



SCOTIA FONDO CASH SOLES – FMIV

Lima, Perú

22 de julio de 2015

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Riesgo Crediticio	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	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 S/.	17.7192	17.5418	16.9434
Patrimonio (S/. MM)	390.53	394.82	387.22
Número de Partícipes	14,451	14,153	14,382

Historia de Clasificación: Riesgo Crediticio: AA-fm.pe (05.06.03), AAfm.pe (21.04.05), AA+fm.pe (29.05.08), ↓ AA-fm.pe (02.03.15). Riesgo de Mercado: Rm3.pe (05.06.03), ↓ Rm4.pe (05.07.04), Rm3.pe (16.02.10).

Para la presente evaluación se utilizaron los Estados Financieros Auditados de Scotia Fondos Sociedad Administradora de Fondos y del Scotia Fondo Cash Soles al 31 de diciembre de 2011, 2012, 2013 y 2014, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2014 y 2015. Asimismo, se utilizó información financiera adicional proporcionada por la SAF.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación decidió mantener en AA-fm.pe la categoría asignada al Riesgo Crediticio y en Rm3.pe el Riesgo de Mercado al Scotia Fondo Cash Soles (en adelante el Fondo), el mismo que viene siendo administrado por Scotia Fondos Sociedad Administradora de Fondos (en adelante Scotia Fondos o la SAF).

Con relación al Riesgo Crediticio, cabe señalar que el 02 de marzo de 2015 el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió ajustar el mismo de AA+fm.pe a AA-fm.pe producto del retroceso observado en la tenencia de instrumentos de Categoría I. No obstante lo anterior, la clasificación actual recoge igualmente una adecuada diversificación del portafolio tanto por emisor como por instrumento, así como el respaldo del Grupo Económico al cual pertenece la SAF, además de los principales lineamientos establecidos en la Política de Inversión del Fondo.

En relación a la clasificación asignada al Riesgo de Mercado, la misma recoge la duración modificada promedio del portafolio de inversiones del Fondo, la misma que le genera una moderada sensibilidad ante cambios en las tasas de mercado. Asimismo, considera la concentración de los 10 principales partícipes en el patrimonio y el nivel de activos líquidos que el Fondo mantiene para afrontar un eventual rescate significativo de cuotas, registrando a la fecha una cobertura que es considerada adecuada.

Scotia Fondo Cash Soles, mantiene como objetivo colocar los recursos en depósitos de instituciones financieras y valores mobiliarios de renta fija en moneda local, con plazos de vencimiento 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, en el primer trimestre de 2015 el número de partícipes de la industria se situó en 364,883, incrementándose en 3.55% en el trimestre 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.

Con relación a la evolución del patrimonio y número de partícipes del Scotia Fondo Cash Soles, si bien durante el ejercicio 2014 logra una recuperación de 1.96% en el patrimonio administrado, el número de partícipes retrocede en 1.59%. Contrario a lo anterior, durante el primer trimestre de 2015 el patrimonio retrocede en 1.09%, aunque no se muestra la misma evolución en el número de partícipes, los mismos que ascendieron a 14,451, representando un crecimiento de 2.11% durante el trimestre.

Respecto a la rentabilidad, al 31 de marzo de 2015, el valor cuota del Fondo ascendió a S/.17.7192, registrando una rentabilidad nominal en los últimos tres meses de 1.01% y de 3.99% de considerar los últimos 12 meses, la misma que recoge la colocación de los recursos del Fondo principalmente en depósitos a plazo y bonos corporativos.

En relación a la calidad crediticia del Fondo, medida como el porcentaje de colocaciones en instrumentos de Categoría I, al cierre del ejercicio 2014 la misma mostró un fuerte re-

troceso al pasar de 96.76% en el 2013 a 87.85%, conllevando a que el Comité de Clasificación de Equilibrium decida ajustar la categoría asignada al Riesgo Crediticio del Fondo de AA+fm.pe a AA-fm.pe. La posición en instrumentos en Categoría I no sufre mayor variación a lo largo del primer trimestre de 2015, situándose en 87.08%, mientras que la diferencia de 12.92% se encuentra colocada en Categoría II.

