



“Análisis de la inversión de los Fondos Mutuos”

Fondos Mutuos de capitalización nacional

Seminario para optar por el título de ingeniería comercial

Participantes:

Magdalena Müller Dell’Oro – Mención Economía

Macarena Rodríguez Salas – Mención Administración

Profesor guía: José Luis Ruiz

Santiago, Noviembre 2015

Agradecimientos:

En primer lugar queremos agradecer a nuestro profesor guía, José Luis Ruiz, por la dedicación, paciencia y tiempo que nos entregó durante todo el proceso de titulación y por haber confiado en nosotras en este proyecto de investigación.

Por último, a nuestras familias y amigos, que nos dieron su apoyo y ánimo para terminar este proceso.

Macarena y Magdalena

Tabla de contenido

I Introducción	1
II Marco teórico	2
II.i La industria de los Fondos Mutuos en Chile:	2
II.ii Situación Económica Actual:	7
III. Revisión bibliográfica	9
IV. Metodología	11
V. Análisis	14
V.i Tendencias según industria:	14
V.ii Alocación y Rentabilidad Acciones:	18
VI. Conclusiones	22
VII. Referencias	23
VIII. Anexos	24

Resumen:

En el presente estudio se realiza un análisis de la selección de cartera de los Fondos Mutuos, particularmente del mercado accionario nacional.

El objetivo de este análisis es determinar si la distribución de carteras está relacionada con la situación de mercado actual y a la vez, si ésta asignación de los Fondos Mutuos es eficiente.

Las alocaiones y rentabilidad de los Fondos Mutuos de capitalización nacional a lo largo del periodo estudiado nos permitirán tener una visión de cómo se relaciona la selección de carteras con las distintas situaciones de mercado. A lo anterior se suman distintas medidas de eficiencia, como lo son el Alpha de Jensen y Ratio de Sharpe, lo cual agregará profundidad al estudio.

Los principales resultados indican que a nivel general la selección de cartera si está relacionada con la situación de mercado actual. Con respecto a la eficiencia los antecedentes estudiados nos permiten concluir que las administradoras si gestionan eficientemente sus carteras en relación a su benchmark.

Este análisis es realizado a nivel general de la cartera de los Fondos Mutuos, no debemos olvidar que dentro de esta industria cada uno de los fondos tiene una política de inversión particular. Por otro lado la base de datos utilizada no considera costos de administración.

I Introducción

A la fecha, nuestro país cuenta con 528 fondos mutuos los cuales son administrados por 19 sociedades administradoras. Estos cuentan con un patrimonio de 30.108.756 millones de pesos y 2.084.402 participes.

El presente trabajo tiene por objetivo analizar la selección de cartera de los fondos mutuos, en especial, del mercado accionario nacional (Anexo 1). Esto se debe a que las medidas de habilidades utilizadas en este estudio se orientan al análisis de portafolios de renta variable y como éstas no son fácilmente extrapolables a portafolios mixtos esta investigación abordará solo fondos que invierten en renta variable local.

Con el análisis determinaremos si la distribución de las carteras está relacionada con la situación de mercado actual y a la vez, si ésta asignación de los Fondos Mutuos es eficiente.

Se generó una base de datos a partir de información publicada en el sitio web de la Superintendencia de Valores y Seguros¹ sobre información de las carteras de los distintos Fondos Mutuos de capitalización nacional e información obtenida de Bloomberg. El periodo a analizar será de Julio del 2012 a Julio del 2015, ya que consideramos que 3 años es un periodo suficientemente largo para extraer conclusiones.

La motivación para éste análisis radica en la creciente importancia que han ido tomando los Fondos Mutuos en el sector financiero, debido a su creciente uso en las finanzas personales. Por otro lado la actual desaceleración de la economía ha generado una alta inestabilidad y volatilidad en el mercado bursátil, lo que hace aún más interesante este análisis.

Para responder a nuestro objetivo analizaremos las alocaiones de los Fondos Mutuos y las rentabilidades de los distintos sectores económicos a lo largo de los 3 años de estudio. A partir de las tendencias observadas tendremos una visión de cómo se relaciona la selección de cartera con distintas situaciones de mercado y de la eficiencia de estas.

¹ www.svs.cl

El resto del estudio se estructura como sigue: En la sección II se realiza un marco teórico tanto de la industria de los Fondos Mutuos actualmente en Chile como de la situación económica actual; en la sección III se revisa literatura previa; en la sección IV se describen datos y metodología; en la parte V se realiza un análisis y por último la parte VI provee conclusiones finales.

II Marco teórico

II.i La industria de los Fondos Mutuos en Chile:

La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) define Fondo Mutuo como: “Un patrimonio integrado por el aporte de personas naturales y jurídicas, denominadas partícipes”². Este patrimonio se invierte en valores de oferta pública tales como acciones y bonos de empresas que es administrado por cuenta y riesgo del partícipe.

En nuestro país las administradoras de Fondos Mutuos (Anexo 2) son fiscalizadas por la SVS³ y por normativa de esta institución deben publicar sus carteras de inversiones mensualmente. Deben contar con al menos 50 partícipes, a menos que entre ellos haya un inversionista institucional, donde no son necesario más de 5 partícipes. En cuanto al valor global del patrimonio neto del fondo este deberá ser equivalente, a lo menos, a 10.000 unidades de fomento.

De acuerdo a las estadísticas de la SVS en Julio del 2015⁴ existían 19 sociedades administradoras y 528 Fondos. Estos cuentan con un patrimonio de 30.108.756 millones de pesos y 2.084.402 partícipes (Estas cifras contabilizan en forma repetida a aquellos partícipes con cuotas en más de un fondo).

En los gráficos 1 y 2 podemos observar que el patrimonio, el número de partícipes y el número de Fondos de la industria de Fondos Mutuos presentan una tendencia notoriamente al alza a lo largo de los últimos años, lo que refleja cómo ha ido aumentando su importancia en el sector financiero.

² <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-988.html>

³ Ley 20712. Título1, capítulo 1, artículo1.

⁴ http://www.svs.cl/sitio/estadisticas/valores_fondosmutuos.php

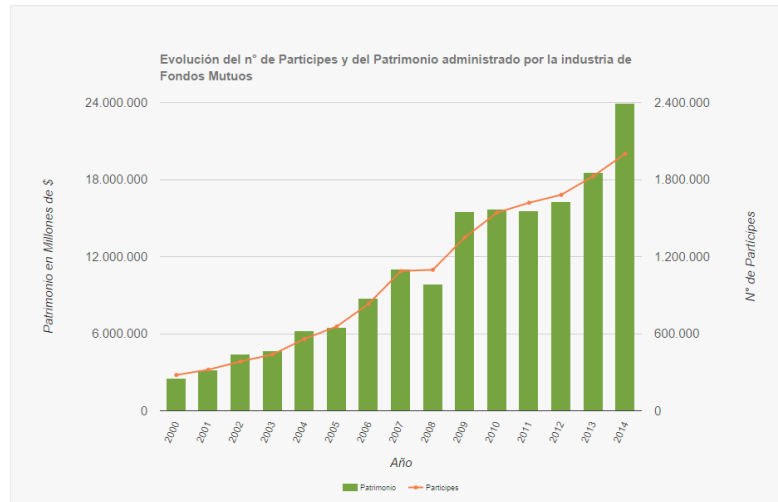


Gráfico 1 (Fuente: SVS)

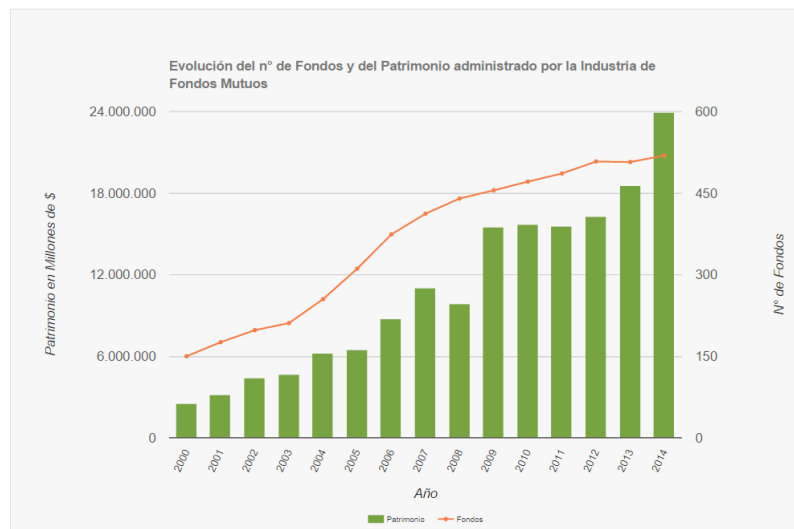


Gráfico 2 (Fuente: SVS)

Cada uno de los Fondos existentes en el mercado debe tener un reglamento interno que incluya: identificación del Fondo, información sobre la sociedad administradora y características del Fondo tales como: políticas de inversión, remuneración de la administradora y gastos de cargo del Fondo, suscripciones y rescates e información relevante al partícipe y al público en general. (Anexo 3)

Una característica de estos fondos es que son instrumentos líquidos, una vez presentada la solicitud de rescate por parte de un partícipe éste podrá disponer desde un día hábil de sus recursos sin perder el mayor valor generado a la fecha de rescate. Este plazo dependerá de las condiciones establecidas

en el reglamento interno del Fondo, lo cual no supera los diez días. En algunos casos se cobra comisión por el rescate de las cuotas.

Se debe tener en consideración también que al momento de liquidar la inversión los partícipes deben pagar impuestos por el mayor valor generado por sus inversiones. Por lo tanto, en la medida que una persona no liquide sus inversiones en Fondos Mutuos, no debe pagar impuestos por dicho concepto, aun cuando sus inversiones hayan tenido una excelente rentabilidad. Este beneficio tributario⁵ asociado busca fomentar el ahorro a largo plazo, el ahorro previsional voluntario y la competencia en la industria.

El detalle de los cobros que tiene administrar los fondos mutuos se encuentra detallado en el reglamento interno de cada Fondo. Estos cobros se agrupan principalmente en remuneración y comisiones. En cuanto al primero este es un cobro aplicable por el concepto de administración de las inversiones y se devenga diariamente, por lo que las rentabilidades que muestran los Fondos Mutuos son netas, es decir, ya se encuentra descontada la remuneración. Respecto a las comisiones estas se aplican en función del horizonte de inversión del fondo y los gastos de cargo al fondo.

Existen diversas políticas de inversión de los Fondos Mutuos, las cuales están asociadas a diferentes niveles de riesgo. Esto permite que existan múltiples alternativas para todos los perfiles de ahorrantes e inversionistas, por lo cual siempre existirán fondos que se adecuen a las necesidades de un partícipe en particular.

Las diversas políticas de inversión no solo son en relación al nivel de riesgo, los portafolios de los fondos mutuos son variados. De modo que se pueden encontrar fondos que invierten solo en acciones (llamado de capitalización), otros que invierten solo en títulos de deuda, como bonos, letras hipotecarias o instrumentos del Estado y también están los que invierten en ambos tipos de instrumento. En el gráfico 3 podemos observar la distribución de inversiones de los Fondos Mutuos.

⁵ Artículo 57 de la Ley de Impuesto a la Renta (LIR)

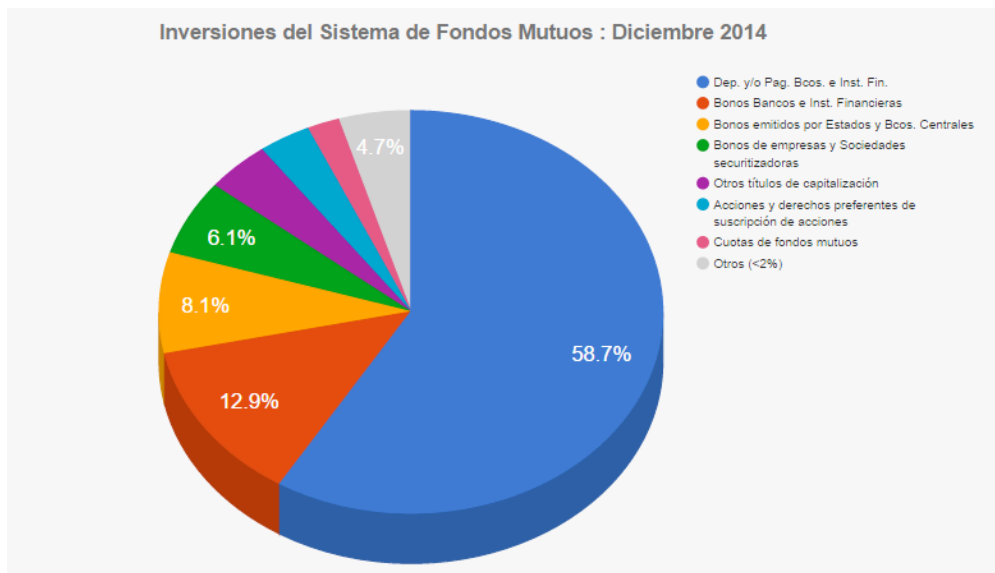


Gráfico 3(Fuente: SVS)

Los Fondos Mutuos diversifican sus inversiones, es decir, invierten en distintos instrumentos del mercado de capitales, combinando activos de renta fija y variables de diferentes emisores. La diversificación no solo se logra eligiendo diferentes activos de una misma clase, sino que varios activos de distinta clase de riesgo; países, sectores industriales y plazos de inversión.

Los fondos se pueden identificar también según el mercado en el que invierten: nacional, internacional o emergente, países desarrollados, entre otros. De acuerdo a lo definido por su política de inversión pueden invertir hasta el 100% de su cartera de activos en títulos extranjeros.

