Compass Group Chile S.A. Administradora General de Fondos
Análisis Razonado Marzo 2015

1. Estado de situación financiera

Al 31 de marzo de 2015, los activos de Compass Group Chile S.A. Administradora General de Fondos (la "Sociedad") ascienden a M$ 2.641.870.-, la totalidad de los cuales corresponden a activos corrientes, principalmente a cuentas por cobrar a relacionados con un 69.7%, liquidez corriente y otros activos financieros de corto plazo valuados a valor razonable o costo amortizado con un 13,3%. El resto del activo corresponde principalmente a deudores comerciales, tal como lo detalla la nota 5 de los estados financieros.

El pasivo de la Sociedad (no accionario) asciende a M$ 384.325.- y está representado principalmente por cuentas por pagar a entidades relacionadas con un 18,4% de los pasivos (nota 8 de los estados financieros). En segundo y tercer lugar respectivamente, las obligaciones con terceros y la provisión de pago de dividendos, equivalentes al 36,9% y 31,7% del total de pasivos.

2. Estado de Resultados

Al cierre del periodo informado, la Sociedad obtuvo una utilidad de 129 millones de pesos, 9,69% inferior a la utilidad obtenida en igual periodo del año 2014. Las principales razones para ello se detallan a continuación:

El total de ingresos ordinarios al 31 de Marzo de 2015 asciende a 770.621 millones de pesos comparado favorablemente con los 543.009 millones de pesos para el mismo periodo de 2014. Los mayores activos administrados generaron a la Sociedad mayores ingresos ordinarios producto de la comisión de administración fija y en menor medida a la comisión de administración de carteras de terceros. Ver detalle ingresos en nota 12 de los estados financieros.

En cuanto a los gastos se observa un aumento en las asesorías recibidas, gastos de remuneraciones y otros gastos de administración, aumentando en 143%, 15% y 32% respectivamente, en relación al mismo periodo del 2014. Ver detalle de gastos en nota 13 de los estados financieros.

3. Estado de flujo de efectivo

El resumen del estado de flujo de efectivo correspondiente al 31 de Marzo de 2014 y 2013 es el siguiente:

	2015 M$	2014 M$
Saldo inicial de efectivo y equivalentes al efectivo	**391.696**	**608.433**
Flujo de efectivo originados por actividades de operación	(99.569)	(5.844)
Flujo de efectivo originados por actividades de inversión	-	23.592
Flujo de efectivo originados por actividades de financiamiento	(252.656)	(408.845)
Saldo final de efectivo y equivalente de Efectivo	**39.471**	**217.336**

Tal y como se detalla en el estado de flujo de efectivo presentado en los estados financieros de la Sociedad, las principales partidas que afectaron al flujo de efectivo del periodo 01 de enero y 31 de marzo de 2015, corresponden a la disminución de las cuentas de pasivo junto con el resultado ajustado del periodo. Por otro lado la Sociedad efectuó flujos hacia su sociedad matriz en calidad de préstamos a empresa relacionada.

4. Indicadores Financieros

Liquidez

La variación de los indicadores de liquidez en el periodo son los siguientes:

	Marzo 2015 Veces	Diciembre 2014 Veces
Liquidez corriente	6,87	4,72
Razón ácida	0,10	0,68

La Sociedad administradora al 31 de marzo de 2015 presenta una liquidez corriente (Activos corrientes / pasivos corrientes) que aumentó 2,16 veces respecto al 31 de diciembre de 2014, principalmente por un aumento de las cuentas por cobrar netas a entidades relacionadas, un mayor pasivo por obligaciones con terceros y, una menor cuantía de las cuentas por pagar a entidades relacionadas, activos por inversión en fondos mutuos de renta fija y de pasivos de corto plazo con el personal de la Sociedad.

En cuanto a la razón ácida (fondos disponibles / pasivos corrientes) disminuyó en 0,58 veces, principalmente por la menor inversión de cuotas de fondos mutuos de renta fija que la Sociedad mantenía al cierre del periodo comprendido entre 01 de enero de 2015 al 31 de Marzo de 2015 y que fueron liquidados para financiar en parte la cuenta corriente mercantil con su sociedad matriz.

Endeudamiento

La Sociedad no posee obligaciones de corto ni largo plazo con entidades financieras. La Sociedad posee líneas de crédito operativas por la suma de 800 millones de pesos, la cual podrá ser utilizada en cualquier momento pagando una tasa de interés variable. Dado que al cierre informado la Sociedad no presenta uso de esta línea de financiamiento, la razón de endeudamiento es de cero, manteniendo lo ocurrido para el cierre del periodo inmediatamente anterior.

De acuerdo a lo anterior y dado que la sociedad no tuvo costo de financiamiento, la cobertura de gastos financieros para el periodo bajo análisis es igual a cero, al igual que para el período anterior analizado.

Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad de la Sociedad disminuyeron en relación a igual periodo del año 2014. Los principales indicadores son los siguientes y se explican por el decremento en el resultado del periodo, la alza en los costos no operativos.

