



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

**Nota Técnica** | **N° 04/26**

# **Caracterización de las series digitales en la industria de fondos mutuos en Chile**

Nicolás Álvarez – Sebastián Inostroza

Junio 2026  
[www.CMFChile.cl](http://www.CMFChile.cl)



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

The Technical Notes Series is a publication of the Financial Market Commission (CMF), whose purpose is to contribute short articles to the discussion of issues relevant to financial stability and regulation. Although these notes undergo editorial review by the CMF, the analysis and conclusions set forth are the sole responsibility of the authors and do not necessarily reflect the views of the Commission.

La Serie de Notas Técnicas es una publicación de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), cuyo objetivo es aportar artículos breves al debate de temas relevantes para la estabilidad y regulación financieras. Si bien estas notas cuentan con la revisión editorial de la CMF, los análisis y conclusiones contenidos en ellas son de exclusiva responsabilidad de sus autores.

---

Nota Técnica de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) Financial Market Commission (CMF)  
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449, Santiago, Chile Teléfono: (56) 22617 4058

Copyright ©2021 CMF  
Todos los derechos reservados.

# Caracterización de las series digitales en la industria de fondos mutuos en Chile

Nicolás Álvarez<sup>1</sup> – Sebastián Inostroza<sup>2</sup>

## Resumen:

Entre 2021 y diciembre de 2025, las series digitales de fondos mutuos en Chile han consolidado su presencia, alcanzando cerca del 2,7% del patrimonio total y superando los 335.000 partícipes. Mediante una metodología de fondos comparables, este estudio documenta que, en fondos que ofrecen simultáneamente series digitales y tradicionales bajo una misma política de inversión, las primeras presentan Tasas Anualizadas de Costos (TAC) sistemáticamente menores, con brechas promedio en torno a 84 puntos base. Esta eficiencia en costos se traslada íntegramente al inversionista: las series digitales exhiben rentabilidades netas superiores, generando diferencias de retorno cercanas a 273 puntos base en horizontes de tres años para las categorías accionarias internacionales. Simulaciones a diez años sobre una inversión inicial de \$10M demuestran que estas diferencias de costos generan un impacto significativo en la acumulación de riqueza final, con ahorros que oscilan entre \$1,1M y \$3,7M según la familia de fondos, validando las series digitales como un vehículo eficiente para la inversión retail.

## Abstract:

Between 2021 and December 2025, digital series in Chilean mutual funds have consolidated their presence, reaching nearly 2,7% of total assets under management and surpassing 335.000 participants. Employing a comparable funds methodology, this study documents that in funds simultaneously offering digital and traditional series under the same investment policy, the former present systematically lower Annualized Cost Rates (TAC), with average gaps of around 84 basis points. This cost efficiency is fully transferred to the investor: digital series exhibit superior net returns, generating return differences of nearly 273 basis points over three-year horizons for international equity categories. Ten-year simulations on an initial investment of CLP 10M demonstrate that these cost differences generate a significant impact on final wealth accumulation, with estimated savings ranging between CLP1,1M and CLP3,7M depending on the fund family, validating digital series as an efficient vehicle for retail investment.

---

<sup>1</sup> Dirección de Supervisión de Administradoras Generales de Fondos y Asesores de Inversión, Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Email: nalvarez@cmfchile.cl.

<sup>2</sup> Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAPP). Afiliación previa (al momento de la investigación): Dirección de Supervisión de Administradoras Generales de Fondos y Asesores de Inversión, Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Email: sebastian.inostroza@fapp.cl.

# **I. Introducción**

La industria de fondos mutuos en Chile administra al cierre de diciembre de 2025 más de USD 98.000 millones, con alrededor de 3,8 millones de partícipes distribuidos en aproximadamente 450 fondos que, a su vez, se dividen en casi 2.900 series. El patrimonio administrado ha crecido en torno a 7,5% anual en los últimos once años, lo que da cuenta de su rol cada vez más relevante en el mercado de capitales, al canalizar fondos hacia necesidades de financiamiento de hogares y empresas.

Las series digitales son aquellas cuya contratación se realiza exclusivamente a través de canales remotos. En los últimos años se observa una tendencia clara hacia la digitalización, que ha transformado progresivamente la forma en que los inversionistas acceden a los fondos mutuos. Administradoras de distintos países han incorporado series distribuidas exclusivamente mediante canales remotos, como plataformas digitales, aplicaciones móviles o contratación telefónica, en sustitución del canal presencial tradicional. Estas alternativas permiten que inversionistas accedan a fondos mutuos sin costos de distribución asociados a intermediarios. La mayor sensibilidad de los inversionistas respecto de los costos de administración y la evidencia internacional de que estas series ofrecen tarifas menores y un mejor rendimiento neto, han impulsado su adopción.

