SANTANDER ASSET MANAGEMENT S.A.
ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS

Análisis Razonado a los Estados Financieros
Al 30 de septiembre de 2014

1. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Estado de Situación Financiera (En miles de pesos chilenos - M$)

	Septiembre-2014		Diciembre-2013	
Estructura de Activos y Pasivos				
Activos				
Activos Corrientes	20.384.230	85,22%	16.875.446	95,76%
Activos No Corrientes	3.534.282	14,78%	746.330	4,24%
Total Activos	**23.918.512**	**100,00%**	**17.621.776**	**100,00%**
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes	7.058.590	29,51%	5.017.942	28,48%
Patrimonio	16.859.922	70,49%	12.603.834	71,52%
Total Pasivos y Patrimonio	**23.918.512**	**100,00%**	**17.621.776**	**100,00%**

2. ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados Integrales - Resumen (En miles de pesos chilenos - M$)

			Variación	
	Septiembre-2014	**Septiembre-2013**	**Monto**	**%**
Resultado del ejercicio	4.232.027	15.432.726	(11.200.699)	-72,58%
Ingresos por venta	32.911.955	25.376.483	7.535.472	29,69%
Ingresos financieros	560.869	1.597.877	(1.037.008)	-64,90%
Gastos de administración	(28.407.823)	(7.514.732)	(20.893.091)	278,03%

Al 30 de septiembre 2014 la Sociedad obtuvo una utilidad después de impuestos de M$ 4.232.027, que respecto al ejercicio anterior (año 2013) muestra una caída de -72,6% equivalentes a M$ -11.200.699. Este resultado se debe principalmente a la variación en los gastos de administración producto de la aplicación de nuevos contratos de servicios y de agentes de colocación, respecto del período 2013.

3. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujos de Efectivo Indirecto (En miles de pesos chilenos - M$)

	Septiembre-2014	Septiembre-2013
Ganancia	**4.232.027**	**15.432.726**
Ajustes por conciliación de ganancias, total	(10.179.812)	12.699.573
Flujos de efectivo originados por actividades de operación	(10.113.018)	(8.608.283)
Flujos de efectivo originados por actividades de inversión	3.406.888	15.021.062
Flujos de efectivo originados por actividades de financiación	-	(37.147.786)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(8.782)	5.257
Efectivo y efectivo equivalente, saldo inicial	14.613.818	3.338.949
Efectivo y efectivo equivalente, saldo final	**1.951.122**	**741.498**

Para la elaboración del estado de flujos de efectivo se ha considerado el método indirecto. Adicionalmente se han tomado en consideración los siguientes conceptos:

i. Flujos de efectivo: las entradas y salidas de efectivo y de efectivo equivalentes, entendiendo por éstas las inversiones a corto plazo de gran liquidez y con bajo riesgo de cambios en su valor.

ii. Actividades operacionales: corresponden a las actividades normales realizadas por la Sociedad, así como otras actividades que no pueden ser calificadas como de inversión o de financiamiento.

iii. Actividades de inversión: corresponden a la adquisición, enajenación o disposición por otros medios, de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y equivalente de efectivo.

iv. Actividades de financiamiento: las actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos de la compañía.

4. INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores Financieros

	Septiembre-2014	Diciembre-2013
Índices de Liquidez		
Liquidez Corriente (Veces)	2,89	3,36
Razón Ácida (Veces)	0,3	2,9
Índices de Endeudamiento		
Razón de Endeudamiento (%)	41,87%	39,81%
Porción Deuda Corto Plazo (%)	100,00%	100,00%
Porción Deuda Largo Plazo (%)	0,00%	0,00%

5. ANÁLISIS DE RIESGO

1. Factores de riesgo financiero

Debido a sus actividades desarrolladas en el mercado nacional, la Administradora podría verse expuesta a riesgos financieros incluyendo: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado (principalmente riesgo de tasa de interés de los flujos de efectivo y del valor razonable, riesgo de reajustabilidad de la UF y riesgo de tipo de cambio).

Siendo una administradora general de fondos, Santander Asset Management S.A., canaliza sus recursos hacia inversiones que le permitan cumplir adecuadamente su objeto social exclusivo y no hacia inversiones que impliquen la realización de objetos diversos a los autorizados por la Ley.

1.1 Riesgo de liquidez

La liquidez se puede definir como la incertidumbre financiera, referida a la capacidad que tiene la Administradora para hacer frente a los requerimientos de efectivo, producto de sus operaciones normales o extraordinarias, en diversos horizontes de tiempo.

Con el fin de minimizar los riesgos en liquidez, es que la Administradora implementó políticas de manejo corporativas, donde sus principales activos objeto de inversión son los siguientes:

- Depósitos sólo emisor Banco Santander
- Papeles con Riesgo Soberano o Estado de Chile
- Fondos Mutuos Tipo 1 (Sólo Santander AGF)

Se incluye en la cartera algunas excepciones, tales como las Letras Hipotecarias (Banco Santander), que representan un peso muy bajo respecto a los activos totales (3,37%).