Esta composición de los portafolios nos hace ver que participar de un Fondo Mutuo no implica que se esté protegido del riesgo de mercado. Estos están sujetos a distintos tipos de riesgo: riesgo país, riesgo de liquidez, riesgo de tasa de interés, riesgo cambiario, etc. En el caso de los fondos de capitalización estos están sujetos a un riesgo debido a la variación del precio de las acciones, o aquellos fondos que invierten en el ámbito internacional están sujetos a la coyuntura de los países en los cuales invierten.

En el gráfico 4 podemos observar cómo se distribuye el patrimonio total de los Fondos Mutuos en las distintas administradoras existentes en el mercado, a Diciembre del 2014.

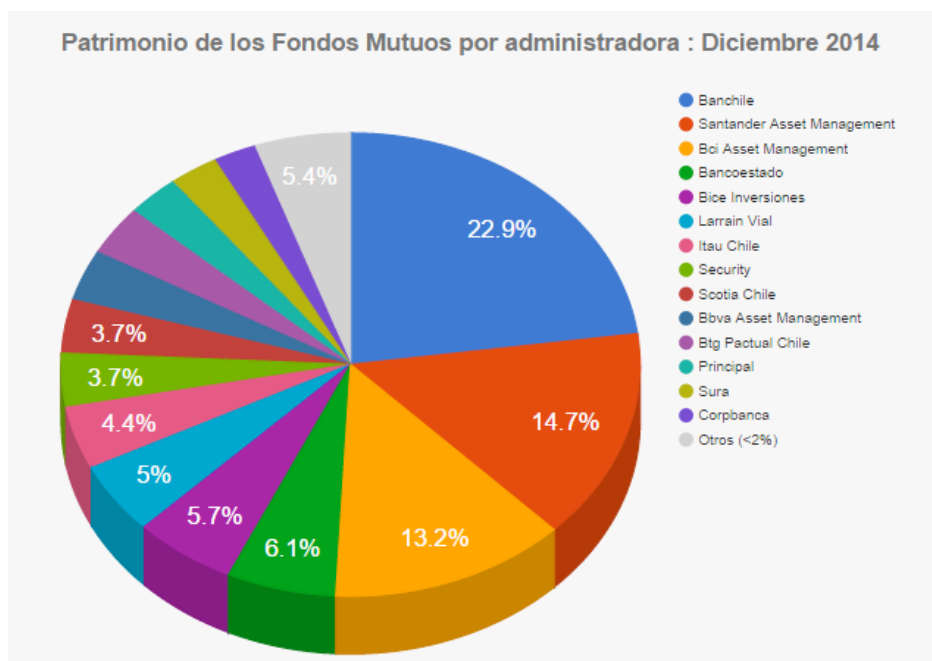


Gráfico 4 (Fuente: SVS)

II.ii Situación Económica Actual:

Existe consenso en los últimos meses en el sentido que nuestro país se encuentra en un periodo de “desaceleración económica”⁶. Se ha recortado consecutivamente el crecimiento de Chile para este y el próximo año. De acuerdo al último IPOM, en el escenario base el PIB crecerá entre 2,0 y 2,5% en 2015 y entre 2,5 y 3,5% en 2016. Para ambas, el balance de riesgos está sesgado a la baja.

Factores tanto externos como internos han influido en esta desaceleración:

- La inestabilidad política como consecuencia de la reforma tributaria y laboral ha generado incertidumbre tanto en clientes como empresas⁷.
- La baja en el precio internacional del cobre, dado por el fin del súper ciclo de las materias primas como por dificultades de los países en desarrollo⁸.
- La desaceleración económica de China ha generado extremada volatilidad en su mercado financiero, afectando a otros mercados mundiales⁹.
- La incertidumbre respecto al alza de tasas por parte de la FED en Estados Unidos ha contribuido a un fortalecimiento global del dólar, lo que a la vez deprecia nuestra moneda¹⁰.

Actualmente la inflación se ha mantenido por sobre el 4% por varios trimestres, destacando el alza en la inflación de bienes. La fuerte depreciación ha sido el principal determinante.¹¹

En cuanto a la actividad y la demanda interna estas tuvieron un crecimiento menor que el previsto durante el segundo trimestre, el consumo ha disminuido su dinamismo y la actividad continúa cayendo.

⁶ <http://www.bancomundial.org/es/country/chile/overview>

⁷ <http://www.latercera.com/noticia/opinion/editorial/2014/08/894-590947-9-reforma-tributaria-e-incertidumbre-economica.shtml>

⁸ <http://www.pulso.cl/noticia/economia/economia/2013/04/7-21572-9-y-si-el-cobre-cae-de-los-us3-la-libra.shtml>

⁹ BBVA Research. Revista Situación. “Escenario global marcado por la desaceleración china y el tapering de la Fed”

¹⁰ <http://www.latercera.com/noticia/negocios/2015/09/655-647706-9-presidenta-de-la-fed-defiende-aplazar-alza-de-tasas-por-volatilidad-global.shtml>

¹¹ Banco Central (Septiembre 2015). Informe de Política Monetaria (IPOM). <http://www.bcentral.cl/>

La inversión minera ha caído después de un fuerte incremento en la última década, y la inversión no minera muestra una caída sostenida como porcentaje del PIB. Un reporte dado a conocer por BCI Estudios argumenta que la situación actual de menor crecimiento de la región y la aceleración de economías desarrolladas es el principal factor de desinversión.

Para el tercer trimestre del 2015 el desempleo alcanzo 7,1%, muy por sobre el registro del segundo trimestre del 2015 y el de septiembre del 2014 (6,5% y 5,9% en cada caso), lo que refleja cómo se está traspasando la desaceleración económica a cifras de empleo.

¿Cómo afecta esto al mercado bursátil chileno?

La bolsa chilena ha presentado una baja en lo que va del año¹², impulsado principalmente por la volatilidad de los mercados a nivel mundial. Distintas corredoras de bolsa han recortado su proyección y estiman que el IPSA culminara el año por debajo de la línea de los 4.000 puntos, viéndose afectada por la desaceleración económica del país.

Sin embargo, si bien se trata de una caída su desempeño destaca dentro de la región. Esto podría darse ya que esta tiene una baja exposición a los commodities. Si bien Chile tiene el cobre como principal producto de exportación, la bolsa no tiene una alta exposición a las materias primas.

Esto refleja como se ha traspasado la desaceleración económica a una baja en el desempeño del mercado bursátil chileno, generando una alto volatilidad e inestabilidad.

¹² <http://www.latercera.com/noticia/negocios/2015/08/655-644262-9-bolsa-de-santiago-baja-mas-de-2-hasta-minimo-de-un-ano-y-medio.shtml>

III. Revisión bibliográfica

Podemos encontrar diversa literatura acerca de la medición de habilidad de las administradoras de los fondos mutuos. Éstos no han llegado a un consenso en sus resultados, encontrando eficiencias e ineficiencias de las administradoras.

En India, Subha y Bharathi (2007) estudiaron la industria de fondos mutuos en base a la razón de Sharpe, razón de Treynor y el alpha de Jehnsen; Determinaron que el 98% de los fondos resultaba tener un alpha bruto positivo. Para esto compararon solo los retornos brutos de los fondos, y no se realizó un análisis considerando los costos de administración de éstos.

Hendricks, Patel y Zeckhauser (1993) en sus estudios de mercado de fondos mutuos en Estados Unidos entre 1974 y 1988 hallaron que fondos mutuos pertenecientes al grupo con ratio de Sharpe más alto registraron al año siguiente un retorno superior a la media.

Por último, Maturana y Walker (1999) realizaron un estudio del desempeño de los Fondos Mutuos accionarios chilenos para el periodo de 1990 a 1997 utilizando el alpha de Jehnsen. En éste concluyeron que antes de las comisiones los fondos en promedio no agregan valor, y después de éstas se encontró un exceso de retorno negativo sustancial. Luego, Maturana y Walker (2002) estudiaron lo mismo para el periodo del 1992-1998, en base a índices por industria, tamaño, liquidez y dos índices de renta fija; concluyendo que ningún fondo de la época tuvo un alpha bruto significativo, y fondos de ciertas industrias tuvieron un alpha neto negativo.

En los últimos años se han desarrollado nuevas maneras para medir este tipo de habilidades que buscan responder no solo si las administradoras agregan valor sino que también si éstas medidas de habilidad tienen persistencia en el tiempo.

Sharpe (1966) evaluó el desempeño de fondos en base a la razón de Sharpe, la cual es una medida de desempeño relativa. Éstas medidas de habilidad relativa permiten comparar el desempeño de un fondo, con respecto de otros, es decir son medidas ordinales. Éste refleja hasta qué valor el rendimiento de una inversión compensa al inversionista por asumir el riesgo de la inversión. La metodología para calcularlo es

$$\text{Ratio de Sharpe} = \frac{(r_{\text{fondo}} - r_f)}{\vartheta_{\text{fondo}}}$$

En donde r_f es la tasa de libre de riesgo del mercado y r_{fondo} es la rentabilidad que entrega el fondo mutuo.

La interpretación de este ratio consiste en jerarquizar los activos o portafolios, lo que nos permite comparar las opciones de inversión en fondos mutuos. El exceso de rentabilidad que ofrece un fondo mutuo sobre la tasa libre de riesgo es mayor mientras mayor sea el ratio de Sharpe. El índice de Treynor que permite ranquear fondos va en la misma línea.

Por otro lado, Jensen (1967) propone una medida de habilidad absoluta, llamada alpha de Jensen, basado en el modelo CAPM de Sharpe (1964), Linter (1965), y Mossin (1966). Las medidas de habilidad absoluta permiten cuantificar la habilidad de un administrador en cuanto a su creación de valor, es decir son medidas cardinales. La metodología para calcularlo es:

$$\text{Alpha de Jensen: } (r_{\text{fondo}} - r_f) - \beta(r_{\text{mercado}} - r_f)$$

En donde r_f es la tasa de libre de riesgo del mercado, r_{fondo} es la rentabilidad que entrega el fondo mutuo y r_{mercado} es la tasa del índice de referencia de mercado.

De este modo, mientras mayor es el alpha obtenido, mayor es el retorno que entrega éste en relación al mercado.

IV. Metodología

A partir de la base de datos obtenida realizamos un análisis mensual desde Julio del 2012 hasta Junio del 2015.

Es así como analizamos en primer lugar la alocaación de los fondos mutuos sobre cada acción, según el patrimonio invertido por parte de estos.

Luego de contar con las alocaaciones mensuales determinamos el porcentaje que representó cada acción en la capitalización de fondos mutuos de ese mes. Por ejemplo, en la figura vemos que para Junio del 2014 el monto total invertido por los Fondos Mutuos sobre Aesgener fue de \$13.100,52 millones de pesos, lo que representó el 2,91% del total de las acciones invertidas por los fondos mutuos en capitalización nacional.

	AESGENER	AGUAS-A
Total Accion	\$ 13,100.52	\$ 13,845.12
%	2.91%	3.07%

Figura 1

Este análisis lo realizamos para cada acción, los 36 meses de nuestra base de datos.

Lo siguiente fue determinar la alocaación según el tipo de industria. Ésta la realizamos en base al Global Industry Clasification Standard (GICS), en donde se divide la industria en 10 sectores:

1. *Energía*: empresas dedicadas a la exploración, producción, refinación, almacenamiento, comercialización y transporte del petróleo, gas y carbón. También incluye empresas que ofrecen equipos y servicios de petróleos y gas.
2. *Materiales*: empresas que fabrican productos químicos, materiales de construcción, vidrio, papel, productos forestales, productos de embalaje, metales, minerales, y productores de acero.
3. *Industrial*: este sector incluye a los fabricantes y distribuidores de bienes de capital, como equipos eléctricos, maquinaria, empresas que ofrecen servicios de construcción, proveedores de servicios y empresas de transporte.

4. *Productos de consumo no básicos*: es la industria que venden bienes y servicios no esenciales. Es decir abarca principalmente, los retails, compañías de ropa, bienes de consumo duraderos, hoteles, restaurantes, etc. Estas empresas son más sensibles a los ciclos económicos.

5. *Productos de primera necesidad*: abarca los productos esenciales, como comida, bebestibles, tabaco, productos personales y para el hogar no duraderos. Estas empresas son menos sensibles a los ciclos económicos.

6. *Salud*: este sector incluye a los proveedores de atención médica y servicios médicos. Además comprende a las empresas que fabrican y distribuyen suministros para el cuidado de la salud, empresas tecnológicas de atención médica, y a las empresas que participan en la investigación y desarrollo de farmacéuticos y biotecnología.

7. *Finanzas*: en este sector se encuentran las empresas que tienen actividades bancarias, de ahorro, de financiamiento, de inversión, y por último a las empresas inmobiliarias de inversión.

8. *Tecnología de la información*: se encuentran las empresas que ofrecen software y tecnologías de información. Además incluye a los fabricantes y distribuidores de hardwares y equipos.

9. *Servicios de telecomunicaciones*: comprende a las empresas que prestan servicios de comunicaciones, principalmente a través de una línea fija, inalámbrica o celular.

10. *Servicios de utilidad pública*: comprende las empresas se servicios públicos, tales como las empresas eléctricas, de gas y agua. También incluye a los operadores de energía y a las empresas que se dedican a la generación y distribución de electricidad a partir de fuentes renovables.

De este modo realizamos la clasificación de las empresas en cada sector y determinamos la alocaación mensual para cada uno de estos sectores. La clasificación de las empresas de acuerdo al GICS se encuentra en el Anexo 4.