Con relación a la diversificación del portafolio de inversiones del Fondo, a la fecha de corte el mismo se encuentra colocado en 31 emisores a cuenta de 110 instrumentos (25 emisores y 56 instrumentos en el mismo período de 2014), lo cual es considerado adecuado y se ubica por encima de lo presentado en promedio por otros fondos de similares características. Respecto al número de instrumentos es de mencionar el cambio en la metodología utilizada por Equilibrium a partir del primer trimestre de 2015, la misma que pasa a considerar los depósitos a plazo de forma individual y no agrupados por emisor.

Por tipo de instrumento, el Fondo continúa manteniendo la mayor parte de los recursos en depósitos a plazo, los mismos que representan el 77.70% de las inversiones. Le siguen en importancia dentro de la cartera los bonos corporativos, los mismos que se sitúan al primer trimestre de 2015 en 13.03%, disminuyendo en relación al 16.84% registrado en el mismo período de 2014. En menor medida,

el Fondo mantiene posición en CDs de emisores privados (7.58% a marzo 2015), bonos BAF (0.89%) y depósitos de ahorro (0.05%).

En cuanto al Riesgo de Mercado, este mide la sensibilidad que registran las cuotas del Fondo frente a las variaciones en las tasas de mercado, para lo cual se analiza la duración modificada promedio del portafolio de inversiones, la misma que a marzo de 2015 se sitúa en 0.52 años (0.86 años en similar periodo del ejercicio previo) lo cual lo expone a una moderada sensibilidad. Respecto a la posición en activos considerados de alta liquidez (depósitos a plazo, bonos del Gobierno Peruano, letras del tesoro del MEF y CDs del BCRP), la misma pasó de de 80.04% a 78.49% en los últimos 12 meses, lo cual sumado a la disminución en la concentración de los 10 principales partícipes en el patrimonio (de 31.45% a 28.37%) conllevó a que mejore el ratio de cobertura, el mismo que de forma interanual pasó de 2.54 a 2.77 veces.

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 Scotiabank.
3. Adecuada diversificación de los activos que conforman el portafolio de inversiones.

Debilidades

1. Concentración patrimonial moderada a alta entre los mayores inversionistas del Fondo.
2. Holgados límites establecidos en el Reglamento de Participación en cuanto a la calidad de cartera.
3. Disminución en la calidad crediticia del portafolio de inversiones.

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

ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y DE LA INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS

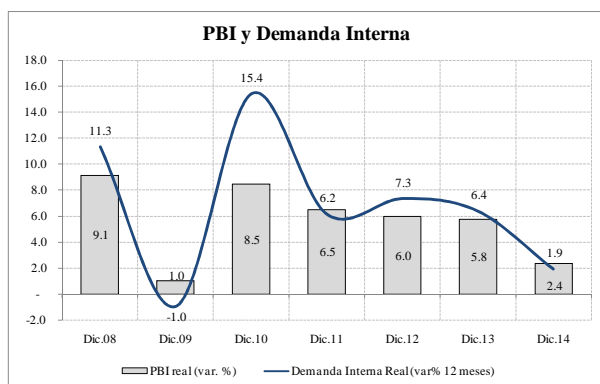
Entorno Internacional

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 2016¹. 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 FED² (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 siguiente³: (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

¹ 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.

² Federal Reserve System, también conocido como Reserva Federal o informalmente FED.

³ 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 2015⁴). 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.

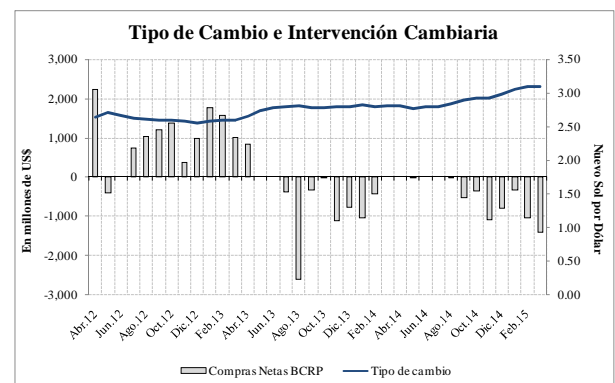
⁴ El BCRP estableció igualmente como obligaciones no sujetas a encaje a todas aquellas con plazos promedio mayor a dos años por créditos del exterior y bonos, así como aquellas provenientes de fondos de inversión del exterior especializados en microfinanzas con plazos promedio mayor a dos años.