Este trabajo caracteriza la evolución que han tenido en Chile las series digitales de los fondos mutuos, dando cuenta de las tendencias recientes en patrimonio administrado, número de fondos, familias de fondos, dónde se concentra la oferta y características de la demanda. Asimismo, se sintetiza parte de la regulación y evidencia internacional disponible sobre esta modalidad. Para el caso chileno, se observa que las series digitales presentan costos significativamente más bajos, con diferencias que pueden superar los 225 puntos base anuales, para el caso de la familia Accionario internacional, lo que se traduce en rentabilidades netas mayores frente a las series no digitales. Estos resultados son consistentes con la evidencia internacional.

El resto de este trabajo se organiza de la siguiente forma. La sección II revisa evidencia internacional relevante, en particular la regulación y experiencias asociadas a series digitales en mercados desarrollados. En la sección III se presenta la metodología utilizada para el análisis de costos y rentabilidad. En la sección IV se caracteriza la evolución de estas series en Chile, considerando patrimonio administrado, número de series, composición de la oferta y orientación de la demanda. La sección V examina las diferencias de costos y su impacto en la rentabilidad, incluyendo una simulación del efecto acumulado de menores tarifas en horizontes largos de inversión. Finalmente, la sección VI resume las principales conclusiones del estudio.

## II. Evidencia internacional

La experiencia internacional muestra que los canales digitales reducen barreras de entrada, al simplificar los procesos de incorporación y disminuir la necesidad de interacción presencial, y generan eficiencias de costos en la distribución de productos financieros (BIS, 2024; IOSCO, 2023). Plataformas en línea y aplicaciones móviles permiten llegar con mayor facilidad especialmente al público *retail* o minorista, facilitando operaciones de suscripción, rescate y consulta de información en tiempo real, fenómeno que también se observa en otras jurisdicciones (ECMI, 2024).

En Chile, esta tendencia se ha materializado en la industria de fondos mutuos a través de la oferta de series digitales, definidas como aquellas que pueden contratarse únicamente por medios remotos. Estas series prescinden de canales presenciales de comercialización (como ejecutivos, agentes o sucursales), lo que no modifica la política de inversión ni la valorización del fondo, pero sí introduce diferencias en la estructura de costos. En consecuencia, aun compartiendo un mismo portafolio subyacente, las series digitales y no digitales pueden exhibir trayectorias distintas de valor cuota y rentabilidad neta, solo debido a su menor costo de distribución.

La literatura internacional confirma la importancia de los costos en los resultados que reciben los inversionistas. Morningstar (2016) muestra que comisiones más bajas son un predictor consistente de mejor desempeño futuro, mientras que Bergstresser, Chalmers y Tufano (2009) documentan que los costos de distribución tienden a erosionar los retornos netos. Evidencia más reciente para Europa (ESMA, 2023) concluye que niveles más altos de costos reducen sistemáticamente el rendimiento de los inversionistas retail.

En esa línea, la CMF ha realizado algunos esfuerzos para comunicar la relevancia de los costos en la industria de fondos, publicando el primer Informe de Costos de la Industria de Fondos Mutuos (CMF, 2023), y también lanzando el Portal de Costos, que actualmente es parte del Portal de Fondos, para que los inversionistas tengan la mejor información posible para tomar sus decisiones de inversión.

## III. Metodología

Las series digitales corresponden a cuotas de fondos mutuos cuya contratación se realiza exclusivamente por medios remotos, principalmente a través de sitios web y aplicaciones móviles. De acuerdo con las exigencias de la CMF, los reglamentos internos de cada fondo deben identificar las series que lo componen y detallar los canales habilitados para efectuar aportes y rescates. En particular, la Norma de Carácter General N° 365 establece que dicha información debe quedar explícita en el reglamento, lo que permite distinguir con claridad aquellas series a las que se puede acceder exclusivamente a través de canales digitales.

Para efectos de este estudio, se consideran como digitales únicamente las series que, según los antecedentes presentados ante la CMF, establecen de manera explícita la contratación exclusiva mediante medios remotos.

La condición digital no implica diferencias en la política de inversión ni en el proceso de valorización del fondo. Todas las series asociadas a un mismo fondo comparten portafolios, y, por tanto, estrategia de inversión, además del valor cuota bruto. Por ello, las diferencias observadas en los costos y en la rentabilidad neta dependen exclusivamente de su estructura de comisiones y del canal de distribución. En la práctica, varias administradoras utilizan denominaciones como “Digital”, “Dig” o “Web” para identificar estas series, aun cuando la normativa no exige un nombre específico, siempre que el reglamento describa adecuadamente sus características y restricciones de acceso.

La información utilizada en esta caracterización proviene de los reportes que las Administradoras Generales de Fondos (AGF) envían a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) conforme a las Circulares N° 1.782 de 2005 y N° 1.850 de 2007. El período de análisis abarca desde enero de 2017 hasta diciembre de 2025. Para los ejercicios descriptivos se consideran las series activas a diciembre de cada año.