	Jul-12	Dic-12	Jul-13	Dic-13	Jul-14	Dic-14	Jun-15
Servicios de utilidad pública	17,32%	16,71%	22,98%	22,95%	31,28%	33,37%	31,37%
Energía	5,47%	5,14%	7,17%	8,31%	8,47%	7,80%	7,21%
Industrial	13,49%	13,33%	11,00%	12,19%	7,87%	8,78%	7,08%
Productos de consumo no básico	7,83%	8,87%	8,90%	12,59%	8,37%	7,71%	8,60%
Finanzas	15,19%	17,85%	15,77%	16,05%	23,00%	23,11%	22,63%
Productos de primera necesidad	14,97%	12,84%	14,76%	12,01%	9,61%	8,81%	10,85%
Tecnología de la información	3,39%	3,95%	5,20%	3,45%	2,63%	2,86%	2,35%
Materiales	14,38%	12,88%	5,17%	4,62%	3,92%	4,28%	6,03%
Salud	3,00%	3,48%	4,61%	4,39%	3,30%	2,55%	2,20%
Servicios de telecomunicaciones	1,04%	1,06%	2,32%	1,98%	1,16%	0,73%	1,68%

Figura 2: Evolución de las alocaaciones de Fondos Mutuos Julio 2012 – Junio 2015

Paralelamente realizamos un portafolio en Bloomberg con las carteras mensuales a lo largo de un año, Julio del 2014 a Junio del 2015, de la industria de Fondos Mutuos.

El gerente de estudios de FOL.cl señaló que: “Los índices que existen en el mercado son un buen parámetro de comparación desde el punto de vista de selección de instrumentos (acciones), pero cuando se compara por desempeño, no son tan comparables, ya que los Fondos Mutuos tienen costos y los índices no”. Es por esto que las carteras del portafolio analizado no consideran los costos cobrados por las administradoras, con la cual evaluamos el retorno absoluto de la industria.

El benchmark utilizado fue el IPSA, debido a que es el índice bursátil del país. Éste indicador de rentabilidad mide las variaciones de precios de las 40 compañías más líquidas que cotizan en la bolsa de comercio de Santiago. Se calcula mediante el promedio ponderado de las transacciones de las acciones de la cartera del índice.

Analizamos el portafolio para ver por un lado si el retorno bruto mensual de los Fondos Mutuos estaba por sobre o bajo su benchmark y también los distintos ratios, como el ratio de sharpe y el alpha de Jensen, para determinar más profundamente la eficiencia y rendimiento de las administradoras de esta industria.

V. Análisis

V.i Tendencias según industria:

En el gráfico 5 que se presenta a continuación podemos observar cómo han evolucionado las tendencias de las alocaiones de los Fondos Mutuos en cada uno de los sectores comentados en la sección anterior.

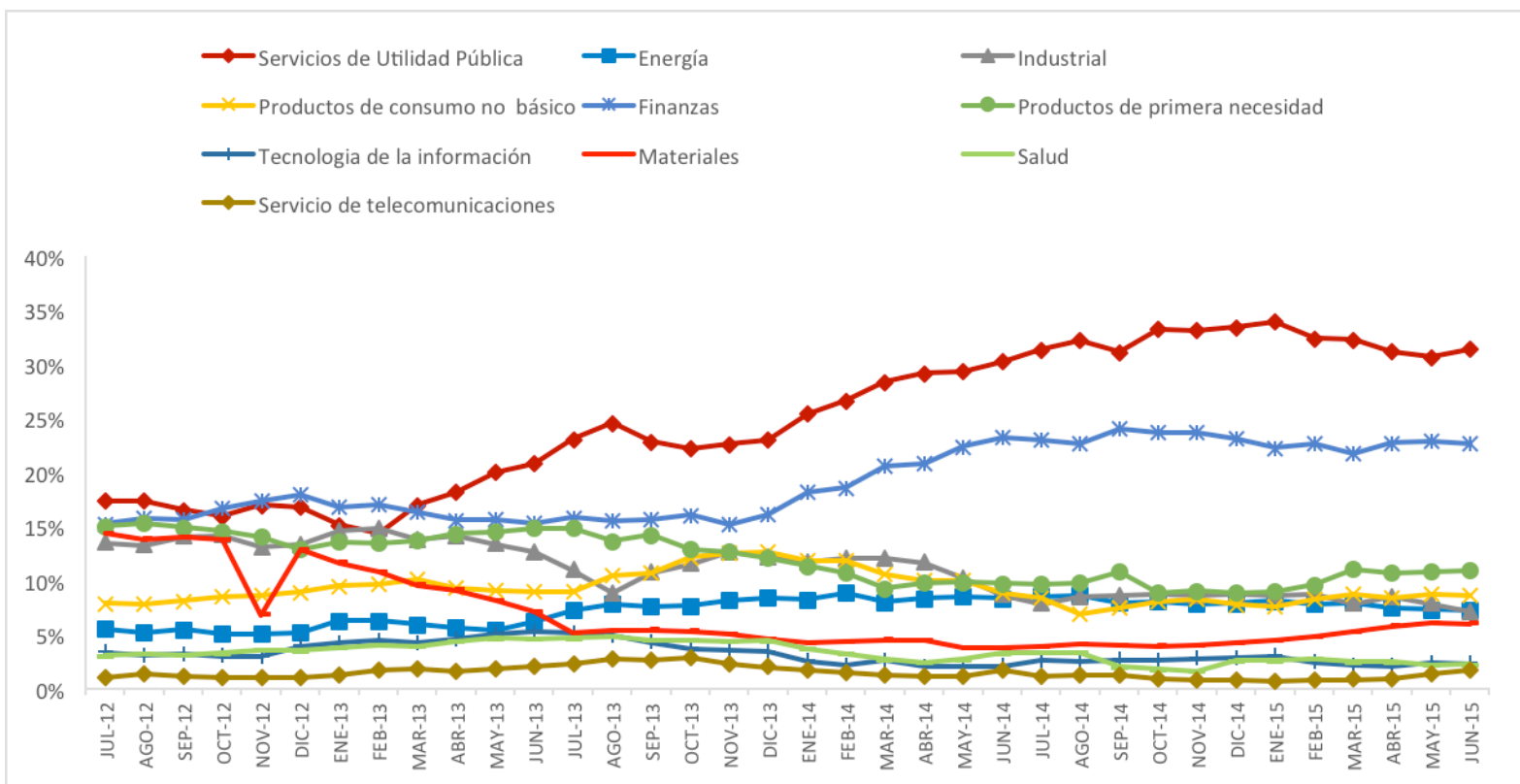


Gráfico 5 (Fuente: Creación propia a partir de base de datos obtenida de SVS)

Cada uno de los sectores ha evolucionado de manera distinta ya que han sido afectados por distintas situaciones que han repercutido a cada uno de manera diferente. A continuación haremos un breve análisis de cada uno de los sectores para ver qué factores pueden haber afectado sus tendencias.

- **Servicios de utilidad pública:**

Es un sector estratégico para el país, es una pieza esencial de la economía productiva y dinamiza múltiples sectores al requerir de grandes inversiones. Los servicios públicos, conformado principalmente por las "eléctricas", el agua y el gas son el sector con el porcentaje más alto de asignación en la cartera de los Fondos Mutuos, teniendo hoy cerca del 32% de su cartera.

Mejores condiciones hidrológicas, innovación tecnológica, desarrollo de energías renovables, nuevas fuentes de energías, eficiencia eléctrica, entre otros factores influirían en la tendencia al alza que observamos de la asignación de los fondos mutuos en acciones pertenecientes a este sector.

- **Energía:**

En nuestro análisis, el sector energético se ve reflejado en su totalidad por acciones de la empresa Copec, siendo la única empresa de este sector en la cual invierten los Fondos Mutuos.

Vemos que la participación sobre esta empresa ha tenido un leve incremento en los últimos tres años, representando entre el 6% y 7% de la asignación, lo que es sin duda una cifra considerable. Esto se debe a que Copec es una de las mayores empresas industriales del país y tiene su negocio diversificado (combustible, forestal y pesquero), lo que le brinda estabilidad y buena proyección.

- **Industrial:**

El sector industrial ha tenido una tendencia a la baja durante los 3 últimos años. La inversión en este sector tuvo una de sus mayores caídas el 2014, la cual no ha tenido una gran mejoría hasta la fecha. Tiene actualmente un 8,5% de la cartera de los fondos mutuos.

- **Productos de consumo no básico:**

Este sector durante el 2012 y 2013 tuvo una tendencia a alza, llegando en noviembre del 2013 a ser el 12% de la cartera de los fondos mutuos. Sin embargo vemos que desde el 2014 este valor ha ido bajando llegando a estar a 8,6% en junio del 2015. Esto se debe a que el país se encuentra en un periodo de desaceleración económica y la sensibilidad de estas empresas al ciclo económico es muy alta, lo que repercute fuertemente en sus resultados.

- **Finanzas:**

El sector bancos es el de mayor peso después de servicios de utilidad pública en la cartera de Fondos Mutuos, teniendo un 22,6% a Agosto del 2015. Este ha tenido un muy buen desempeño en lo que va del año a raíz del alza registrada en la inflación. Este sector muestra una tendencia alcista desde el 2012 a la fecha, lo que puede estar influenciado por la profundización del sistema financiero que ha tenido nuestro país.

- **Productos de primera necesidad:**

El sector de los productos básicos de consumo es el tercer sector que tiene más peso en las inversiones de los fondos mutuos. Si bien es un sector menos sensible al ciclo económico, sus proyecciones de todas formas han disminuido debido a la disminución de la demanda privada en el país los últimos años, a las expectativas, el tipo de cambio, etc. Sin embargo, durante el 2015 la inversión en este sector ha ido en alza, pasando desde un 8,96% en enero a un 10,85% en junio.

- **Tecnología de la información:**

Este sector no ocupa precisamente un alto porcentaje de asignación en la cartera de Fondos Mutuos, perteneciendo hoy como un 2,2% de esta. En los últimos 3 años no ha presentado grandes variaciones.

- **Materiales:**

El sector de materiales ha disminuido significativamente los últimos tres años, pasando de un 13,86% a un 6,03% de la alocaón de los fondos mutuos. Esto se debe principalmente a las variaciones en los precios de los commodities, el decrecimiento en la construcción, inversión y la competencia de productos importados.

- **Salud:**

El sector salud es de los que ocupan un menor porcentaje en la cartera de los Fondos Mutuos, hoy con una participación de un 2,2%. Dado el poco porcentaje que ocupa dentro de la cartera la variación que ha presentado a lo largo de los años no ha sido tan notoria. El alza en 2013 se puede deber a la mejora que tuvieron en la bolsa las empresas del sector salud tras la promesa de compraventa de Cruz Blanca con el grupo Bupa Sanitas, la cual hizo aumentar los papeles de cruz blanca en un 29,74% y favorecer a otras compañías con negocios en el sector salud.

- **Servicio de telecomunicaciones:**

Este sector ocupa el porcentaje más bajo de asignación en la cartera de Fondos Mutuos, teniendo a Junio del 2015 un 1,86% de esta. Además vemos que en los últimos 3 años no ha presentado grandes variaciones.

V.ii Alocación y Rentabilidad Acciones:

Con el análisis del portafolio en Bloomberg pudimos determinar la rentabilidad bruta mensual de los Fondos Mutuos de capitalización nacional y la brecha que tienen con el retorno de su benchmark, el IPSA.

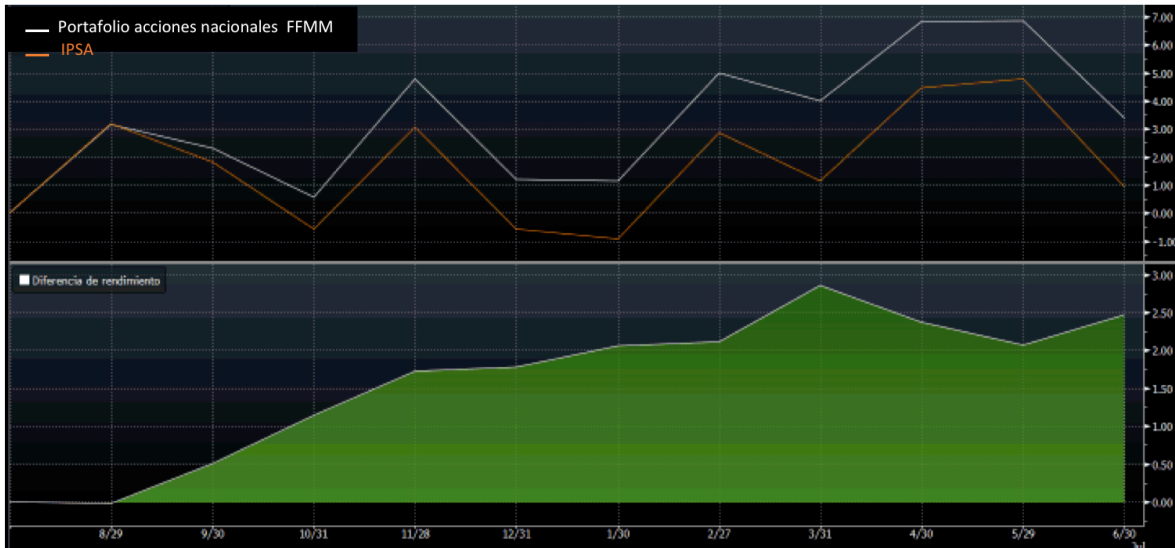


Gráfico 6

	Un año	
Datos de cartera	Cart	Bench
2. Retorno		
Retorno total	4.22	0.94
Retorno máximo	1.53	1.56
Retorno mínimo	-1.43	-1.56
Retorno medio (anualizado)	6.54	1.97
Retorno medio en exceso (anualizado)	4.49	
3. Riesgo		
Desviación estándar (anualizada)	8.98	9.61
Riesgo a la baja (anualizado)	6.33	6.82
Sesgo	0.02	-0.03
VaR 95% (ex-post)	-0.95	-1.01
Tracking Error (anualizado)	1.68	
4. Riesgo/retorno		
Ratio Sharpe	0.33	-0.03
Jensen Alfa	3.21	
Ratio de información	1.90	
Medida Treynor	0.03	
Beta (ex-post)	0.92	
Correlación	0.9860	
Ratio de captura	0.98	

Figura 3

Tal como se ve en el gráfico 6 las carteras de los Fondos Mutuos en capitalización nacional tienen un retorno bruto por sobre su benchmark, el IPSA, durante todo el periodo. Esto concuerda con la información del Economía y Negocios de El Mercurio, en donde señalan que el 59% de las series de fondos que invierten en acciones de empresas nacionales le ganaron al IPSA en el mismo periodo analizado en este estudio.