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

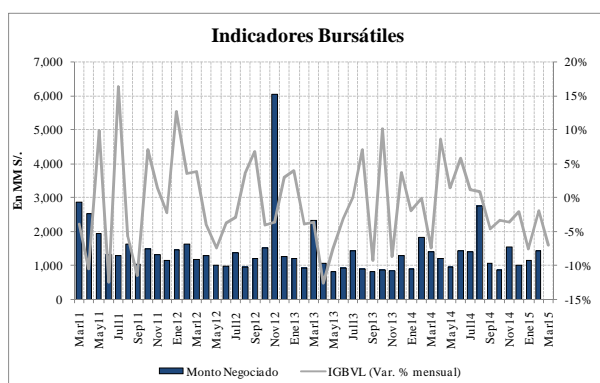
Al 31 de marzo de 2014, el tipo de cambio interbancario promedio cerró en S/.3.12. En lo que va del presente ejercicio se continúa observando una apreciación del Dólar en relación a las monedas del resto de países (4.4% en los primeros tres meses del año) dada la expectativa del proceso de normalización de las tasas de interés de la FED⁵.

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.

⁵ Información obtenida de la Nota Semanal N° 16 del BCRP.

Mercado de Capitales

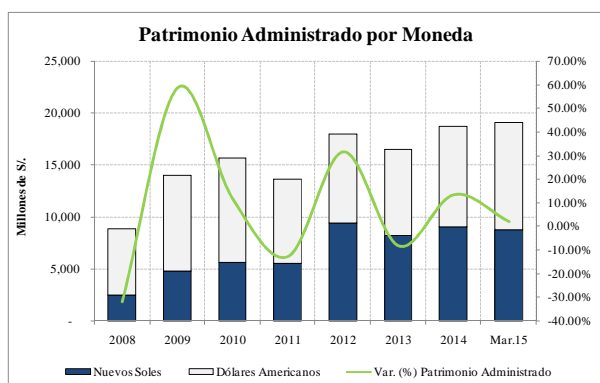
Con respecto al mercado bursátil se debe destacar que los precios de las acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) exhibieron un desempeño volátil en la primera mitad del año 2014 registrando un deterioro en los últimos cuatro meses de dicho ejercicio producto de los indicadores mixtos 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

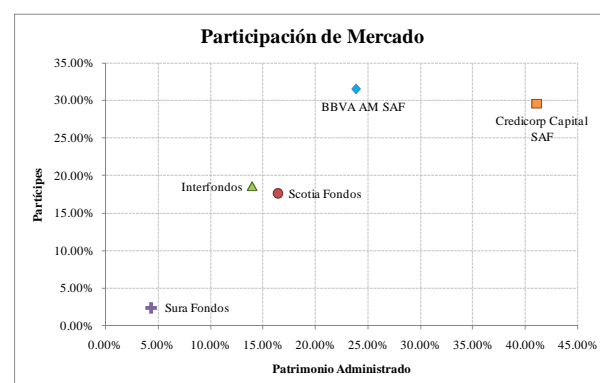
SCOTIA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS

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:

Comité de Inversiones	Gonzalo Presa Carbajal
	Jonathan Kleinberg Trelles
	Rosana Martínez Málaga
	Jessica Fernández Gonzales

Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: *Equilibrium*

POLÍTICA DE INVERSIÓN DEL FONDO

El 30 de marzo de 2001 bajo el amparo de la Resolución CONASEV N°037-2001-EF/94.11, inició operaciones Scotia Fondo Cash Soles como un vehículo de negociación de capital variable dedicado a la inversión en depósitos de instituciones financieras y, en su mayoría, valores mobiliarios de renta fija en moneda local, con plazos de vencimiento entre 90 y 360 días.

El Fondo mantiene como objetivo lograr un rendimiento mayor al *benchmark*, el cual es un indicador de comparación que se calcula como la tasa promedio de las cuentas de ahorro ofrecidas por los tres principales bancos del país –publicado en el portal de la SBS–, más 5%.

