	<b>2,011</b>	<b>24.8%</b>	<b>650</b>	<b>22.6%</b>	<b>4,749</b>	<b>31.1%</b>	<b>1,187</b>	<b>25.4%</b>

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
ROAE*	22.2%		24.2%		44.1%		45.3%	
ROAA*	19.9%		21.6%		36.9%		37.2%	
Pasivo / Patrimonio	15.6%		17.6%		22.4%		24.1%	

\*Indicadores anualizados