Esto también se refleja en un estudio realizado por el Mercurio inversiones. Éste calcula cuantas veces el retorno mensual de los Fondos Mutuos superó el retorno del IPSA, como referente de mercado. Para el análisis se tomaron todos los Fondos Mutuos que han estado en la categoría *accionario Chile* desde enero del 2010 a Septiembre del 2015 y se descubrió cuales fueron los que superaron más veces al mercado en sus retornos absolutos, es decir, sin considerar los costos cobrados por cada administradora. En la figura 4 podemos ver esto para cada una de las administradoras generales de fondo, en donde se muestra el porcentaje total de las veces que cada fondo mutuo de acciones chilenas superó al IPSA en distintos periodos.

Premio a la consistencia

AGF ordenadas de acuerdo a la proporción en que el retorno absoluto mensual de sus fondos mutuos de acciones chilenas superó al IPSA.

ranking	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2010-2015*
1	LarrainVial 83,3%	Itaú Chile 66,7%	BICE 70,8%	Itaú Chile 64,7%	LarrainVial 75,0%	LarrainVial 81,0%	LarrainVial 63,8%
2	Santander 83,3%	BTG Pactual 58,3%	Banchile 68,3%	IM Trust 61,1%	Zurich 75,0%	IM Trust 71,4%	IM Trust 62,2%
3	BTG Pactual 75,0%	IM Trust 58,3%	EuroAmerica 67,6%	Sura 54,2%	Banchile 70,8%	Itaú Chile 71,4%	BICE 62,0%
4	Sura 75,0%	Penta 58,3%	BTG Pactual 66,7%	LarrainVial 52,8%	BICE 70,8%	Penta 71,4%	Itaú Chile 60,4%
5	BICE 73,7%	Zurich 58,3%	IM Trust 66,7%	Santander 50,0%	BancoEstado 66,7%	EuroAmerica 60,7%	BTG Pactual 59,7%
6	BCI 66,7%	BBVA 55,0%	Itaú Chile 66,7%	Security 50,0%	BTG Pactual 66,7%	BCI 57,1%	Santander 58,2%
7	IM Trust 66,7%	BICE 52,1%	Scotia Chile 66,7%	Zurich 50,0%	Scotia Chile 66,7%	Principal 57,1%	Zurich 58,2%
8	Itaú Chile 66,7%	BancoEstado 50,0%	BBVA 62,5%	BICE 47,9%	Sura 66,7%	Scotia Chile 57,1%	EuroAmerica 56,8%
9	Penta 66,7%	CorpBanca 50,0%	BCI 62,5%	Penta 45,8%	BCI 62,5%	Security 57,1%	Banchile 56,8%
10	Banchile 66,1%	EuroAmerica 50,0%	LarrainVial 58,3%	Scotia Chile 45,8%	CorpBanca 62,5%	BBVA 57,1%	Scotia Chile 56,7%
11	Security 59,3%	Santander 50,0%	Santander 58,3%	EuroAmerica 44,4%	EuroAmerica 62,5%	BICE 57,1%	Sura 56,7%
12	Scotia Chile 54,2%	Scotia Chile 50,0%	Zurich 58,3%	Banchile 41,9%	Santander 58,3%	Zurich 57,1%	BCI 56,0%
13	BancoEstado 50,0%	BCI 45,8%	Sura 54,2%	BancoEstado 41,7%	BBVA 54,2%	Banchile 50,0%	Penta 54,9%
14	BBVA 50,0%	LarrainVial 43,8%	BancoEstado 50,0%	BCI 41,7%	IM Trust 50,0%	Sura 50,0%	BBVA 51,7%
15	CorpBanca 50,0%	Principal 41,7%	Penta 50,0%	BTG Pactual 41,7%	Penta 50,0%	BTG Pactual 42,9%	BancoEstado 49,3%
16	Principal 50,0%	Banchile 40,0%	Principal 50,0%	Principal 41,7%	Principal 50,0%	Santander 42,9%	Principal 47,8%
17	Zurich 50,0%	Sura 37,5%	Security 47,9%	BBVA 33,3%	Itaú Chile 41,7%	BancoEstado 28,6%	Security 47,1%
18	EuroAmerica 41,7%	Security 36,1%	CorpBanca 33,3%	CorpBanca 33,3%	Security 38,9%	CorpBanca 28,6%	CorpBanca 44,0%

Fuente El Mercurio Inversiones

*Al 31 de julio de este año

Figura 4

Por último, en cuanto a las medidas de eficiencia del portafolio podemos mencionar lo siguiente:

Ratio de Sharpe: El ratio de Sharpe del portafolio es de 0.33 y el del IPSA de -0.03. De este modo vemos que la eficiencia del portafolio es mayor a la del benchmark, es decir entrega mayor rentabilidad con respecto al riesgo tomado. Estas medidas son en base al análisis realizado en Bloomberg en un periodo de un año, Julio del 2014 a Junio del 2015.

En cuanto al análisis de este ratio por industria vemos en el gráfico 6 que en los que existen diferencias más significativas son: Finanzas, productos de primera necesidad, industrial y materiales.

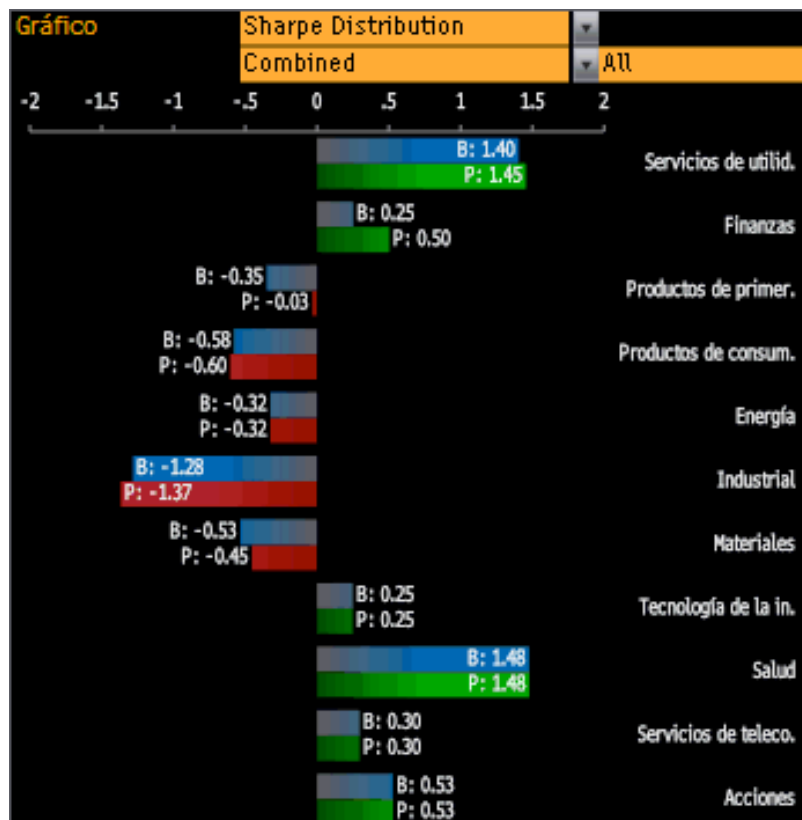


Gráfico 6

Alpha de Jensen: El portafolio arroja un alpha de Jensen de 3.21, es decir, entrega un retorno mayor al esperado en el mercado en función del riesgo contenido en los fondos mutuos. Esta medida, al igual que el ratio de Sharpe mencionado anteriormente, es calculada para un periodo de tiempo de 1 año.

En cuanto al análisis según cada Industria observamos en el gráfico 7 que los que aportan mayor rentabilidad al portafolio son salud y servicios de utilidad pública, y el que lleva más a la baja son las inversiones en el rubro industrial.

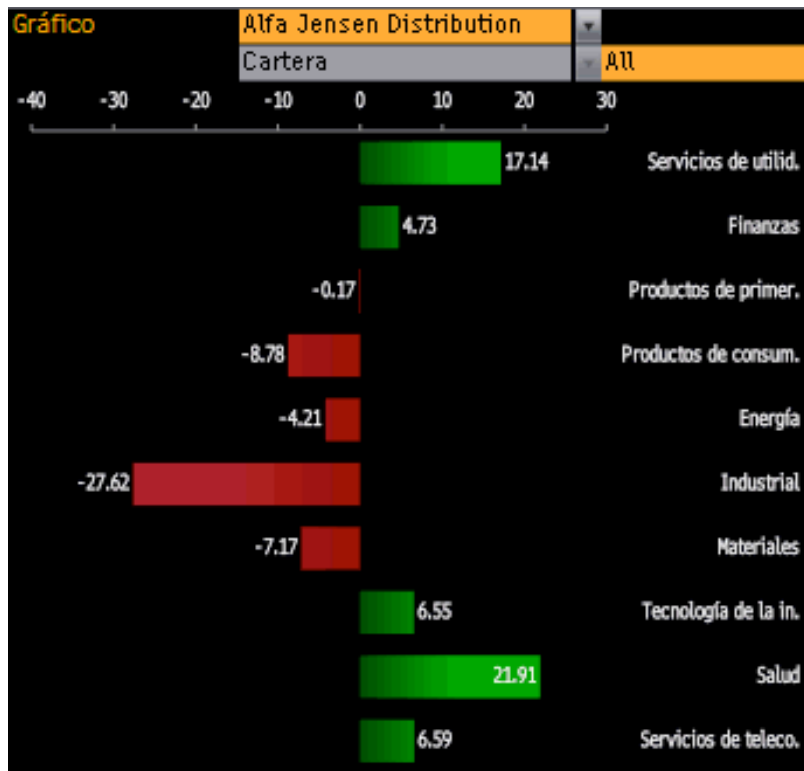


Gráfico 7

VI. Conclusiones

De acuerdo al análisis realizado de las carteras de los Fondos Mutuos se aprecia que a nivel general las carteras si están relacionadas con el escenario del mercado, se reflejan los vaivenes de cada uno de los sectores en las alocaiones que determinan los Fondos Mutuos en ellos. Esto no quiere decir que exista un patrón común para las carteras recomendadas de cada uno de los fondos, algunos se guían por la situación en la que están las distintas empresas y otros ven simplemente las acciones más transadas, lo cual depende de la política de inversión del Fondo en particular. Tal como se indicó en el marco teórico existen diversas políticas de inversión entre los Fondos Mutuos, las cuales están asociadas a diferentes niveles de riesgo.

Dada la relación que presentan los Fondos Mutuos con la situación del mercado local, pudimos observar que a lo largo de los 3 años estudiados existe una gran variación en las alocaiones que determinaban las administradoras en cada uno de ellos. Esto nos muestra que el tema del comportamiento bursátil no es predecible dada la alta volatilidad que presentan las acciones y junto a ello los distintos sectores económicos. Esto hace imposible determinar la ponderación sectorial futura que tendrán los Fondos Mutuos para sus carteras, lo que se ve reflejado en este estudio.

Respecto a la eficiencia de las administradoras debemos considerar que se han desarrollado diversas medidas para ver no solo la eficiencia de estas sino que además si esta persiste en el tiempo. Es por esto que no se ha llegado a resultados concluyentes entre los distintos estudios.

De los antecedenets estudiados concluimos respecto a la eficiencia de las administradoras que estas si administran eficientemente sus carteras con respecto a su benchmark, el IPSA. Esto en base a los distintos ratios utilizados y a la rentabilidad bruta de su cartera.

Nuestro estudio no considera los costos de administración, los cuales del tipo y categoría de cada fondo, y de la serie en particular. Esto quiere decir que la eficiencia encontrada en los Fondos Mutuos no se refleja directamente en los partícipes, ya que ellos al pagar los costos respectivos pueden tener rentabilidad negativa a pesar de que la administradora haya administrado eficientemente la cartera.