Los límites establecidos en la Política de Inversiones son los siguientes:

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

Fuente: Scotia Fondos SAF / Elaboración: Equilibrium

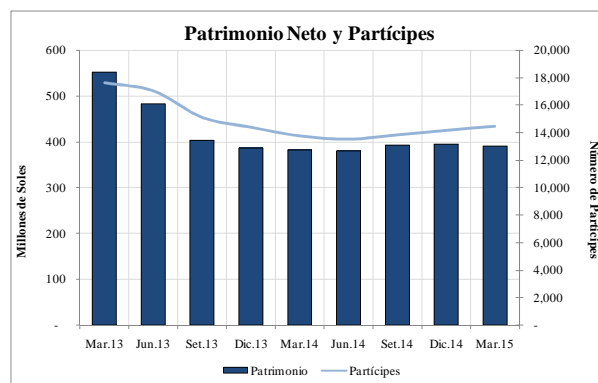
Es de señalar que la SAF se encuentra sujeta a regulaciones adicionales por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), las mismas que buscan limitar la exposición de los fondos que administran. Entre las principales se puede mencionar:

- 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 Soles y con los aspectos operativos del mismo. Adicionalmente, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna.

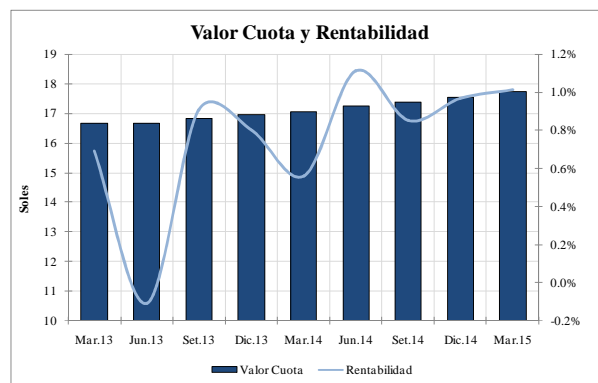
EVOLUCIÓN DEL FONDO

Al primer trimestre de 2015, el patrimonio administrado por Scotia Fondo Cash Soles se ajusta en 1.09%, totalizando S/.390.53 millones. No obstante, al compararlo con el mismo periodo del ejercicio 2014 se muestra cierta recuperación, toda vez que el mismo se incrementa en 1.98%. Con relación al número de partícipes, contrario a lo exhibido en el patrimonio, al primer trimestre de 2015 los mismos ascienden a 14,451, incrementándose en 2.11%. Asimismo, al tomar como referencia los 12 últimos meses, el número de partícipes aumenta en 5.08%.



Fuente: Scotia Fondos / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de marzo de 2015, el valor cuota del Fondo ascendió a S/.17.7192, registrando una rentabilidad nominal en los últimos tres meses de 1.01% y de 3.99% de considerar los últimos 12 meses, la misma que recoge la colocación de los recursos del Fondo principalmente en depósitos a plazo, bonos corporativos y en menor medida en CDs de emisores privados.



Fuente: Scotia Fondos / Elaboración: Equilibrium

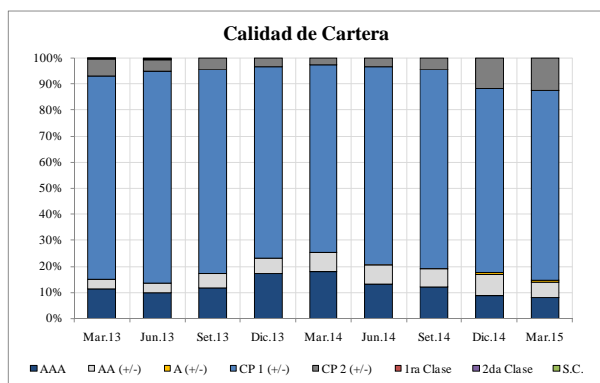
ANÁLISIS DE LA CARTERA

Riesgo Crediticio

La calidad crediticia del portafolio de inversiones del Fondo, reflejada a través de la colocación de los recursos en instrumentos de Categoría I, presentó un fuerte retroceso durante el cuarto trimestre de 2014 al pasar de 95.67% a 87.85%, conllevando a que el Comité de Clasificación de Equilibrium decida ajustar el Riesgo Crediticio del Fondo de AA+fm.pe a AA-fm.pe. Asimismo, durante el primer trimestre de 2015 no se muestra mayor variación en dicha posición, cerrando con 87.08% en Categoría I. Cabe señalar que la diferencia de 12.92% se encuentra colocada en Categoría II y responde a depósitos a plazo pactados con