La clasificación por familias de fondos sigue la tipología utilizada por la Asociación de Fondos Mutuos (AFM) de Chile, que agrupa los fondos de acuerdo con su política de inversión y nivel de riesgo en categorías de Deuda, Balanceados y Accionarios, entre otras. Del universo total de fondos se excluyen las familias clasificadas como “Otros” y los fondos “Estructurados”. En el primer caso, por no contar con una política de inversión claramente identificable que permita su asignación a las familias de fondos. En el segundo caso, porque la composición de su cartera puede variar sustancialmente en el tiempo, lo que impide realizar comparaciones estables. Estas exclusiones permiten mantener la coherencia analítica y reducir posibles sesgos de composición<sup>3</sup>.

Las comparaciones de costos y rentabilidad se restringen al conjunto de fondos que mantienen simultáneamente series digitales y no digitales, lo que permite evaluar diferencias bajo una misma política de inversión y estructura de cartera. La Tasa Anualizada de Costos (TAC), definida en la Circular N° 1.782 de 2005, se utiliza como medida estándar del costo total que enfrentan los partícipes. En este estudio, la TAC se presenta mediante promedios ponderados por patrimonio a nivel de fondo, y posteriormente agregados por familia.

Las rentabilidades utilizadas en este estudio se construyen a partir del valor cuota diario informado conforme a la Circular N° 1.850 de 2007, a partir del cual se calculan variaciones nominales anualizadas en horizontes de 1, 2 y 3 años. Solo se consideran fondos que cuentan con información completa para los tres horizontes y que mantienen simultáneamente una serie del canal digital y una del canal tradicional dentro del segmento retail. Este criterio restringe el universo a 50 fondos, equivalente al 41,7% de los fondos con serie digital presentes en la industria a diciembre de 2025.

Para las secciones descriptivas del informe se utilizan agregaciones de patrimonio, partícipes y número de series sobre el universo total de fondos. En cambio, los análisis comparativos de costos y rentabilidad se restringen al segmento de inversionistas retail, con el fin de asegurar que las diferencias observadas reflejen únicamente las características propias de las series digitales, y no diferencias asociadas a perfiles de inversionistas

---

<sup>3</sup> Las familias Estructurados y Otros representan en conjunto el 2,9% del patrimonio administrado y el 0,9% de los partícipes de la industria a diciembre de 2025, por lo que su exclusión no afecta las conclusiones del análisis

heterogéneos.

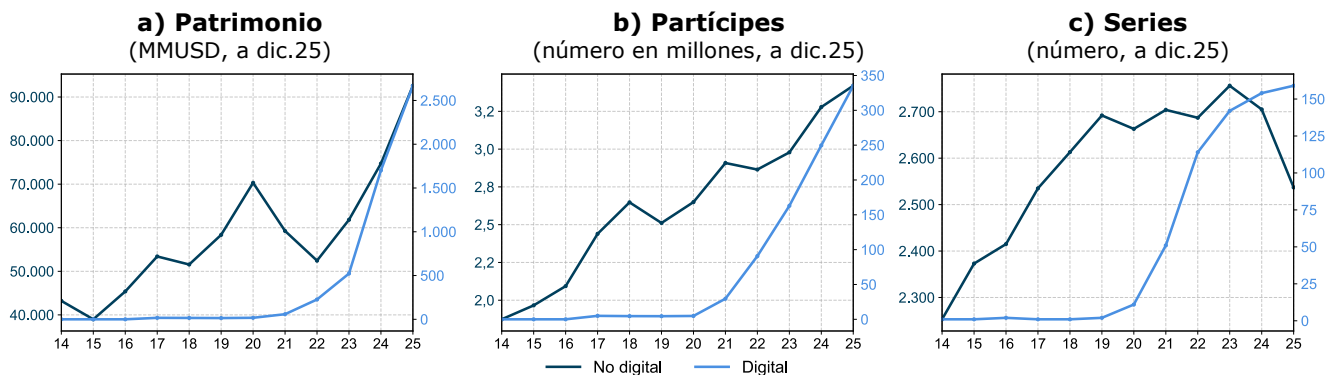
## IV. Caracterización de las series digitales

En esta sección se analiza la evolución de las series digitales en el mercado chileno de fondos mutuos con información a diciembre de 2025. Se revisa el crecimiento del patrimonio administrado, la participación de inversionistas, la expansión del número de series y la oferta por administradora. Asimismo, se examina cómo se distribuye la demanda entre los distintos tipos de inversionistas, con el fin de caracterizar el grado de penetración y adopción de estos vehículos en la industria.