VII. Referencias

1. Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile (AAFM) www.aafm.cl
2. Banco Central (Septiembre 2015). Informe de Política Monetaria (IPOM). Recuperado de: <http://www.bcentral.cl/>
3. El Mercurio Inversiones, www.elmercurio.com/inversiones/
4. Hendricks, D., Patel, J., Zeckhauser, R., 1993. Hot Hands in Mutual Funds: Short-Run Persistence of Relative Performance, 1974-1988. *The Journal of Finance*, Vol. 48, N°1, pp. 93-130
5. Jensen, M. (1967) : “*The performance Of Mutual Funds In The Period 1945-1964*”, *The Journal of Finance*, Vol. 23, No. 2 (1967) 389 – 416
6. Lintner, J. (1965) : “*The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets*”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 47, N°1, 13-37
7. Mossin, J. (1966): “*Equilibrium in Capital Asset Market*”, *The econometric Society*, Vol. 34, N°4, 768-783
8. Sharpe, W (1964): “*Capital Asset Prices: A theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*”, *The Journal of finance*, Vol.19, N°3, 425-444
9. Sharpe, W (1966): “*Mutual Fund Performance*”, *The Journal of Bussiness*, Vol. 39, 119-138.
10. Subha M., Bharathi, S. (2007): “*An Empirical Study on the Performance of Select Mutual Fund Schemes in India*”, *Journal of Contemporary Research in Managment*, Vol. 1, No.1
11. Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS), www.svs.cl
12. Treynor, J. Mazuy, K. (1966) : “*Can Mutual Funds Outgees the Market?*”, *Harvard Business Review*
13. Walker, E., Maturana G. (2002): “*Estilos, Timing e Imitación en los Fondos Mutuos Accionarios Chilenos*”, *Revista Análisis Económico*, Vol. 17, N°1, 71-101.

VIII. Anexos

Anexo 1: Fondos Mutuos de inversion en instrumentos de capitalizacion nacional

	RUN	ADMINISTRADORA	FONDO
1	8001-2	BANCHILE	CAPITALISA-ACC A
2	8027-6	BANCHILE	CHILE ACCIONARIO A
3	8043-8	BANCHILE	BANCHILE-ACCIONES A
4	8062-4	BANCHILE	MID CAP A
5	8789-0	BANCHILE	RENTA VARIABLE CHILE A
6	9032-8	BANCHILE	RETORNO ACCIONARIO LARGO PLAZO A
7	8536-7	BANCOESTADO	BANCOESTADO ACCIONES NACIONALES APV
8	8289-9	BBVA	BBVA ACCIONES NACIONALES APV
9	8857-9	BBVA	BBVA CHILE MID CAP APV
10	8176-0	BCI	BCI ACCIONES PRESENCIA BURSATIL ALPAT
11	8430-1	BCI	BCI SELECCION BURSATIL ALPAT
12	8046-2	BICE	BICE ACCIONES A
13	8142-6	BICE	BICE VANGUARDIA A
14	8553-7	BICE	BICE CHILE MID CAP A
15	8819-6	BICE	BICE CHILE ACTIVO A
16	8204-K	BTG PACTUAL	BTG PACTUAL ACCIONES CHILENAS A
17	8030-6	CORPBANCA	CORP SELECCION NACIONAL A
18	8587-1	CORPBANCA	CORP ACCIONES CHILENAS A
19	8262-7	CRUZ DEL SUR	CRUZ DEL SUR FUNDACION A
20	8381-K	EUROAMERICA	EUROAMERICA CHILE 18 A
21	8890-0	EUROAMERICA	EUROAMERICA VENTAJA LOCAL A
22	8918-4	EUROAMERICA	EUROAMERICA DIVIDENDO LOCAL A
23	9044-1	EUROAMERICA	EA SELECCIÓN CHILENA A
24	8982-6	IM TRUST	IM TRUST ACCIONES ESTRATEGICAS A
25	8305-4	ITAU	ITAU NATIONAL EQUITY A
26	9019-0	ITAU	ETF IT NOW IPSA
27	8170-1	LARRAIN VIAL	Consortio Acciones Chilenas A
28	8307-0	PENTA	PENTA ACCIONES MID-SMALL CHILE A
29	8958-3	PENTA	PENTA EVOLUCION CHILE A
30	8038-1	PRINCIPAL	PRINCIPAL CAPITALES A
31	8074-8	SANTANDER ASSET MANAGEMENT	SANTANDER ACCIONES RETAIL & CONSUMO CHILE APV
32	8076-4	SANTANDER ASSET MANAGEMENT	SANTANDER ACCIONES CHILENAS APV
33	8068-3	SCOTIA	SCOTIA PATRIMONIO-ACCIONES A
34	8529-4	SCOTIA	SCOTIA ACCIONES NACIONALES A
35	8814-5	SECURITY	SECURITY INDEX FUND CHILE MID & SMALL CAP A
36	8912-5	SECURITY	SECURITY INDEX FUND CHILE A
37	8679-7	SURA	SURA ACCIONES CHILE MID CAP A
38	8685-1	SURA	SURA SELECCION ACCIONES CHILE A
39	8395-K	ZURICH	ZURICH BURSÁTIL 90 A

Anexo 2: Sociedades administradoras



Anexo 3: Reglamento interno Fondos Mutuos - Boletín informativo mensual

REGLAMENTO INTERNO FONDO MUTUO *BANCO X ACCIONES CHILENAS*

1. CARACTERÍSTICAS DEL FONDO.

1.1 Características generales.

1.1.1 Nombre del Fondo Mutuo: Fondo Mutuo *Banco X* Acciones Chilenas.

1.1.2 Sociedad Administradora: *Banco X* Asset Management S.A. Administradora General de Fondos.

1.1.3 Tipo de fondo: Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Capitalización Nacional.

LO ANTERIOR NO OBSTA A QUE, EN EL FUTURO, ESTE FONDO PUEDA CAMBIAR DE CLASIFICACIÓN LO QUE SE INFORMARÁ AL PÚBLICO EN LA FORMA ESTABLECIDA EN EL NUMERAL 13.1 DEL PRESENTE REGLAMENTO. EL CAMBIO DE CLASIFICACIÓN PODRÍA IMPLICAR CAMBIOS EN LOS NIVELES DE RIESGOS ASUMIDOS POR EL FONDO EN SU POLÍTICA DE INVERSIONES.

1.1.4 Tipo de Inversionista: Fondo dirigido al público en general.

1.1.5 Plazo máximo de pago de rescate: hasta 10 días corridos, con excepción de los rescates por montos significativos, los cuales se regirán por lo señalado en numeral 9.3 de este reglamento.

POR LA NATURALEZA DE LOS FONDOS MUTUOS, ÉSTOS NO PUEDEN GARANTIZAR UNA DETERMINADA RENTABILIDAD SOBRE LA INVERSIÓN, RENTABILIDAD QUE ES ESENCIALMENTE VARIABLE E INDETERMINADA. LOS VALORES DE LAS CUOTAS DE LOS FONDOS MUTUOS SON VARIABLES.

2. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVERSIFICACIÓN

2.1 Objeto del fondo:

2.1.1 El objeto del fondo será invertir al menos un 90% de su activo en instrumentos de capitalización de emisores nacionales cuyas acciones tengan presencia bursátil, o en títulos representativos de éstos.

2.1.2 Las directrices o lineamientos que guiarán el actuar de la Administradora en la elección de las alternativas de inversión del fondo para lograr su objetivo estarán dirigidas a inversionistas cuyo interés sea invertir en cuotas de fondos mutuos con un portfolío diversificado y que tengan un horizonte de inversión de largo plazo, con una alta tolerancia al riesgo.

2.2 Política de Inversiones:

2.2.1 El fondo invertirá al menos un 90% de su activo en instrumentos de capitalización. 2.2.2 Clasificación de Riesgo:

Los instrumentos de deuda emisores nacionales en los que invierta el fondo deberán contar con una clasificación de riesgo BB, N-2 o superiores a éstas.

Respecto de otros valores o instrumentos en que invierta el Fondo que no sean de deuda, el Fondo no hará diferenciaciones entre aquellos que cuenten o no con clasificación.

2.2.3 Mercados de Inversión:

El mercado al cual el fondo dirigirá sus inversiones será Chile. Los mercados, instrumentos, bienes o certificados en los que invertirá el Fondo deberán cumplir con las condiciones y requisitos que establezca la Superintendencia de Valores y Seguros, si fuere el caso.

2.2.4 Para lograr los objetivos del fondo se proyecta que la duración promedio de la cartera de inversiones será de 0 a 1 año.

2.2.5 El fondo no garantiza su rentabilidad ni se garantiza nivel alguno de seguridad de sus inversiones. El nivel de riesgo esperado de las inversiones es alto.

2.2.6 El porcentaje mínimo del activo del fondo que será invertido en instrumentos de capitalización de emisores nacionales o en títulos representativos de éstos será de un 90%.

2.2.7 A lo menos el 90% de la cartera del fondo se destinará a la inversión en valores que tengan presencia bursátil a que se refiere el artículo 107, y en los valores a que se refiere el artículo 104, ambos del artículo 1° del D.L. N° 824 (en adelante, “la Ley sobre Impuesto a la Renta”).

La Administradora no podrá adquirir valores que en virtud de cualquier acto o contrato priven al fondo de percibir los dividendos, intereses, repartos u otras rentas provenientes de tales valores que se hubiese acordado o corresponda distribuir.

2.2.8 El fondo podrá invertir sus activos en cuotas de otros fondos, los cuales deberán ser fondos mutuos del tipo 1, de conformidad a las definiciones de tipos de fondos mutuos contenidos en la Circular N°1.578 del año 2002 de la Superintendencia de Valores y Seguros o aquella que la modifique o la reemplace, a los cuales no se le exige como requisito para la inversión en ellos tener algún límite de inversión y diversificación mínimo o máximo.

2.2.9 El fondo podrá invertir en fondos administrados por la Administradora o por personas relacionadas a ella, en los términos contemplados en el artículo 61° de la Ley N° 20.712, sujeto a los límites del número 3 siguiente.

2.2.10 El fondo podrá invertir sus recursos en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la Administradora, en los términos contemplados en el artículo 62° de la Ley N° 20.712, sujeto a los límites del número 3 siguiente.

2.2.11 El fondo podrá invertir en instrumentos emitidos por emisores que no cuenten con el mecanismo de Gobierno Corporativo descrito en el artículo 50 bis de la Ley No 18.046.

3. CARACTERÍSTICAS Y DIVERSIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES

3.1 Límites de las inversiones respecto del activo total del fondo por tipo de instrumento:

Instrumentos	Mínimo	Máximo
1) Instrumentos de Deuda de Emisores Nacionales:		
a) Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile.	0%	10%
b) Instrumentos emitidos en Chile y/o garantizados en Chile por Bancos Extranjeros que operen en el país.	0%	10%
c) Instrumentos emitidos por Bancos y Sociedades Financieras Nacionales con garantía estatal o hipotecaria.	0%	10%
d) Instrumentos emitidos por Bancos y Sociedades Financieras Nacionales sin garantía estatal o hipotecaria.	0%	10%
e) Instrumentos inscritos en el Registro de Valores, emitidos por filiales CORFO y/o empresas multinacionales, empresas fiscales, semifiscales, de administración autónoma y descentralizada.	0%	10%
f) Instrumentos inscritos en Registro de Valores, emitidos por sociedades anónimas u otras entidades registradas en el mismo Registro.	0%	10%

2) Instrumentos de Capitalización de Emisores Nacionales:		
a) Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas, que cumplan con las condiciones para ser consideradas de presencia bursátil.	90%	100%
b) Acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas, que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de presencia bursátil, registradas en una Bolsa de Valores del país.	0%	10%
c) Cuotas de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos.	0%	10%
e) Títulos representativos de índices.	0%	10%

3.2 Diversificación de las inversiones por emisor y grupo empresarial

Límite máximo de inversión por emisor: 20% del activo del fondo.

Límite máximo de inversión en cuotas de un mismo fondo: 10% del activo del fondo.

Límite máximo de inversión por grupo empresarial y sus personas relacionadas: 30% del activo del fondo.

Límite máximo de inversión en instrumentos emitidos o garantizados por personas relacionadas a la Administradora: 30% del activo del fondo.

Límite máximo de inversión en cuotas de fondos administrados por la Administradora o por personas relacionadas a ella: 10% del activo del fondo.

Las inversiones de los fondos en los cuales el fondo invierta, no deberán cumplir con límites o condiciones de diversificación diferentes de las que pudiere establecer la Superintendencia de Valores y Seguros.

3.3 Excesos de Inversión.

La regularización de los excesos de inversión se realizará mediante la venta de los instrumentos o valores excedidos y deberán ser subsanados dentro de los plazos que se establecen en el artículo 60° de la Ley N° 20.712.

4. OPERACIONES QUE REALIZARÁ EL FONDO

La Administradora, por cuenta del fondo, además de invertir en los activos que autoriza este reglamento interno, podrá realizar las siguientes operaciones:

4.1 Contratos de derivados:

Este fondo no contempla celebrar contratos de derivados.

4.2 Venta corta y préstamo de valores:

La Administradora, por cuenta del fondo, podrá realizar operaciones de venta corta y préstamo de acciones en las cuales están autorizados a invertir los fondos. La política del fondo al respecto será la siguiente:

4.2.1 El fondo actuará en calidad de prestamista y/o prestatario.

4.2.2 Los activos objeto sobre los cuales el fondo realizará estas operaciones serán: Acciones en que esté autorizado a invertir el fondo.

4.2.3 En las operaciones de venta corta que el fondo realice, la posición corta máxima que podrá mantenerse será de un 10% de su patrimonio por emisor y de un 25% de su patrimonio por grupo empresarial.

4.2.4 Las operaciones a que se refiere este título se sujetarán a los siguientes límites especiales:

. a) El porcentaje máximo del total de activos que podrá estar sujeto a préstamo de valores será de un 10%.

. b) El monto máximo de posiciones cortas a realizar será \$ 10.000.000.000

. c) El porcentaje máximo del total de activos que podrá ser utilizado en operaciones de venta corta será 25%.