Compartamos Financiera, CMAC Sullana y Financiera Confianza, así como bonos corporativos con Banco Ripley y CDs con Financiera TFC.

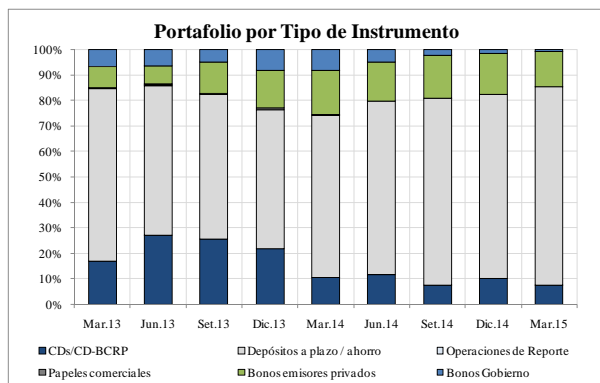
Por clasificación de riesgo, el Fondo exhibe una menor posición en AAA que pasa de 18.18% a 8.05% entre el primer trimestre de 2014 y 2015, así como en AA (+/-) que disminuye de 7.29% a 6.10%, favoreciendo la participación de CP 1 (+/-) que se incrementa de 72.03% a 72.93%. Por su parte, los instrumentos CP 2 (+/-) aumentan de 2.50% a 12.40% interanual y los A (+/-) alcanzan 0.52% en el mismo periodo de análisis.



Fuente: Scotia Fondos / Elaboración: Equilibrium

A la fecha de corte, los depósitos a plazo se mantienen con la mayor participación dentro del portafolio de inversiones del Fondo, incrementando en los últimos 12 meses su posición de 63.58% a 77.70%. Le siguen los bonos corporativos y CDs de emisores privados con 13.03% y 7.58%, respectivamente (16.84% y 2.13% en similar periodo del ejercicio previo). Otras colocaciones menores incluyen bonos de arrendamiento financiero, bonos del Gobierno Peruano y depósitos de ahorro.

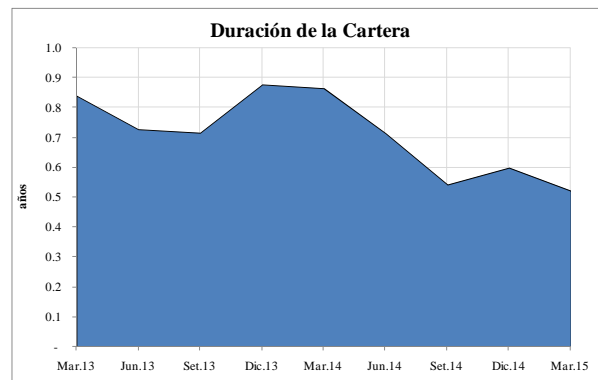
En cuanto a la diversificación de la cartera, el número de emisores se incrementa de 25 a 31 de forma interanual, con una participación máxima de 13.36% que responde al BBVA Continental, mientras que los instrumentos se incrementaron de 56 a 110 producto del cambio en la metodología utilizada por Equilibrium, la misma que pasa a considerar los depósitos a plazo de forma individual y no agrupado por emisor, revelando una exposición máxima de 3.56% asociada a un depósito a plazo pactado con Interbank.