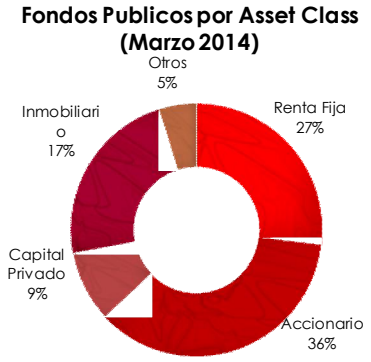
	Marzo 2015	Marzo 2014
Resultado operacional	167.111	166.464
Resultado no operacional	(388)	12.565
Gastos financieros	-	-
Rentabilidad del patrimonio	5,73%	6,91%
Rentabilidad de los activos	4,90%	5,31%
Utilidad por acción $	123,29	136,51

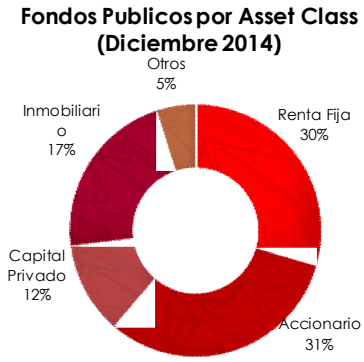
5. Análisis de las diferencias que puedan existir entre los valores libros y valores económicos y/o mercado de los principales activos.

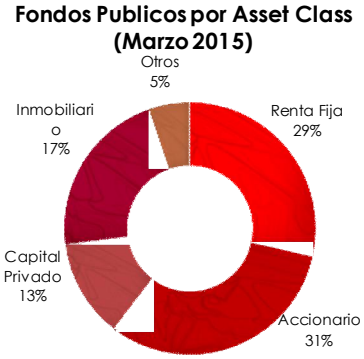
Los activos de la sociedad administradora no registran diferencias entre los valores libros contabilizados y los valores de mercado de los mismos al cierre del periodo informado, debido a que estos se encuentran valuados a valor razonable y bajo condiciones de mercado.

6. Análisis de las variaciones más importantes en los mercados que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa.

A Marzo de 2015, los patrimonios administrados por los fondos de inversión públicos ascienden a aproximadamente 5,7 billones de pesos, equivalentes a US$ 9.100 millones. En el periodo de Diciembre 2014 a Marzo 2015 se observa una aumento en un 0,98% en pesos (disminución de 2,22% en dólares). El aumento se puede atribuir a la apreciación del dólar (3,27% en el periodo) y por otro lado, por el inicio de operaciones de nuevos fondos, la aparición de otros como fondo públicos debido a la LUF y el aumento en patrimonio de fondos de Capital Privado. Con respecto a la composición por clase de activo, tal como se observa de los gráficos, hay un aumento en la participación de fondos de Capital Privados en desmedro de Fondos de Renta Fija. En el periodo de Marzo 2014 a Marzo 2015 se observa un aumento en un 8,01% en pesos (sin variación en dólares). El aumento se puede atribuir a la apreciación del dólar (13,68% en el periodo) y por otro lado, como se menciona anteriormente por el inicio de operaciones de nuevos fondos, la aparición de otros como fondo públicos debido a la LUF y el aumento en patrimonio de fondos de Capital Privado. Con respecto a la composición por clase de activo, tal como se observa de los gráficos, hay un aumento en la participación de fondos de Capital Privados y de Renta Fija en desmedro de Fondos Accionarios.







Fuente: Estimaciones realizadas por Compass Group, basado en información pública disponible (SVS), Valores al 31 de Marzo 2014, Diciembre 2014 y 31 de Marzo 2015 respectivamente

El total de patrimonio administrado por Compass Group, al 31 de Marzo de 2015, asciende a la suma de US$ 627 Millones lo que se traduce en un 6,9% del mercado de Fondos de Inversión Públicos. A Diciembre 2014 el patrimonio neto administrado por Compass Group representaba el 6,3% del mercado. Este aumento frente al total de la industria a Marzo 2015 se debe principalmente por el inicio de operaciones de nuevos fondos y al aumento en patrimonio de los Fondos de Capital Privado (debido a llamados de capital efectuados en el periodo).

A Marzo 2014 el patrimonio neto administrado por Compass Group representaba el 6,3% del mercado. El aumento a Marzo 2015 se debe principalmente: (i) al inicio de operaciones de dos Fondos de Capital Privado el cual junto a los otros fondos de Capital privado que ya habían iniciado operaciones efectuaron llamados de capital y (ii) a las rentabilidades y flujos positivos recibidos en la estrategia Small Cap Chile. Estas dos razones contrarrestaron el efecto negativo de la liquidación de Compass RF Latam Local Credit.

7. Análisis de Riesgos

El Directorio de la Sociedad es responsable de aprobar y autorizar las políticas de gestión de riesgos y control interno y velar por su cumplimiento, las cuales se encuentran contenidas en el manual de gestión de riesgos y control interno de la Sociedad.