4.3 Adquisición de instrumentos con retroventa

4.3.1 La Administradora por cuenta del fondo podrá realizar operaciones de compra con retroventa de los instrumentos de oferta pública, que se señalan a continuación:

a) Instrumentos emitidos o garantizados por el Estado y el Banco Central de Chile. b) Instrumentos emitidos en Chile y/o garantizados en Chile por Bancos Extranjeros que operen en el país. c) Instrumentos emitidos por Bancos y Sociedades Financieras Nacionales con garantía estatal o hipotecaria. d) Instrumentos emitidos por Bancos y Sociedades Financieras Nacionales sin garantía estatal o hipotecaria.

La adquisición de instrumentos con retroventa deberá realizarse en el mercado nacional.

4.3.2 Límites: El fondo podrá invertir hasta un 20% de su activo total en instrumentos de deuda adquiridos mediante compras con retroventa y no podrá mantener más de un 10% de ese activo en instrumentos pactados con una misma persona o con personas o entidades de un mismo grupo empresarial.

5. POLÍTICA DE LIQUIDEZ.

El fondo tendrá como política que, a lo menos, un 3% de sus activos sean activos de alta liquidez para efectos de contar con los recursos necesarios para dar cumplimiento a sus obligaciones por las operaciones que realice el fondo, así como dar cumplimiento al pago de rescates de cuotas, pago de beneficios y otros necesarios para el funcionamiento del fondo. Se entenderán que tienen tal carácter, además de las cantidades que se mantenga en caja y bancos, los instrumentos emitidos por Bancos domiciliados en Chile con clasificación de riesgo AAA, los instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, la Tesorería General de la República o que se encuentren garantizados por el Estado de Chile, los instrumentos de renta fija e intermediación con un vencimiento menor a 60 días y los instrumentos de capitalización nacional que cuenta con una alta presencia bursátil.

6. POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO

6.1 No se contempla endeudamiento del fondo.

7. POLÍTICA DE VOTACIÓN.

La Administradora, a través de uno más de sus mandatarios, o bien de terceros designados especialmente al efecto, sean o no ejecutivos de la Administradora, podrá representar al fondo en juntas de accionistas, asambleas de aportantes o juntas de tenedores de aquéllas entidades en las cuales se encuentre autorizado a invertir, sin que existan prohibiciones o limitaciones para dichos mandatarios o terceros designados en el ejercicio de la votación correspondiente.

8 SERIES, REMUNERACIONES, COMISIONES Y GASTOS

8.1. Series

Denominación	Requisitos de Ingreso	Valor cuota inicial	Moneda	Otra característica relevante
APV	Aportes efectuados por inversionistas que tengan un saldo consolidado igual o superior a \$5.000 en calidad de ahorro previsional voluntario	\$1.000	Pesos de Chile	Las cuotas de la serie APV serán ofrecidas única y exclusivamente como objeto de inversión de los planes de ahorro previsional voluntario establecidos en D.L. N° 3.500.
Universal	Aportes efectuados por inversionistas que tengan un saldo consolidado igual o superior a \$5.000	\$1.000	Pesos de Chile	
Inversionista	Aportes efectuados por inversionistas que tengan un saldo consolidado igual o superior a \$20.000.000	\$1.000	Pesos de Chile	Los clientes acogidos al servicio de Carteras Elite, ofrecido por nuestro agente Banco Santander Chile, y con mandato firmado, se considerarán para todos los efectos en la serie Inversionista.
Ejecutiva	Aportes efectuados por inversionistas que tengan un saldo consolidado igual o superior a \$50.000.000.	\$1.000	Pesos de Chile	
AM	Aportes efectuados exclusivamente por Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos en representación de los Fondos que administra.	\$1.000	Pesos de Chile	
I	Aportes efectuados por inversionistas institucionales que tengan un saldo consolidado igual o superior a \$5.000.000.000.	\$1.000	Pesos de Chile	Serie Inversionista Institucional: Para estos efectos se entiende por Inversionistas Institucionales chilenos los bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y administradoras de fondos autorizados por ley.

Para los efectos de este fondo, se entenderá por Saldo Consolidado el monto de inversión que realiza el Partícipe más el resultado de la sumatoria de las distintas inversiones registradas al día anterior de la inversión en fondos mutuos administrados por la Administradora pertenecientes a los tipos 2 a 8 de acuerdo a la circular 1.578 de la Superintendencia de Valores y Seguros o aquella que la modifique o reemplace, salvo que el Reglamento Interno de un fondo determinado lo excluya específicamente. En el caso de que dicho Partícipe posea aportes en fondos mutuos expresados en monedas extranjeras y administrados por la Administradora, se considerará el tipo de cambio oficial informado por el Banco Central de Chile. Si un cliente disminuye el monto mínimo exigido en la respectiva serie, por rescate o valorización, para poder volver a invertir en la serie, deberá cumplir con la condición de Saldo Consolidado mencionado anteriormente.

8.2. Remuneración de cargo del fondo y gastos

Serie	Remuneración		Gastos de Operación: % máximo sobre el patrimonio de cada serie
	Fija (% máximo sobre el patrimonio de cada serie o monto anual máximo)	Variable	
APV	Hasta un 1,89% anual exento de IVA	No aplica	Hasta 0,15% anual
Universal	Hasta un 5,10% anual IVA incluido	No aplica	Hasta 0,15% anual
Inversionista	Hasta un 4,20% anual IVA incluido	No aplica	Hasta 0,15% anual
Ejecutiva	Hasta un 3,50% anual IVA incluido	No aplica	Hasta 0,15% anual
AM	No contempla	No aplica	Hasta 0,15% anual
I	Hasta un 1,96% anual IVA incluido	No aplica	Hasta 0,05% anual

Base de cálculo en caso de %: sobre patrimonio de cada serie. Devengo diario. La base de cálculo sobre la que se aplicará la remuneración mencionada corresponderá a aquella que define la Sección II de la Circular 1.738 de la Superintendencia de Valores y Seguros o la norma que la reemplace.

8.3 GASTOS

8.3.1 Los conceptos que componen los gastos de cargo de este fondo serán los que se señalan en el numeral 8.3.2 referidos a gastos por servicios externos, en el numeral 8.3.3 referido a gastos por inversión en cuotas de otros fondos, en el numeral 8.3.4 siguiente referidos a Gastos Indeterminados de cargo del Fondo y en el numeral 8.3.6 siguiente referido a los gastos por los impuestos que el fondo deba pagar producto de las ganancias que se produzcan por las inversiones del fondo y el numeral 8.3.7 siguiente referido a indemnizaciones que tengan por objeto precaver o poner término a litigios y costas, honorarios profesionales, gastos de orden judicial en que se incurra en la representación de los intereses del fondo.

8.3.2 Gastos por Servicios Externos:

Los gastos derivados de la contratación de servicios externos serán de cargo del fondo, quedando facultada la Administradora a conferir poderes especiales o celebrar contratos por los servicios externos para la ejecución de los actos, negocios o actividades que se señalan en el numeral 8.3.4 siguiente, salvo cuando dicha contratación consista en administración de cartera de recursos del fondo, en tal caso, los gastos derivados de estas contrataciones serán de cargo de la Administradora.

Los gastos por servicios externos se encontrarán sujetos al porcentaje máximo de gastos referido en el numeral 6.3.4 siguiente.

La forma y política de distribución de tales gastos será efectuada fondo por fondo, de modo que los gastos no se distribuirán entre fondos administrados por la misma sociedad, sino asignados directamente a cada uno de ellos.

Asimismo, la Administradora se encontrará expresamente facultada para contratar, en representación del fondo, cualquier servicio prestado por una sociedad relacionada a ella, los que serán de cargo del fondo en la medida que se encuentren contemplados en la sección 8.3.4 siguiente, siempre que se sujeten a los límites máximos establecidos en la misma y que los cobros se efectúen en condiciones de mercado.

8.3.3 Gastos derivados de la Inversión en cuotas de otros fondos:

Los gastos derivados de la inversión en cuotas de otros fondos serán de cargo del fondo, por hasta un 100% anual sobre el patrimonio del mismo. Se consideran en este ítem tanto los gastos de transacción como los gastos de gestión del fondo en el que se invierta y todo otro gasto en que incurra su administradora por cuenta del mismo, incluyendo comisiones y remuneraciones.

Adicionalmente, para los gastos, remuneraciones y comisiones, directos o indirectos, que deriven de las inversiones de los recursos del fondo en cuotas de otros fondos administrados por la Administradora o sus personas relacionadas, se considera además un límite máximo de un 1% del activo del fondo invertido en estos activos. Sin perjuicio de lo anterior, la Administradora no cobrará doble comisión de administración a los Partícipes del fondo por las inversiones de sus recursos en cuotas de fondos administrados por la Administradora o sus personas relacionadas. Para ello, la Administradora podrá descontar de la comisión de administración establecida en este Reglamento Interno la prorrata que le corresponda por la comisión pagada por los fondos en los cuales invierta. Alternativamente, la Administradora podrá restar del valor neto diario de la serie para los efectos del cálculo de la comisión de administración, el monto invertido por el fondo en cuotas de fondos administrados por la Administradora o sus personas relacionadas. Por último, la Administradora podrá emplear cualquier otro mecanismo que defina para efectos de permitir generar diariamente la devolución de la comisión de administración cobrada en los fondos administrados por la misma o sus personas relacionadas en los cuales invierta el fondo.

En todo caso, se deja expresa constancia que los gastos de estos fondos, diferentes de sus comisiones de administración, serán soportados por el fondo con los límites antes indicados.

8.3.4 Gastos indeterminados de cargo del fondo:

Además de la remuneración por administración y los gastos mencionados, serán de cargo del fondo los gastos

cuyo monto o porcentaje no es determinable antes de ser efectivamente incurridos, que a continuación se especifican y con un límite de un 0,15% anual sobre el patrimonio del fondo:

- a) Las comisiones y gastos de intermediación y custodia incurridos por efectuar inversiones en los instrumentos indicados en la política de inversión del fondo.
- b) Procesos de auditoría, peritaje, y publicaciones legales de los fondos.
- c) Arriendo, mantención y adquisición de software, y asesorías legales que sean necesarios para el funcionamiento del fondo.
- d) Derechos o tasas correspondientes a las aprobaciones, registros o inscripciones del reglamento interno del fondo ante la Superintendencia de Valores y Seguros u otra autoridad competente.

La base de cálculo será calculada sobre el patrimonio del fondo, en base a devengo diario.

8.3.5 El total de gastos operacionales de cargo del fondo, entendiéndose por ellos aquellos gastos definidos en los numerales 8.3.2 y 8.3.4, se encuentra sujeto al límite de un 0,15% del patrimonio del fondo.

8.3.6 Los impuestos que el fondo deba pagar producto de las ganancias que se produzcan por las inversiones no estarán sujeta al porcentaje de gastos referido en el numeral anterior.

El fondo, conforme a la normativa vigente, se regirá tributariamente según las leyes de Chile, entendiéndose que, si eventualmente se debe pagar impuestos por las ganancias obtenidas en distintas inversiones realizadas por el fondo, estos gravámenes serán de cargo del fondo y no de la Administradora y no estarán sujetos al porcentaje máximo señalado en la en la sección 8.3.4 anterior. Lo mismo sucederá con cualquier gravamen, que afecte la inversión, cualquiera sea su naturaleza.

8.3.7 Las indemnizaciones, incluidas aquellas que tengan carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios y costas, honorarios profesionales, gastos de orden judicial en que se incurra en la representación de los intereses del fondo, serán de cargo del fondo y no estarán sujetos al porcentaje máximo señalado en la sección 8.3.4 anterior.

8.4. Remuneración de cargo del Partícipe (Comisión de colocación)

Serie	Remuneración de cargo del Partícipe		Comisión (% sobre el aporte o monto en \$) IVA incluido
	Momento en que se cargará (aporte/rescate)	Variable diferenciadora (período de permanencia/ monto de aporte/ % de inversión liberada de comisiones/ rescate montos significativos/ otras)	
APV	Rescate	Período de permanencia	Liberada de comisión
Universal	Rescate	Período de permanencia	1 a 30 días: 2,38% 31 a más días: 0%
Inversionista	Rescate	Período de permanencia	1 a 60 días: 2,38% 61 a más días: 0% Tratándose de clientes acogidos al sistema de Carteras Elite, estarán liberados de comisión.
Ejecutiva	Rescate	Período de permanencia	1 a 90 días: 2,38% 91 a más días: 0%
AM	Rescate	Período de permanencia	Liberada de comisión
I	Rescate	Período de permanencia	Liberada de comisión

8.4.1 Base de cálculo en caso de %: sobre el aporte. Para estos efectos se considerará el valor que tenían las cuotas que se están rescatando, al día en que se efectuó el aporte de éstas.

8.4.2 En caso de modificación a este Reglamento Interno, los Partícipes tendrán derecho a rescatar las cuotas entre el período que transcurre desde el día hábil siguiente al del depósito correspondiente y hasta la entrada en vigencia de esta modificación, sin que sea aplicable deducción alguna por concepto de remuneración de cargo del Partícipe, salvo que se trate de una disminución en la remuneración de la Administradora o en los gastos de cargo del fondo, de cambios en la denominación del fondo o su política de inversión.

En caso de fusión o división del fondo, o de alguna de sus series, los Partícipes tendrán derecho a rescatar las

cuotas entre el período que transcurre desde el día en que se materialice la fusión o división respectiva, y hasta 30 días después de dicho día, sin que sea aplicable deducción alguna por concepto de remuneración de cargo del Partícipe.