### IV.1 Partícipes, patrimonio y series

Con un crecimiento más acelerado desde 2021, las series digitales han venido consolidando su presencia dentro de la industria de fondos mutuos en Chile. A diciembre de 2025, el patrimonio administrado por estas series asciende a MMUSD 2.668, lo que representa el 2,7% del patrimonio total de la industria, mientras que el número de partícipes alcanza 335.285, dentro de un universo cercano a 3,8 millones. Las series digitales, casi inexistentes antes de 2021, crecieron rápidamente desde entonces y alcanzaron 159 a diciembre de 2025 (Gráfico 1). Este avance indica una adopción sostenida del canal digital para ampliar el acceso de inversionistas minoristas, aunque su participación aún es reducida frente al universo total de series.

**Gráfico 1:** Evolución del patrimonio, partícipes y series digitales vs no digitales



Fuente: Autores, en base a información CMF, Circular N°1850 de 2007.

Las series se concentran en aquellas orientadas hacia inversionistas retail, con 128 series; mientras que APV reúne 29 series y Alto Patrimonio 2 series.

Al analizar la distribución por familia de fondos y tipo de inversionista, se observa que el mayor patrimonio administrado mediante series digitales se concentra en las series retail de Deuda < 365 días, que totalizan alrededor de MMUSD 1.127. Les siguen las series retail de Balanceado conservador y Deuda > 365 días, con patrimonios cercanos a MMUSD 418 y MMUSD 330, respectivamente. Estas familias, junto con Balanceado moderado (MMUSD 322), explican la mayor parte del patrimonio invertido bajo esta modalidad (Tabla 1).

**Tabla 1:** Series digitales por familia de fondos y tipo de inversionista  
(diciembre 2025)

<b>Familia de Fondos</b>	<b>Inversionista</b>	<b>Series (N)</b>	<b>Fondos (N)</b>	<b>Partícipes (N)</b>	<b>Patrimonio</b>
Accionario nacional	APV	2	2	17	0,03
	Alto Patrimonio	1	1	2	4,60
	Retail	8	7	4.176	25,45
Accionario internacional	APV	7	7	122	0,28
	Retail	17	17	8.681	54,84
Balanceado agresivo	APV	3	3	986	4,45
	Retail	13	12	16.804	132,61
Balanceado moderado	APV	3	3	527	2,81
	Alto Patrimonio	1	1	1	0,68
	Retail	15	14	23.717	321,73
Balanceado conservador	APV	3	3	449	2,46
	Retail	17	16	53.820	417,73
Deuda < 90 días	APV	3	3	377	1,12
	Retail	19	18	151.654	239,94
Deuda < 365 días	APV	2	2	223	1,18
	Retail	18	15	56.625	1.126,77
Deuda > 365 días	APV	6	6	374	1,10
	Retail	21	21	16.730	330,43
<b>Total</b>		<b>159</b>	<b>151</b>	<b>335.285</b>	<b>2.668,21</b>

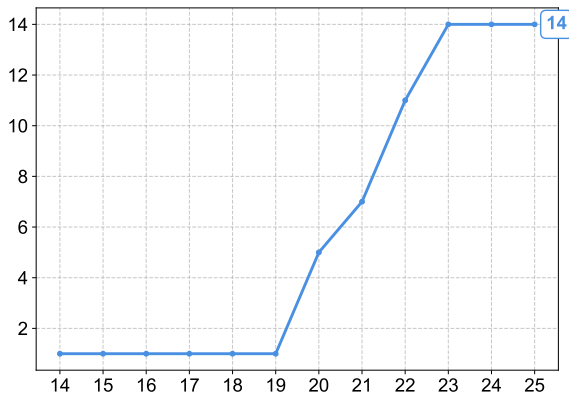
Fuente: Autores, en base a información CMF y Circular N° 1.850 de 2007.

## IV.2 Oferta: adopción y composición

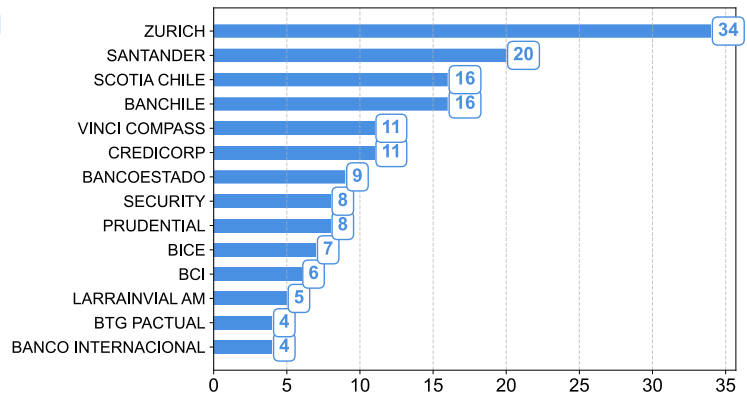
La incorporación de series digitales por parte de las administradoras ha sido rápida desde 2021. A diciembre de 2025, catorce de un total de veintidós administradoras contaban con al menos una serie digital. Si bien la cobertura por número de administradoras es amplia, la profundidad de la oferta es heterogénea. Un grupo reducido concentra una parte relevante de las series digitales disponibles: las cinco principales administradoras reúnen 97 series digitales, equivalentes a cerca del 61% del total, mientras que las ocho primeras concentran aproximadamente el 79% de la oferta (Gráfico 2). Esta concentración es más pronunciada en el canal digital que en el no digital: las cinco principales administradoras reúnen el 61% de las series digitales, frente al 44% en series no digitales, lo que sugiere que la profundidad de la oferta digital responde también a ventajas de escala propias del canal. Cabe destacar que esta concentración está impulsada en parte por administradoras vinculadas a conglomerados bancarios, que cuentan con redes de distribución más amplias y una base de clientes preexistente, lo que también se refleja en su estructura de costos.