El Gerente General es el responsable de elaborar las políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno, aunque podrá delegar la elaboración de ciertas políticas y procedimientos a los gerentes de las distintas áreas o a una persona especialmente designada, aunque seguirá siendo responsable final de su elaboración.

El Directorio designó al Gerente de Compliance como Encargado del Cumplimiento y Control Interno, y dentro de sus funciones se encuentra el monitoreo del cumplimiento de las políticas y procedimientos referidos, informando regularmente al Directorio acerca de sus actividades.

Los principales objetivos de las políticas y procedimientos establecidos en materia de riesgos son:

- Promover un entorno ético y crear un ambiente que desaliente las conductas incorrectas, reduciendo la probabilidad que los empleados infrinjan las normas legales, reglamentarias y administrativas aplicables;

- Identificar los riesgos o infracciones lo antes posible, de manera de permitir a la Sociedad reaccionar rápidamente y minimizar las consecuencias adversas; y

- Demostrar un grado de diligencia adecuado en la selección, vigilancia, control y dirección de ejecutivos y trabajadores.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado corresponde al riesgo de enfrentar pérdidas derivadas de movimientos adversos de los distintos factores de mercado. Entre los principales factores están los precios de los activos financieros, tasas de interés, tipo de cambio, precio de commodities y sus volatilidades.

En general, la Sociedad no busca diversificar un portafolio de inversiones, sino más bien destinar los excedentes de caja a fondos administrados por esta Administradora o sociedades relacionadas, que inviertan principalmente en instrumentos de deuda, y mantener una exposición razonable en fondos que inviertan en renta variable. La Administradora se apoya en la gestión de riesgo que realizan las sociedades que administran estos fondos, con el objeto de medir y evaluar el riesgo que está asumiendo en ese tipo de fondos.

La jerarquía del valor razonable de los activos financieros mantenidos en cartera propia es la siguiente (Ver nota 6 de los estados financieros para mayor análisis):

Detalle inversión	Nivel 1 M$	Nivel 2 M$	Nivel 3 M$	Total M$
Compass México I FI	247.767	-	-	-
Compass Small Cap Chile FI	39.532	-	-	-
Compass Deuda Plus	23.867	-	-	-
Totales	**311.166**	**-**	**-**	**-**

Precio de jerarquía de nivel 1 corresponde al valor justo basado en precios de cotización en mercados activos para una clase de activo similar. En el caso de las cuotas de fondos de inversión corresponde al valor de la cuota al cierre del ejercicio en el entendido que éste refleja su valor de compra corriente.

El perfil de vencimientos de los flujos futuros de la Sociedad, corresponden a vencimientos mensuales en función de la cobranza por la administración de fondos. Por esta razón, la administración descarta a estas inversiones para incluirlos en los flujos de caja futuro, permitiendo que éstas se mantengan por un largo horizonte de inversión.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito, es el riesgo de pérdida financiera que enfrenta la Sociedad si un cliente o contraparte en un instrumento financiero no cumple con sus obligaciones contractuales para hacer frente a las obligaciones contraídas por la Sociedad. Se origina principalmente de las cuentas por cobrar a clientes, instrumentos de inversión de la Sociedad neto de las cuentas a pagar vigentes a la fecha de análisis.

La exposición de la Sociedad a este riesgo es relativamente baja, debido a que los cobros de comisiones son realizados directamente por la Sociedad, la cual a través de contratos de administración, dispone que cobrará mensualmente la comisión determinada por el fondo, de acuerdo a lo definido en cada reglamento interno. Por otro lado, la principal cuenta a cobrar corresponde a su accionista principal y las inversiones se encuentran efectuadas en los mismos instrumentos financieros que ofrece la Sociedad o sus empresas relacionadas.

Los documentos, inversiones y cuentas por cobrar no registran garantías, no tienen saldos morosos ni registran provisión de incobrabilidad. El plazo de vencimiento de los deudores está presentado en Nota 5b de los estados financieros y se encuentra calzado con el plazo de vencimiento dispuesto para el pago a proveedores y personal de la Sociedad.

El riesgo de crédito neto y calce de flujo de caja al cierre del periodo informado se detalla a continuación:

Partidas de activo	M$	Vcto.	Partidas de pasivo	M$	Vcto.
Deudores por venta	382.134	90 días	Cuentas por pagar	141.959	90 días
Deudores varios	55.099	90 días	Cuenta a pagar relacionados	70.712	90 días
Cuenta a cobrar relacionados	1.842.421	90 días			
Otros activos financieros	311.166	90 días			
Total	**2.590.820**		**Total**	**212.671**	

El riesgo de crédito neto sin considerar la cuenta a cobrar a relacionados es de M$535.728, monto que implica la generación de recursos para su inversión en títulos de inversión, generado en el plazo 1 a 90 días (óptimo 30 días) luego del plazo de facturación.