8.5. Remuneración aportada al fondo

Serie	Casos en que remuneración será devuelta al fondo	% de la remuneración total o monto determinado
APV	No se considera	0%
Universal	No se considera	0%
Inversionista	No se considera	0%
Ejecutiva	No se considera	0%
AM	No se considera	0%
I	No se considera	0%

9. SUSCRIPCIÓN RESCATE Y VALORIZACIÓN DE CUOTAS

9.1. Suscripción y rescate de cuotas en efectivo 9.1.1 Moneda en que se recibirán los aportes: Pesos de Chile.

9.1.2 Valor cuota para conversión de aportes: Para efectos de la conversión de los aportes se utilizará el valor cuota correspondiente al mismo día de la recepción del aporte si éste se efectuare antes del cierre de operaciones del fondo o al valor de la cuota del día siguiente, si el aporte se efectuare con posterioridad a dicho cierre.

9.1.3 Moneda en que se pagarán los rescates: Pesos de Chile

El pago de los rescates se realizará en dinero efectivo, transferencia bancaria, vale vista o abono en cuenta corriente.

9.1.4 Valor cuota para la liquidación de rescates: El valor cuota para la liquidación de rescates, si la solicitud del rescate es presentada antes del cierre de operaciones del fondo, se utilizará el valor de la cuota correspondiente a la fecha de recepción de dicha solicitud o a la fecha en que se dé curso al rescate, si se trata de un rescate programado. Si la solicitud de rescate es presentada con posterioridad al cierre de operaciones del fondo, se utilizará el valor de la cuota del día siguiente al de la fecha de recepción.

9.1.5 Medios para efectuar aportes y solicitar rescates:

Los mecanismos a través de los cuales el Partícipe realizará los aportes y solicitará los rescates serán los siguientes:

El Partícipe podrá efectuar aportes de manera presencial y por escrito mediante la suscripción del documento denominado Solicitud y Comprobante de Aporte..

El Partícipe podrá efectuar rescates mediante la suscripción del documento denominado Solicitud y Comprobante de Rescate.

Tanto la Solicitud y Comprobante de Aporte como la Solicitud y Comprobante de Rescate se dirigirán por escrito al Gerente General de la Administradora, y se presentarán en su domicilio o en el del o los Agentes Colocadores de la Administradora, en la medida que los mismos que hayan sido autorizados para ello y lo anterior haya sido informado al Partícipe.

Además dichos aportes y rescates podrán realizarse a través de medios remotos, entendiéndose por éstos Internet y Atención Telefónica y todo medio remoto que disponga en el futuro la Administradora o sus Agentes Colocadores.

Para hacer uso de los medios remotos los Partícipes deberán cumplir con los siguientes requisitos: (a) Suscribir previamente el Contrato General de Fondos; (b) Otorgar a la Administradora una dirección válida de correo electrónico. En caso de que el Partícipe no cuente con dirección de correo electrónico, podrá hacer la inversión o rescate de manera presencial; y, (c) Considerando que la Administradora no cuenta con medios remotos propios, será requisito también para operar con ellos, que el Partícipe haya suscrito con el Agente Colocador que le facilita ese medio remoto, el o los contratos que le habiliten para hacer uso de los medios remotos de que aquél disponga. Sin perjuicio de lo anterior, la Administradora será responsable por el servicio que preste el Agente Colocador al Partícipe en la utilización de tales mecanismos.

El modo de operar para los medios remotos será el siguiente:

1. Para acceder al servicio y ser debidamente identificado, el Partícipe deberá utilizar su Rut y su clave secreta, proporcionada por el Agente Colocador de la Administradora.

2. (a) Para realizar aportes deberá seleccionar la cuenta de origen, indicando el monto en pesos del aporte y el Fondo Mutuo.

(b) Para realizar rescates, deberá digitar la operación de rescate electrónico, especificando si se trata de un rescate total o parcial, en éste último caso se detallará el monto en pesos o en cuotas requerido, seleccionando el Fondo Mutuo a que se refiere este Reglamento Interno. Además, el Partícipe deberá seleccionar la cuenta corriente escogida para depositar su rescate y disponible para este tipo de operaciones en los medios remotos.

En el caso de Atención Telefónica es una conversación la cual hace mención a los puntos señalados anteriormente. La Administradora o su Agente Colocador estarán facultados para grabar las conversaciones telefónicas relacionadas con las instrucciones relativas a las operaciones sobre fondos mutuos administrados por la primera.

3. Se considerará como día y hora de la operación, aquella que conste en la base de datos del servidor de fondos mutuos, entendiéndose por tal el ordenador de propiedad de la Administradora o que se encuentre a su servicio por cualquier título jurídico, que realiza el registro de las suscripciones y rescates solicitados por los Partícipes.

a) Todas las operaciones que sean ingresadas y aceptadas, entre las 9:00 horas y hasta el horario de cierre de las operaciones del Fondo serán procesadas en línea de acuerdo con el horario del servidor de fondos mutuos. Esto significa que, para el caso de las suscripciones, el cargo en la cuenta corriente del cliente, el abono simultáneo en la cuenta corriente del Fondo respectivo y el registro del aporte y suscripción de cuotas en dicho Fondo a nombre del Partícipe, corresponderá a la misma fecha y hora en que fue aceptada la transacción.

b) Por su parte, las operaciones efectuadas los días Sábados, Domingos y festivos, y las realizadas los días hábiles con posterioridad al cierre de operaciones del fondo, se considerarán para todos los efectos legales, como efectuadas antes de las 9:30 horas del día hábil bancario siguiente, exceptuando la Atención Telefónica que no está habilitado para realizar operaciones en días inhábiles o festivos.

c) Las operaciones de Inversión realizadas de Lunes a Viernes, correspondiente a días hábiles bancarios efectuadas antes del cierre de operaciones del fondo, se convertirán al valor que tenga la cuota el mismo día de efectuada la operación de inversión.

En la liquidación de la solicitud de rescate, si la solicitud del rescate es presentada antes del cierre de operaciones del fondo, se utilizará el valor de la cuota correspondiente a la fecha de recepción de dicha solicitud o a la fecha en que se dé curso al rescate, si se trata de un rescate programado. Si la solicitud de rescate es presentada con posterioridad al cierre de operaciones del fondo, se utilizará el valor de la cuota del día siguiente al de la fecha de recepción.

4. Se adquirirá la calidad de Partícipe una vez que la Administradora perciba el aporte de la inversión.

5. El Partícipe podrá acceder al estado de sus rescates a través de la página Web de la Administradora ,o directamente en las oficinas de la Administradora o cualquier sucursal del Agente Colocador de la Administradora.

6. Tanto para efectos de la suscripción de cuotas como para el rescate de las mismas, se considerará como hora de cierre de operaciones del fondo aquel que establezca el Agente Colocador, el cual en ningún caso podrá exceder de las 15:00 horas.

7. El pago de los rescates se hará en dinero efectivo, en Pesos de Chile, dentro de un plazo no mayor de 10 días corridos, contado desde la fecha de presentación de la solicitud pertinente, o desde la fecha en que se dé curso al rescate, si se trata de un rescate programado, pudiendo la Administradora hacerlo en valores del fondo cuando así sea exigido o autorizado por la Superintendencia de Valores y Seguros.

8. En la eventualidad que los medios remotos se encuentren fuera de servicio, el Partícipe podrá

alternativamente, dirigirse a las oficinas de la Administradora o cualquier sucursal del Agente Colocador a fin de efectuar personal y directamente el aporte o materializar su solicitud de rescate.

9. Los sistemas de transmisión remota y las disposiciones del Contrato General de Fondos de la Administradora y la Solicitud y Comprobante de Aporte y la Solicitud y Comprobante de Rescate, se mantendrán indefinidamente vigentes en lo que sea aplicable, hasta que el Partícipe o la Administradora manifiesten su intención de ponerle término, la que deberá ser notificada por escrito a la otra parte. Si el que pone término es la Administradora, la notificación se hará por carta certificada dirigida al domicilio del Partícipe y éste se entenderá notificado al tercer día del despacho de la carta en la oficina de correos. Si el que pone término al contrato es el Partícipe, bastará una simple notificación por escrito y la Administradora se entenderá notificada desde la recepción del escrito en su oficina. Para todos los efectos de este Reglamento se entenderá que la expresión “por escrito” comprende el instrumento privado debidamente firmado a que hace alusión el artículo 1702 del Código Civil.

Además, la Administradora se reserva el derecho a ponerle término en cualquier momento, mediante un aviso escrito dirigido al domicilio registrado por el Partícipe en la base de datos de la Administradora, término que se hará efectivo de inmediato, si el Partícipe infringiera cualquiera norma legal, reglamentaria o convencional aplicable al Contrato General de Fondos, o si cometiere cualquier infracción a las Leyes Generales de la República; o, si hiciera mal uso, en cualquier forma de cualquiera de sus inversiones o las realizara de forma que pudiere afectar los intereses del Fondo en que invierte, no importando su naturaleza, título o causa. En tales casos se producirá el término del Contrato General de Fondos de la Administradora, la cual informará al Partícipe de esta circunstancia por medio de aviso escrito remitido al domicilio antes indicado.

Por su parte, el Partícipe podrá ponerle término en cualquier momento, mediante un aviso escrito recepcionado por la Administradora, término que se hará efectivo a contar del quinto día hábil bancario siguiente al de la notificación del aviso antes referido.

10. SE INFORMA A LOS PARTÍCIPIES QUE PARA CADA RETIRO QUE EFECTÚE QUE AFECTEN A LOS FONDOS DEPOSITADOS, ORIGINADOS EN COTIZACIONES VOLUNTARIAS Y DEPÓSITOS DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO, QUE NO SE DESTINEN A INCREMENTAR O ANTICIPAR PENSIONES, ACOGIDOS AL RÉGIMEN TRIBUTARIO SEÑALADO EN LA LETRA A) DEL INCISO PRIMERO DEL ARTÍCULO 20 L DEL D.L. 3.500, ORIGINARÁN QUE LA ADMINISTRADORA DE FONDOS DEBA GIRAR A LA TESORERÍA GENERAL DE LA REPUBLICA UN MONTO EQUIVALENTE AL 15% DE AQUEL RETIRO CON CARGO A LA BONIFICACIÓN. SI EL SALDO DE BONIFICACIÓN ES INFERIOR A DICHO MONTO SE EFECTUARÁ EL CARGO POR EL REMANENTE.

A SU VEZ, LOS RESCATES QUE SE HAGAN DEL FONDO, QUE REPRESENTEN RETIROS DE TODO O PARTE DE LOS RECURSOS ORIGINADOS EN COTIZACIONES VOLUNTARIAS Y DEPÓSITOS DE AHORRO PREVISIONAL VOLUNTARIO, QUE NO SE DESTINEN A

INCREMENTAR O ANTICIPAR PENSIONES, Y QUE SE ENCUENTREN ACOGIDOS AL RÉGIMEN DEL LITERAL B) DEL ARTICULO 20 L DEL D.L. 3500 ESTARÁN AFECTADOS A UNA RETENCIÓN DEL 15% SOBRE EL MONTO DEL RESCATE EN PESOS, EL CUAL SERVIRÁ DE ABONO AL IMPUESTO ÚNICO QUE ESTABLECE LA LEY SOBRE IMPUESTO A LA RENTA.

11. LA CLAVE OTORGADA POR EL AGENTE COLOCADOR ES PERSONAL E INTRANSFERIBLE, POR LO QUE EL PARTÍCIPE DEBERÁ ASUMIR TODAS LAS CONSECUENCIAS DE SU DIVULGACIÓN, MAL USO O USO INDEBIDO POR TERCEROS, LIBERANDO A *Banco X ASSET MANAGEMENT S.A.* ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS Y AL AGENTE COLOCADOR DE TODA RESPONSABILIDAD POR TAL EFECTO. NI EL AGENTE COLOCADOR NI LA ADMINISTRADORA ASUMIRÁN RESPONSABILIDAD POR MAL USO DEL SISTEMA QUE NO PROVENGA DE UN HECHO DEL QUE DEBAN RESPONDER ESAS SOCIEDADES.

9.2 Promesas: No aplica.

9.3 Rescates por montos significativos:

Tratándose de rescates efectuados por un Partícipe que alcancen montos que representen un porcentaje igual o superior a un 5% del valor del patrimonio del fondo correspondiente al día anterior a la fecha de solicitud de rescate o cuando la suma de todos los rescates efectuados por un Partícipe en un mismo día, sea igual o

superior al porcentaje precedente señalado, se pagarán dentro del plazo de 15 días corridos contados desde la fecha de presentación de la solicitud de rescate, o de la fecha en que se dé curso al rescate, si se trata de un rescate programado. Para estos efectos se considerará el valor del patrimonio del fondo correspondiente al día anterior a la fecha de solicitud de rescate o a la fecha en que se curse el rescate, si se trata de un rescate programado.

El sistema de rescate para los montos que exceden el límite mencionado en el párrafo anterior será aquel señalado en el punto 9.1.5 precedente.

9.4 Planes de suscripción y rescate de cuotas:

La descripción del plan periódico de inversión, sus características y sistemas de recaudación que se utilizarán están detallados en el Contrato General de Fondos de la Administradora.

9.5 Mercados Secundarios: No Aplica.

9.6 Fracciones de Cuotas: El fondo reconoce y acepta fracciones de Cuotas para efectos de la determinación de los derechos y obligaciones que corresponden al Partícipe. Las Cuotas considerarán cuatro decimales para ello.

9.7 Aportes y rescates en Instrumentos, Bienes y Contratos: No se contempla la posibilidad de efectuar aportes y rescates en instrumentos, bienes y contratos.

10. CONTABILIDAD DEL FONDO

10.1 Moneda de contabilización del fondo: La moneda de contabilización del fondo será Pesos de Chile

10.2 Momento de cálculo del patrimonio contable: El valor contable del patrimonio del fondo se calculará diariamente. Para efectos de la conversión de los aportes en cuotas y liquidación de rescates, el momento de cálculo del valor cuota será después del Cierre de Operaciones del fondo.