**Gráfico 2:** Oferta Series Digitales por Administradora

**a) AGFs con al menos una Serie Digital**  
(Número, a diciembre 2025)



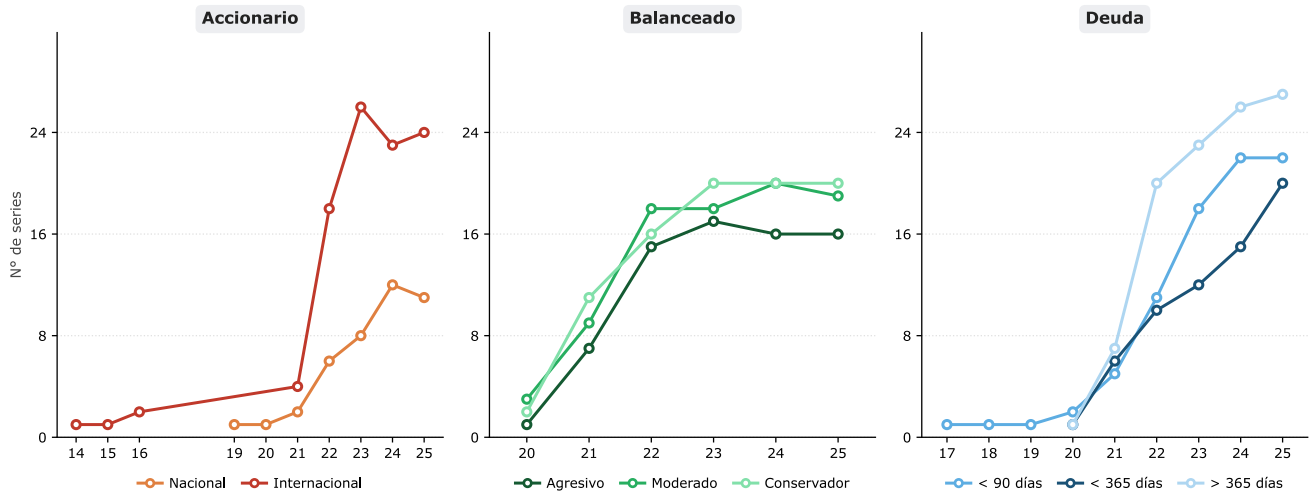
**b) Oferta de Series Digitales por AGF**  
(Número de series, a diciembre 2025)



Fuente: Autores, en base a información CMF y Circular N° 1.850 de 2007.

La dinámica de la oferta evidencia diferencias claras entre familias de fondos. En los fondos accionarios, el mayor dinamismo proviene de las series internacionales. A diciembre de 2025, la familia Accionario internacional contiene 24 series digitales, frente a 11 en Accionario nacional. En los fondos balanceados, predominan las categorías Conservador y Moderado, con 20 y 19 series respectivamente, mientras que Agresivo mantiene una presencia algo menor con 16 series. En los fondos de deuda, la adopción de series digitales es más amplia en la familia Deuda > 365 días, que concentra 27 series, seguida por Deuda < 90 días (22) y Deuda < 365 días (20). En conjunto, las cifras reflejan que la expansión de la oferta digital ha sido generalizada, aunque con distinta intensidad entre familias de fondos (Gráfico 3).