Fuente: Scotia Fondos / Elaboración: Equilibrium

Riesgo de Mercado

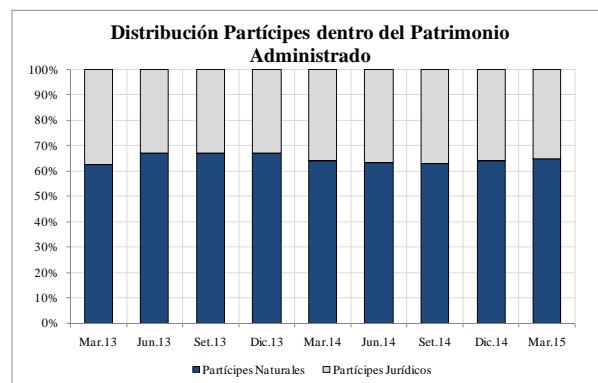
El incremento en depósitos a plazo dentro del portafolio del Fondo resultó en una disminución de la duración modificada promedio del mismo, la cual pasó entre trimestres de 0.60 a 0.52 años (0.86 al primer trimestre de 2014), exponiendo al Fondo a una moderada sensibilidad ante cambios en las tasas de mercado.



Fuente: Scotia Fondos / Elaboración: Equilibrium

Respecto a la estructura patrimonial por partícipe, esta continúa mostrando una disminución de la participación de jurídicos, los mismos que retroceden ligeramente al pasar de 35.87% a 34.98% en los últimos 12 meses. En cuanto a la estructura por tipo de partícipe, las personas naturales continúan mostrando un alta participación con 98.60%, no mostrando mayores cambios en relación al 2014.

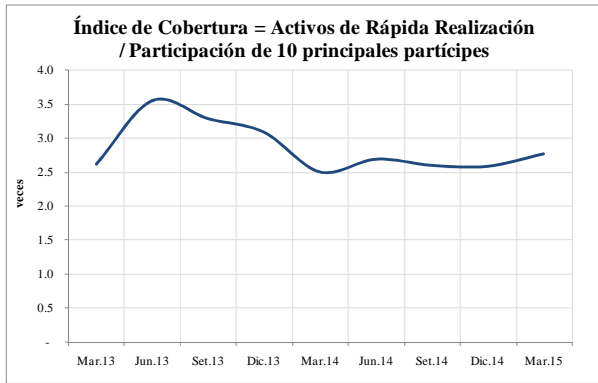
Lo señalado anteriormente derivó en una ligera disminución de la concentración de los 10 principales partícipes dentro del patrimonio, la misma que pasa de 31.45% a 28.37% entre ejercicios.



Fuente: Scotia Fondos / Elaboración: Equilibrium

Al 31 de marzo de 2015, los activos considerados de rápida realización (bonos del Gobierno Peruano, letras del Tesoro Público, CDs del BCRP y depósitos a plazo) representaron el 78.49% del total de las inversiones del Fondo, disminuyendo ligeramente en relación a lo exhibido en el mismo período de 2014 (80.04%) producto de una mayor tenencia de CDs de emisores privados.

La mayor posición en activos de rápida realización, sumado a la menor concentración de los principales partícipes en el patrimonio (de 31.45% a 28.37% interanual) conllevó a que el índice de cobertura se incremente ligeramente al pasar de 2.54 a 2.77 veces, el mismo que es considerado adecuado.



Fuente: Scotia Fondos / Elaboración: Equilibrium

Clasificación de riesgo

La clasificación de Riesgo Crediticio asignada al Fondo se mantiene en AA-fm.pe con perspectivas negativas produc-

to de la menor tenencia de activos de Categoría I. Adicionalmente, la clasificación recoge la diversificación del portafolio tanto por emisor, como por instrumentos, así como la gestión realizada por la Sociedad Administradora y los principales lineamientos establecidos en la Política de Inversión del Fondo contemplada dentro del Reglamento de Participación.

En cuanto al Riesgo de Mercado, este se ratifica en Rm3.pe el cual incorpora el nivel de activos de rápida realización que mantiene al Fondo y la adecuada cobertura que estos le brindan a los 10 principales partícipes dentro del patrimonio. Del mismo modo, la clasificación refleja la moderada sensibilidad que presenta el Fondo ante cambios en las tasas de interés de mercado derivado de la actual duración modificada promedio del mismo.