10.3 Medios de difusión de valor cuota contable y cuotas en circulación: Los medios a través de los cuales se difundirá el valor contable del fondo y el número total de cuotas en circulación serán la página web de la Superintendencia de Valores y Seguros y de la Administradora, y la oportunidad en que serán puestos a disposición de los inversionistas y del público en general será al día siguiente hábil del momento de cálculo.

11. PLAN FAMILIA

11.1 El plan familia de fondos consiste en un beneficio por el que los rescates provenientes de un fondo mutuo o serie de cuotas, según corresponda, que se inviertan parcial o totalmente, en otro fondo o serie administrados por la misma Administradora, no estarán afectos al pago de la comisión de colocación diferida al rescate contemplada en el numeral 8.4 de este Reglamento.

Los Partícipes del Plan Familia de Fondos, podrán en cualquier tiempo trasladar sus aportes a otros fondos administrados por esta Administradora que sean parte del Plan Familia. El traslado respectivo se verificará mediante el correspondiente rescate total o parcial de sus cuotas, no estando este rescate y reinversión afecto al pago de la comisión de colocación diferida al rescate cuando se destine a suscribir cuotas de otros fondos que sean parte del Plan Familia de Fondos, en la parte que se destine a esa suscripción.

El rescate que se efectúe en este fondo mutuo para materializar el traslado antes mencionado, se ejecutará de acuerdo a los plazos señalados en el presente reglamento interno.

11.2 Los fondos mutuos que administra la Administradora que forman parte del Plan Familia de Fondos serán aquellos clasificados como fondos mutuos tipo 2 a 8 de acuerdo a lo dispuesto en la Circular 1.578 de la Superintendencia de Valores y Seguros o aquella que la modifique o reemplace, con excepción de aquellos denominados en moneda extranjera y los fondos que se encuentren específicamente excluidos en su Reglamento Interno.

11.3 El plazo de permanencia de los recursos en los fondos que forman parte del Plan Familia de Fondos se computará desde la fecha del aporte en el respectivo fondo.

12. NORMAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

No aplica.

13. OTRA INFORMACIÓN RELEVANTE

13.1. Comunicaciones con los Partícipes:

El medio mediante el cual se proveerá al público y Partícipes la información del fondo requerida por la ley y la normativa vigente será su publicación en internet, a menos que la ley requiera comunicación directa, en cuyo caso, la información será remitida mediante correo electrónico y/o por carta enviada por correo simple al domicilio registrado por el Partícipe en el Registro de Partícipes a la fecha de envío de la correspondencia.

13.2. Plazo de duración del fondo: El plazo de duración del Fondo será indefinido.

13.3 Procedimiento de liquidación del fondo:

En caso que el fondo deba ser liquidado por cualquier causa, será la Administradora la encargada de liquidar los activos del mismo velando en todo momento por el mejor interés del fondo y sus Partícipes.

Lo anterior, sin perjuicio de aquellos caso en los cuales la Superintendencia de Valores y Seguros sea la encargada de definir al liquidador del fondo por las razones que la ley señale.

13.4 Política de reparto de beneficios:

13.4.1 El fondo efectuará reparto de beneficios a los partícipes a prorrata de su participación en las series. Tendrán derecho a percibir los beneficios aquellos Partícipes del fondo que tengan tal calidad el quinto día hábil anterior a la fecha de pago de los mismos.

13.4.2 La Administradora informará sobre el día de pago del beneficio, publicando un aviso en el diario La Segunda, con al menos un día de anticipación a la fecha que se efectúe el pago correspondiente.

La Administradora publicará al menos una vez al mes, dentro de los primeros 5 días de cada mes, el aviso a que hace mención el párrafo anterior, con información sobre los repartos de beneficios con cargo a los dividendos recibidos de las sociedades anónimas abiertas en que se hubieren invertido los recursos del fondo, efectuados en el mes anterior.

13.4.3 El pago de beneficios se realizará a los Partícipes, con cargo a los dividendos, mediante la reinversión en cuotas de la misma serie del mismo Fondo, según el valor que la cuota tenga el día de pago de los mismos, teniendo dicho reparto el carácter de obligatorio para todos los Partícipes.

13.4.4 Será obligación de la Administradora distribuir entre los Partícipes del fondo, la totalidad de los dividendos percibidos entre la fecha de adquisición de las cuotas y la enajenación o rescate de las mismas, provenientes de los emisores de los valores a que se refiere la letra c) del artículo 107 numeral 3.1 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.. Asimismo, se distribuirá entre los Partícipes del fondo, un monto equivalente a la totalidad de los intereses devengados por los valores a que se refiere el artículo 104 del mencionado cuerpo legal en que haya invertido el fondo durante el ejercicio comercial respectivo.

13.5 Beneficio tributario:

Las inversiones que realicen los Partícipes podrán acogerse a los siguientes beneficios tributarios:

. a) Al beneficio tributario contemplado en la letra A del artículo 57 bis de la Ley sobre Impuesto a la Renta, con derecho a rebajar impuestos al ahorrar y con la obligación de reintegrar impuestos cuando corresponda, por las cantidades retiradas por las cifras o saldos de ahorro netos negativos o determinados.

. b) Los Partícipes que inviertan en la serie APV podrán acogerse al beneficio tributario establecido en el artículo 42 bis de la Ley sobre Impuesto a la Renta relativo al Ahorro Previsional Voluntario.

. c) Las características de la política de inversiones del fondo y de la política de reparto de beneficios, tiene por objeto que las operaciones de enajenación o rescate de cuotas del fondo puedan acogerse a lo dispuesto en el artículo 107 numeral 3.1 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

SE ADVIERTE A LOS PARTÍCIPIES QUE, DE ACUERDO A LO ESTABLECIDO EN EL OFICIO No 3.928 DEL 11 DE AGOSTO DE 2003 DEL SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS, LOS BENEFICIOS DE LOS ARTÍCULOS 42 BIS Y 57 BIS DE LA LEY DE IMPUESTO A LA RENTA SON INCOMPATIBLES ENTRE SÍ, EN CONSECUENCIA, LAS INVERSIONES

QUE SE EFECTÚEN EN ESTE FONDO NO PODRÁN ACOGERSE SIMULTÁNEAMENTE A LO DISPUESTO EN ELLOS.

13.6 Garantías: No contempla.

13.7 Indemnizaciones:

Toda indemnización que perciba la Administradora de conformidad a lo señalado en el artículo 17° de la Ley 20.712, deberá ser enterada al fondo o traspasada a los Partícipes según el criterio que ésta determine, atendida la naturaleza y causa de dicha indemnización.

En el caso que la indemnización sea traspasada a los Partícipes, ésta podrá efectuarse, según lo defina la Administradora, mediante la entrega de cuotas de la respectiva serie, según el valor que la cuota tenga el día del entero de la indemnización.

En todo caso, el entero de la indemnización deberá efectuarse dentro del plazo de 30 días contados desde que la Administradora haya percibido el pago producto de dicha indemnización.

13.8 Resolución de Controversias:

Los conflictos que se produzcan entre los Partícipes o aportantes del fondo y la Administradora o sus mandatarios, sea durante la vigencia del fondo o durante su liquidación, serán sometidas a arbitraje. El árbitro que conozca del litigio tendrá la calidad de árbitro mixto.

A falta de acuerdo de las partes, su designación corresponderá a la justicia ordinaria, debiendo en este caso recaer el cargo en un abogado que se encuentre en ejercicio en una cátedra de derecho civil o comercial en alguna universidad chilena, con sede en Santiago.

Boletín informativo Septiembre 2015, Banco X



FICHA COMERCIAL AL CIERRE DE SEPTIEMBRE 2015

INFORMACIÓN GENERAL

Manager	
Tipo	Accionario Nacional Large CAP
Tolerancia Riesgo	Alta
Moneda	Pesos
Horizonte	Largo plazo
Plan Familia	Aplica
Plazo Rescates	Hasta 10 días corridos

Objetivo del Fondo

El Fondo Mutuo Santander Acciones Chilenas está orientado a una inversión de largo plazo, denominado en pesos. Su cartera está invertida al menos un 90% en instrumentos de capitalización (renta variable) nacional, cuyas acciones tengan presencia bursátil.

Perfil del Inversorista

Dirigido a personas naturales y jurídicas que buscan invertir en un fondo diversificado, principalmente en instrumentos de capitalización nacional.

Saldo Consolidado

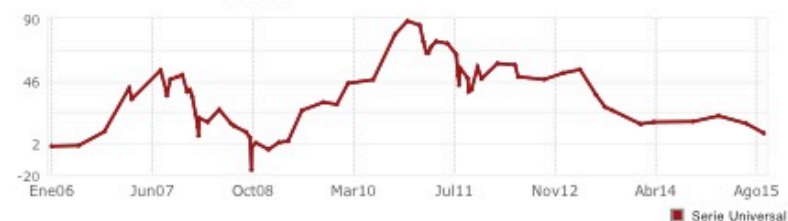
Aplica para todos los fondos distintos a los de Deuda Corto Plazo (Tipo 1)

Premios

COMENTARIO DEL MANAGER

Durante el mes de septiembre el índice accionario chileno IPSA cayó un 4,04%, mostrando un rendimiento similar al de los mercados emergentes y desarrollados en el mismo periodo. A pesar de cifras económicas estables a nivel local, la aproximación del alza de tasa en Estados Unidos y la incertidumbre frente al crecimiento de China afectaron el rendimiento de las acciones a nivel global, y en particular en Chile. Bajo este contexto, el Fondo Mutuo presentó un retorno similar al IPSA.

RENTABILIDAD EN PESOS (%) Serie Universal del 24/01/06 al 30/09/15



	7d	30d	90d	180d	365d	YTD	Todo
APV	-	-	-	-	-	-	-
EJECU	-1,54	-3,97	-5,32	-8,91	-7,64	-5,99	313,58
I	-1,51	-3,83	-	-	-	-	0,29
INVER	-1,55	-4,02	-5,48	-9,22	-8,06	-6,26	32,06
UNIVE	-1,57	-4,09	-5,69	-9,63	-8,85	-6,80	8,46

COMPOSICIÓN Y VARIACIÓN DE LA CARTERA (% Composición al 30/09/2015 / % Variación respecto al 31/08/2015)

Tipo de Activo



Moneda



Instrumento



Sector Renta Variable



Zona Renta Variable



Tipo de Instrumento RV



10 PRINCIPALES POSICIONES

Enersis	8,76%
Endesa	8,52%
Copec	6,21%
Falabella	4,91%
CMPC	4,71%
Bco de Chile	4,45%
Soc Matriz Banco	4,28%
Cencosud	4,02%
Colbún	3,89%
Bco Bci	3,86%

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO POR SERIE

	Monto Mínimo (desde)	Remun. máxima	Comisión salida	Patrimonio (CLP)	Fecha Inicio	Plazo de permanencia	Beneficios tributarios
APV	\$5.000	1,89 ⁽²⁾	0,00 ⁽³⁾	\$4.233.928.361	30/01/95	No aplica	APV
Ejecutiva	\$50.000.000	3,50 ⁽¹⁾	2,38 ⁽¹⁾	\$13.643.779.280	30/01/95	90 días	B57Bis, B107LIR
I	\$5.000.000.000	1,96 ⁽²⁾	2,38 ⁽³⁾	\$1.903.108.345	12/11/14	No aplica	B57Bis, B107LIR
Inversorista	\$20.000.000	4,20 ⁽¹⁾	2,38 ⁽¹⁾	\$4.945.129.353	23/01/06	60 días	B57Bis, B107LIR
Universal	\$5.000	5,10 ⁽¹⁾	2,38 ⁽¹⁾	\$2.567.410.064	23/01/06	30 días	B57Bis, B107LIR

El Saldo Consolidado es un beneficio que permite al participante entrar en una determinada serie, de acuerdo al patrimonio total que tenga entre fondos de Deuda Corto Plazo o entre fondos distintos a éstos, es decir, el monto de inversión que realiza más la sumatoria de las distintas inversiones registradas entre fondos Tipo 1, o la sumatoria de las distintas inversiones registradas en fondos distintos de Tipo 1, salvo que el Reglamento Interno del fondo lo excluya específicamente.

(1) IVA incluido, (2) Más IVA, (3) Exento de IVA.

Anexo 4: Clasificación de las empresas por sector

Energía	Productos de primera necesidad
COPEC	ANDINA-A
Finanzas	ANDINA-B
BANVIDA	AQUACHILE
BCI	BLUMAR
BSANTANDER	CAMANCHACA
CHILE	CCU
CORPBANCA	CENCOSUD
HABITAT	CONCHATORO
ILC	EMBONOR-B
NITRATOS	HF
PARAUCO	IANSÁ
PAZ	MULTIFOODS
PROVIDA	SAN PEDRO
SECURITY	WATTS
SM-CHILE B	
ZOFRI	
Materiales	Productos de consumo no básico
CAP	ENJOY
CMPC	FALABELLA
CRISTALES	FORUS
ENAEX	HITES
MASISA	NUEVAPOLAR
SQM-B	RIPLEY
Servicios de utilidad pública	SOCOYESA
AESGENER	
AGUAS-A	Tecnología de la información
CGE	SONDA
COLBUN	Servicio de Telecomunicaciones
ECL	ENTEL
ENDESA	Industrial
ENERSIS	ANTARCHILE
GASCO	BESALCO
IAM	LAN
PILMAIQUEN	QUINENCO
Salud	SALFACORP
BANMEDICA	SK
BUPACL	SMSAAM
CFR	VAPORES
INDISA	
LAS CONDES	