**Gráfico 3: Evolución del número de series digitales por familia de fondos**  
(Número, a diciembre 2025)

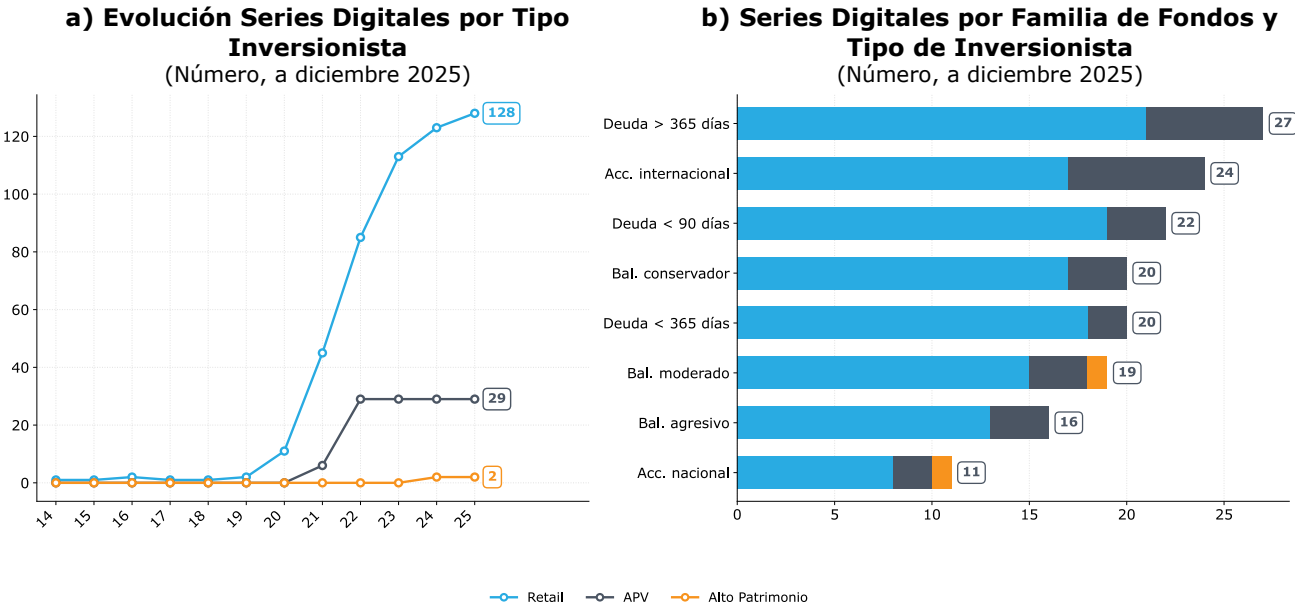


Fuente: Autores, en base a información CMF y Circular N° 1.850 de 2007.

### IV.3 Demanda: orientación por tipo de inversionista

El crecimiento de las series digitales ha sido especialmente marcado en el segmento retail, que constituye el principal motor de su adopción. Hasta 2020, la presencia de estas series en el segmento retail era limitada; sin embargo, a partir de 2021 se observa un aumento sostenido que alcanza 128 series a diciembre de 2025. En contraste, la oferta dirigida a inversionistas de APV asciende a 29 series, mientras que solo 2 series se orientan a inversionistas de alto patrimonio en el mismo período (Gráfico 4a).

**Gráfico 4:** Demanda de series digitales



Fuente: Autores, en base a información CMF.

La composición de esta demanda también presenta diferencias según la política de inversión del fondo. A diciembre de 2025, las series digitales se concentran principalmente en las familias Deuda > 365 días y Accionario internacional, seguidas por Deuda < 90 días, Balanceado conservador y Deuda < 365 días. En conjunto, estas cifras indican que la preferencia por canales digitales ha sido más intensa en ciertos tipos de fondos, aunque la adopción se ha extendido progresivamente a un conjunto amplio de familias (Gráfico 4b).

### V. Diferencia en costos e impacto en rentabilidad

La estructura de costos es un componente central en la determinación de la rentabilidad neta que perciben los partícipes de fondos mutuos. Si bien la atención de los inversionistas se concentra en la rentabilidad reflejada en el valor cuota, esta ya descuenta los cargos aplicables a cada serie. En consecuencia, divergencias persistentes en la TAC pueden derivar en diferencias relevantes en la rentabilidad final percibida. Esto resulta especialmente relevante en el segmento retail, donde los costos son, en promedio, más altos que en otros segmentos, y su incidencia sobre la rentabilidad neta es proporcionalmente mayor.

En este contexto, es pertinente analizar si las series digitales presentan niveles de costos distintos a los de las series no digitales, y en qué magnitud estas diferencias pueden influir en el retorno que finalmente observa el partícipe. El análisis que sigue presenta primero la comparación de costos entre ambos tipos de series, empleando un enfoque fondo-a-fondo que asegura plena comparabilidad, para luego examinar cómo dichas diferencias pueden reflejarse en la rentabilidad neta a distintos horizontes de inversión.

### V.1 Costos:

El análisis de costos se basa en el universo de fondos que, dentro de un mismo año, mantienen al menos una serie digital y una serie no digital. Este conjunto de fondos pareados permite comparar estructuras de costos bajo una misma política de inversión y sobre una misma cartera, de modo que las diferencias observadas se atribuyen exclusivamente al canal de distribución y no a diferencias en estrategia, composición o riesgo del portafolio.