Scotia Fondo Cash Soles
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	1,115	0.29%	2,018	0.38%	1,862	0.48%	1,791	0.46%	1,813	0.46%	2,228	0.57%	22.90%	-2.67%
Intereses por cobrar	-	0.00%	103	0.02%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	N.A.	N.A.
Cuentas por cobrar	0	0.00%	-	0.00%	1	0.00%	619	0.16%	44	0.01%	260	0.07%	485.41%	5178.57%
Inversiones	376,771	97.99%	514,311	97.94%	386,239	98.57%	382,581	98.73%	391,100	98.49%	386,562	98.18%	-1.16%	1.26%
Depósitos de ahorro	2,941	0.76%	2,464	0.47%	368	0.09%	262	0.07%	1,706	0.43%	187	0.05%	-89.06%	363.13%
Depósitos a plazo	154,697	40.23%	348,707	66.40%	211,238	53.91%	242,252	62.52%	281,778	70.96%	300,326	76.28%	6.58%	33.39%
Certificados de depósito	113,404	29.49%	58,236	11.09%	82,875	21.15%	39,101	10.09%	39,164	9.86%	29,286	7.44%	-25.22%	-52.74%
Bonos	94,639	24.61%	104,293	19.86%	90,046	22.98%	99,253	25.61%	68,453	17.24%	56,763	14.42%	-17.08%	-23.98%
Papeles comerciales	11,090	2.88%	248	0.05%	1,712	0.44%	1,712	0.44%	-	0.00%	-	0.00%	N.A.	-100.00%
Operaciones de reporte	-	0.00%	362	0.07%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	N.A.	N.A.
Intereses y rendimientos	3,759	0.98%	5,731	1.09%	4,068	1.04%	3,919	1.01%	4,128	1.04%	4,891	1.24%	18.48%	1.48%
Valuación de inversiones mobiliarias	2,870	0.75%	2,973	0.57%	(318)	-0.08%	(1,418)	-0.37%	14	0.00%	(204)	-0.05%	-1584.81%	-104.32%
TOTAL ACTIVO	384,515	100.00%	525,135	100.00%	391,852	100.00%	387,492	100.00%	397,099	100.00%	393,735	100.00%	-0.85%	1.34%
PASIVO														
Tributos por pagar	25	0.01%	161	0.03%	6	0.00%	11	0.00%	15	0.00%	108	0.03%	606.39%	156.58%
Cuentas por pagar	1,498	0.39%	2,250	0.43%	4,238	1.08%	4,139	1.07%	1,869	0.47%	2,704	0.69%	44.69%	-55.90%
Remuneraciones por pagar a la SAF	365	0.09%	523	0.10%	391	0.10%	384	0.10%	396	0.10%	393	0.10%	-0.83%	1.34%
Otras cuentas por pagar	-	0.00%	-	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0	0.00%	0.00%	0.00%
TOTAL PASIVO	1,888	0.49%	2,934	0.56%	4,635	1.18%	4,535	1.17%	2,281	0.57%	3,205	0.81%	40.52%	-50.80%
Capital variable	241,748	62.87%	315,320	60.05%	228,532	58.32%	224,754	58.00%	225,068	56.68%	220,395	55.98%	-2.08%	-1.52%
Capital adicional	110,606	28.76%	165,581	31.53%	115,407	29.45%	112,813	29.11%	125,595	31.63%	122,017	30.99%	-2.85%	8.83%
Resultados no realizados	2,870	0.75%	2,973	0.57%	(318)	-0.08%	(1,418)	-0.37%	14	0.00%	(204)	-0.05%	-1584.81%	-104.32%
Resultados acumulados	16,947	4.41%	19,207	3.66%	29,816	7.61%	43,596	11.25%	31,154	7.85%	44,141	11.21%	41.69%	4.49%
Utilidad neta del año	10,458	2.72%	19,121	3.64%	13,780	3.52%	3,212	0.83%	12,987	3.27%	4,181	1.06%	-67.81%	-5.75%
TOTAL PATRIMONIO	382,628	99.51%	522,202	99.44%	387,217	98.82%	382,957	98.83%	394,818	99.43%	390,530	99.19%	-1.09%	1.96%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	384,515	100.00%	525,135	100.00%	391,852	100.00%	387,492	100.00%	397,099	100.00%	393,735	100.00%	-0.85%	1.34%