Esta cartera, por su naturaleza, no cuenta con rescates diarios, ya que se trata de una cartera de administración pasiva, donde los únicos eventos de retiros están dados por eventuales contingencias sobre las garantías otorgadas a los fondos y la política de dividendos definida. En primera instancia estos escenarios se encuentran bien cubiertos con los activos antes mencionados (muy líquidos) y en segundo lugar con el manejo propio de la administración cuya estrategia está acotada por los activos y emisores en los cuales puede tomar riesgo.

Esta información es controlada mensualmente en el Comité de Riesgos Financieros de la Administradora y enviada como informe a la matriz en España.

Análisis y composición de cartera y sus vencimiento, al 30 de septiembre de 2014

Grupo de Activos	< 180 días	360 días	1-3 años	3-4 años	> 4 años	Total
Cuenta corriente	408.012	-	-	-	-	408.012
Fondos mutuos	-	-	-	-	-	-
Depósito a plazo fijo	1.543.110	-	-	-	-	1.543.110
Letras hipotecarias	40.903	9.014	194.150	165.759	395.983	805.809
Cifra en Miles $	**1.992.025**	**9.014**	**194.150**	**165.759**	**395.983**	2.756.931
	72,26%	0,33%	7,04%	6,01%	14,36%	

Análisis y composición de cartera y sus vencimiento, al 31 de diciembre de 2013

Grupo de Activos	< 180 días	360 días	1-3 años	3-4 años	> 4 años	Total
Cuenta corriente	182.007	-	-	-	-	182.007
Fondos mutuos	14.250.795	-	-	-	-	14.250.795
Depósito a plazo fijo	181.016	-	-	-	-	181.016
Letras hipotecarias	11.569	37.684	240.268	167.728	576.500	1.033.749
Cifra en Miles $	**14.625.387**	**37.684**	**240.268**	**167.728**	**576.500**	15.647.567
	93,47%	0,24%	1,54%	1,07%	3,68%	

Con información al 30 de septiembre de 2014, se puede observar que Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos, cuenta con una cartera con una posición del 72,59% en instrumentos con plazos de vencimiento menor a 360 días.

Con esta información podemos concluir que la Cartera Propia de Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos es una cartera líquida sin problemas para hacer frente a contingencias.

1.2 Riesgo de crédito

El concepto de riesgo de crédito se emplea para referirse a aquella incertidumbre financiera, a distintos horizontes de tiempo, relacionada con el cumplimiento de obligaciones suscritas con contrapartes, al momento de ejercer derechos contractuales para recibir efectivo u otros activos financieros por parte de Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos.

La mayor exposición para esta categoría de riesgo es representada por el riesgo de contraparte en las operaciones con efectivo y su equivalente, cuotas de fondos mutuos, depósitos con bancos e instituciones financieras, etc. definido por la Administradora como la exposición a potenciales pérdidas como resultado del incumplimiento del contrato o del incumplimiento de una contraparte a su obligación en una transacción en el proceso de compensación y liquidación.

Con el fin de reducir al máximo el riesgo de contraparte la Administradora busca, a través de su política de inversión, enfocarse en mantener una lista de instrumentos elegibles entre los que se destacan papeles con riesgo Soberano o Estado de Chile, cuotas de Fondos Mutuos tipo 1 y Depósitos a Plazo tomados con el Banco Santander (clasificado en categoría AAA), una política similar es la que se aplica para definir los emisores, en los cuales la principal característica, es que éstos deben estar clasificados con riesgos de crédito en categoría AAA para los títulos de largo plazo y N-1+ para los títulos de corto plazo.

El siguiente análisis resume en el caso del riesgo de contraparte las exposiciones identificadas para los instrumentos de deuda según categoría de riesgo, señalando que el 100% de los instrumentos de deuda mantenidos en la cartera administrada por Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos se encuentran relacionados con contrapartes en categoría de riesgo N-1+ a corto plazo o AAA a largo plazo, por lo cual la Administradora demuestra mantener un control eficiente en cuanto al riesgo de crédito.

A continuación se detalla la exposición al riesgo de crédito para los instrumentos de deuda según el plazo y la categoría de rating.

Rating activos	Información al 30-09-2014	Información al 31-12-2013
Corto plazo N-1 +	65,69%	14,90%
Largo plazo AAA	34,31%	85,10%

Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos, presenta al 30 de septiembre de 2014 una exposición al riesgo de crédito de M$ 19.625.693, como resultado de los instrumentos incorporados en la cartera de inversiones, depósitos a plazo, letras de créditos y otros.

La exposición antes detallada no afecta la posición de la Administradora, ya que todas las contrapartes relacionadas presentan una alta calidad crediticia.