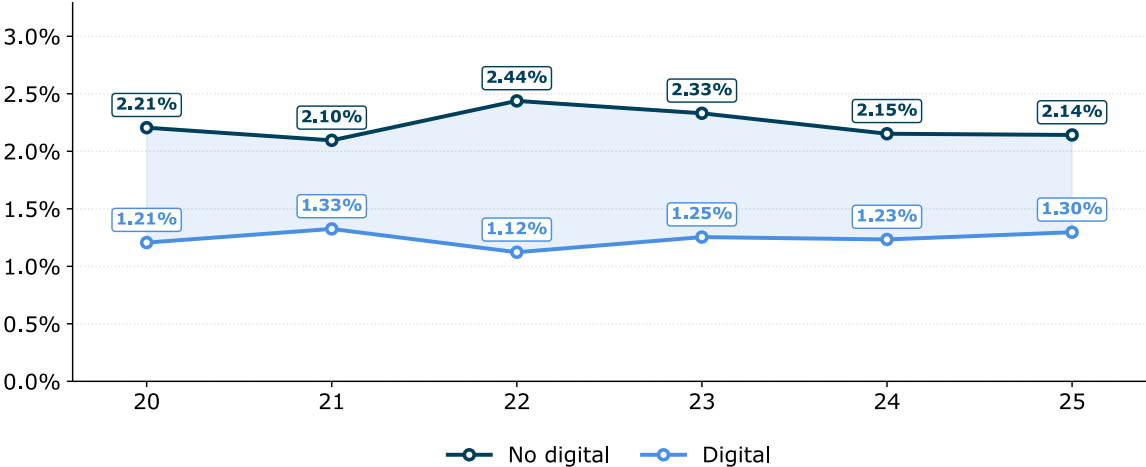
Para cada fondo  $f$  en el año  $a$ , la TAC de las series digitales ("dig") y no digitales ("nodig") se calcula como un promedio ponderado por patrimonio ("pat") de cada serie ("s"), de acuerdo con lo siguiente:

$$TAC_{f,a}^{dig} = \frac{\sum_{s \in dig} TAC_{s,a} \cdot pat_{s,a}}{\sum_{s \in dig} pat_{s,a}}, \quad TAC_{f,a}^{nodig} = \frac{\sum_{s \in nodig} TAC_{s,a} \cdot pat_{s,a}}{\sum_{s \in nodig} pat_{s,a}}$$

Estas medidas resumen la estructura de costos efectiva del fondo en cada modalidad, incorporando la relevancia de cada serie según su tamaño relativo.

La comparación se presenta a partir de 2020, año en que comienza a existir un número suficiente de fondos con ambas modalidades para asegurar una muestra representativa. En los años previos, la presencia de series digitales es acotada, lo que limita la comparabilidad.

**Gráfico 5:** Evolución Tasa Anualizada de Costos (TAC) Series Digitales y No Digitales (% , a diciembre 2025)



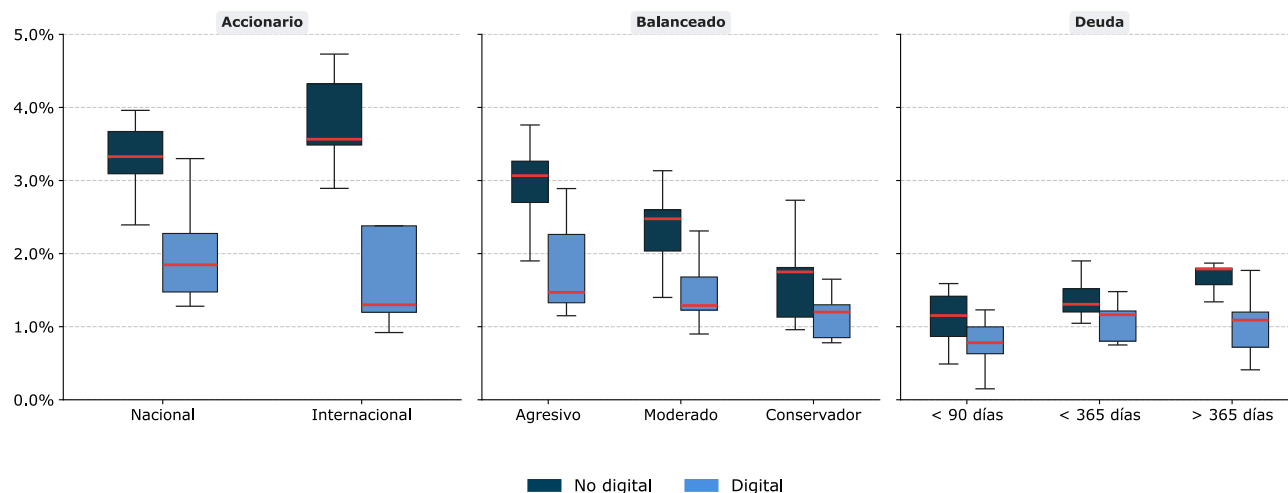
Fuente: Autores, en base a información CMF.