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
INGRESOS OPERACIONALES	9,802,794	100.00%	7,339,302	100.00%	6,661,464	100.00%	1,492,387	100.00%	5,620,240	100.00%	1,204,140	100.00%	-19.31%	-15.63%
Venta de inversiones	9,789,405	99.86%	7,322,133	99.77%	6,641,331	99.70%	1,487,592	99.68%	5,588,510	99.44%	1,194,004	99.16%	-19.74%	-15.85%
Intereses y rendimientos	13,312	0.14%	16,739	0.23%	16,663	0.25%	3,449	0.23%	13,366	0.24%	3,295	0.27%	-4.48%	-19.79%
Ganancia por diferencia de cambio	0	0.00%	429	0.01%	3,470	0.05%	1,346	0.09%	18,364	0.33%	6,842	0.57%	408.47%	429.18%
Otros ingresos extraordinarios	77	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	N.A.	N.A.
GASTOS OPERACIONALES	9,792,336	99.89%	7,320,181	99.74%	6,647,684	99.79%	1,489,175	99.78%	5,607,253	99.77%	1,199,959	99.65%	-19.42%	-15.65%
Costo de enajenación de inversiones	9,787,763	99.85%	7,314,756	99.67%	6,638,959	99.66%	1,487,087	99.64%	5,587,785	99.42%	1,193,361	99.10%	-19.75%	-15.83%
Remuneración a la SAF	4,551	0.05%	5,069	0.07%	5,797	0.09%	1,114	0.07%	4,568	0.08%	1,153	0.10%	3.56%	-21.20%
Pérdida por diferencia de cambio	0	0.00%	355	0.00%	2,925	0.04%	974	0.07%	14,899	0.27%	5,445	0.45%	458.76%	409.36%
Otros gastos operacionales	22	0.00%	0	0.00%	2	0.00%	0	0.00%	1	0.00%	0	0.00%	-5.49%	-69.23%
Utilidad neta del período	10,458	0.11%	19,121	0.26%	13,780	0.21%	3,212	0.22%	12,987	0.23%	4,181	0.35%	30.18%	-5.75%

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%
Total Activo Corriente	29,596	98.71%	28,772	98.96%	31,643	99.33%	33,848	99.66%	32,038	99.47%	34,540	99.60%	7.81%	1.25%
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%
Total activo no corriente	386	1.29%	302	1.04%	214	0.67%	114	0.34%	171	0.53%	137	0.40%	-19.88%	-20.09%
TOTAL ACTIVO	29,982	100.00%	29,074	100.00%	31,857	100.00%	33,962	100.00%	32,209	100.00%	34,677	100.00%	7.66%	1.10%
PASIVO														
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%
TOTAL PASIVO	1,990	6.64%	2,127	7.32%	2,286	7.18%	2,442	7.19%	1,641	5.09%	1,943	5.60%	18.40%	-28.22%
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 Período	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%
TOTAL PATRIMONIO	27,992	93.36%	26,947	92.68%	29,571	92.82%	31,520	92.81%	30,568	94.91%	32,734	94.40%	7.09%	3.37%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	29,982	100.00%	29,074	100.00%	31,857	100.00%	33,962	100.00%	32,209	100.00%	34,677	100.00%	7.66%	1.10%

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
INGRESOS OPERACIONALES	27,592	100.00%	30,749	100.00%	35,458	100.00%	6,998	100.00%	28,197	100.00%	7,443	100.00%	6.36%	-20.48%
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.
GASTOS OPERACIONALES	(17,541)	-63.57%	(18,949)	-61.62%	(19,756)	-55.72%	(4,092)	-58.47%	(16,653)	-59.06%	(4,375)	-58.78%	6.92%	-15.71%
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%
Utilidad antes del Impuesto a la Renta	10,051	36.43%	11,800	38.38%	15,702	44.28%	2,906	41.53%	11,544	40.94%	3,068	41.22%	5.57%	-26.48%
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%
Utilidad neta del período	6,871	24.90%	8,252	26.84%	10,876	30.67%	1,949	27.85%	8,322	29.51%	2,166	29.10%	11.13%	-23.48%
PRINCIPALES INDICADORES														
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			