Exposiciones al riesgo de crédito según instrumento:

Grupo	Tipo	Exposición al 30-09-2014 M$	Exposición al 31-12-2013 M$
Disponible y Fondos Mutuos	Cuotas de fondos mutuos, cajas y bancos	408.012	14.432.802
Depósitos a plazo	Depósitos a plazo bancarios	1.543.110	181.016
Letras de Crédito	Letras de crédito hipotecarias	805.809	1.033.749
Otros	Cuentas comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes - otros	16.868.762	536.726
Total		**19.625.693**	**16.184.293**

Nota 1: El ítem Otras Cuentas, corresponde principalmente a Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar (M$ 13.719.849).

1.3 Riesgo de mercado

Se entiende por riesgo de mercado la pérdida que puede presentar un portafolio, un activo o un título en particular, originada por cambios y/o movimientos adversos en los factores de riesgo que afectan su precio o valor final.

Al respecto, los factores de riesgos más significativos podrían agruparse en los siguientes:

Riesgo de Tasas de Interés: El riesgo de tasa de interés aparece como efecto de las fluctuaciones en el nivel de tasas de mercado en el valor razonable de los activos financieros y en los flujos de caja futuros.

La fluctuación de tasas de interés es reducida para activos de corto plazo y elevada para activos de largo plazo.

Se estima que la exposición a este riesgo, en los activos de la Administradora, es baja dado que ésta mantiene mayoritariamente en su cartera instrumentos de deuda de corto plazo.

			30-09-2014		31-12-2013	
Tipo Activo	**Entidad**	**Moneda**	**Valor inversión M$**	**%**	**Valor inversión M$**	**%**
Depósitos a Plazo Bancarios	Banco Santander	UF	-	0,0%	46.154	0,3%
Depósitos a Plazo Bancarios	Banco Santander	$	1.543.110	6,5%	134.861	0,8%
	Subtotal Depósitos		**1.543.110**	**6,5%**	**181.015**	**1,0%**
Fondo Mutuo	Money market	$	-	0,0%	1.600.416	9,2%
	Renta largo plazo pesos	$	-	0,0%	-	0,0%
	Renta largo plazo UF	$	-	0,0%	-	0,0%
	Money market dólar	USD	-	0,0%	-	0,0%
	Bonos dólar	USD	-	0,0%	-	0,0%
	Renta corto plazo pesos	$	-	0,0%	447.116	2,6%
	Monetario	$	-	0,0%	12.203.263	69,8%
	Subtotal FFMM		**-**	**0,0%**	**14.250.795**	**81,5%**
Otros Activos	Letras Santander	UF	805.809	3,4%	1.033.749	5,9%
	Cuentas Corrientes	$	362.966	1,5%	-	0,0%
	Otras Cuentas	$	21.161.581	88,4%	1.974.209	11,3%
	Cuentas Corrientes	USD / EUR	45.046	0,2%	44.425	0,3%
	Subtotal Otros activos		**22.375.402**	**93,5%**	**3.052.383**	**17,5%**
Total Activos			**23.918.512**	**100,0%**	**17.484.193**	**100,0%**

Nota 1: El ítem Otras Cuentas, corresponde principalmente a Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar (M$ 13.719.849).

Riesgo de Reajustabilidad (UF): Se entiende por tal la exposición a pérdidas en la cartera de activos denominados en UF ocasionadas por cambios adversos en el valor de la unidad de fomento o sus proyecciones futuras de mercado.

En este punto se consigna que el 3,4% de los activos de la cartera propia de la administradora se encuentran invertidos en Letras Santander en UF, en este sentido se consigna que estas letras se han mantenido por un largo periodo de tiempo en cartera, las que expiran naturalmente en su vencimiento.

En relación a lo anterior, y dado el bajo porcentaje que éstas representan sobre el total de activos en cartera se estima que este riesgo es insignificante para la cartera de la Administradora dadas las políticas de inversión definidas.

Riesgo de Tipo de Cambio: Este riesgo está asociado al impacto negativo en las inversiones en activos denominados en divisas distintas del peso chileno producto de la fluctuación de los tipos de cambio.

Con el objetivo de minimizar este riesgo la política de inversiones y riesgos de Santander Asset Management establece que deben mantenerse principalmente activos en moneda local

(pesos y UF), especialmente papeles del Estado de Chile, Depósitos a plazo bancarios y fondos tipo I.

Al respecto al 30 de septiembre de 2014 los activos en moneda extranjera ascendían al 0,2% de los activos, los que se explicaban básicamente cuentas corrientes en dólares y euros.

Dado lo anterior, se estima que este riesgo es insignificante para la cartera de la Administradora dadas las políticas de inversión definidas.

En consecuencia, las políticas de inversiones definidas por Santander Asset Management S.A., Administradora General de Fondos están orientadas a resguardar eliminar o mitigar el impacto de la variación o incertidumbre de precios de mercado, destacando que el estado de la cartera es monitoreado mensualmente en el comité de Riesgos Financiero de Fondos Mobiliarios de la administradora.