Los resultados muestran diferencias persistentes a lo largo de todo el período 2020–2025. En cada año, la TAC promedio de las series digitales es sistemáticamente inferior a la de sus contrapartes no digitales. La brecha simple entre fondos se mantiene estable en un rango cercano a 80–130 puntos base anuales, lo que refleja un nivel de costos consistentemente más bajo en el canal digital (Gráfico 5). Este patrón también se observa de manera consistente al desagregar por familias de fondos. Desde 2020, la TAC promedio de las series digitales se mantiene sistemáticamente por debajo de la correspondiente a las series no digitales en cada una de las categorías del segmento retail, sin excepciones (Anexo 1).

En particular, a diciembre de 2025, la TAC promedio de las series digitales se mantiene por debajo de la observada en las series no digitales en todas las familias de fondos del segmento retail. La diferencia promedio entre fondos se sitúa en torno a 84 puntos base, lo que confirma un nivel de costos sistemáticamente más bajo en la modalidad digital.

Las brechas más amplias se registran en las familias con mayor componente accionario. En Accionario Internacional, la diferencia entre medianas supera los 225 puntos base, mientras que en Accionario Nacional se aproxima a 150 puntos base. En los fondos balanceados, las diferencias de medianas oscilan entre 55 puntos base en Balanceado Conservador y cerca de 160 puntos base en Balanceado Agresivo. En las familias de deuda, las diferencias son más acotadas, situándose entre 15 y 70 puntos base, aunque la señal es consistente en todas ellas (Gráfico 6).

**Gráfico 6:** Distribución TAC Series Digitales y No Digitales por Familia de Fondos (% , a diciembre 2025)



Fuente: Autores, en base a información CMF.

En todas las familias las series digitales presentan niveles de costo sistemáticamente más bajos que las series no digitales. Las brechas son más pronunciadas en fondos accionarios y balanceados, donde la diferencia de medianas supera los 100 puntos base, mientras que en fondos de deuda las diferencias son más acotadas. En conjunto, la menor TAC digital se

confirma de manera consistente independiente de la familia de fondos.

## V.2 Rentabilidades:

La evaluación de rentabilidad se diseña en función del objetivo central de este estudio, que es comparar el desempeño de las series digitales frente a las no digitales bajo una misma política de inversión. Para ello se utilizan dos aproximaciones complementarias: i) rentabilidades de 1, 2 y 3 años a nivel de serie, que permiten caracterizar la distribución de resultados en cada familia de fondos; y ii) rentabilidades agregadas construidas sobre un universo de fondos que cuentan simultáneamente con series digitales y no digitales, a partir de las cuales se estima la brecha de rentabilidad neta entre ambas modalidades.

En la primera aproximación, para cada serie se calcula la rentabilidad neta anualizada en horizontes de 1, 2 y 3 años a partir de la variación del valor cuota entre el inicio y el final del período, incorporando los factores de reparto y los ajustes de moneda definidos en el módulo de rentabilidades del Portal de Fondos. Sea  $VC_0$  el valor cuota inicial de la serie,  $VC_h$  el valor cuota al final del horizonte y  $F$  el factor acumulado de reparto. La rentabilidad acumulada del período se define como:

$$r^{ac} = \frac{VC_h \cdot F}{VC_0} - 1$$

y la rentabilidad anual equivalente se obtiene como:

$$r^{ann} = (1 + r^{ac})^{\frac{1}{h}} - 1$$

Estas rentabilidades se expresan en porcentaje y se utilizan para analizar la distribución de resultados por familia de fondos, distinguiendo entre series digitales y no digitales.

La segunda aproximación se centra en cuantificar la brecha de rentabilidad neta entre series digitales y no digitales en un marco estrictamente comparable. Para ello se utiliza una muestra restringida a fondos que cuentan simultáneamente con series digitales y no digitales, basada en las rentabilidades anualizadas a 1, 2 y 3 años del módulo. Solo se consideran fondos que disponen de historia completa en los tres horizontes.

Para cada fondo  $f$  y modalidad  $m$  (digital o no digital), se obtiene la rentabilidad anualizada del horizonte  $h$  como promedio simple entre las series de la modalidad correspondiente. En una segunda etapa, para cada familia de fondos se calcula la diferencia de rentabilidad anualizada entre series digitales y no digitales, expresada en puntos base:

$$\Delta_{f,h} = r_{f,h}^{dig} - r_{f,h}^{nodig}$$

Este ejercicio se restringe a fondos con historia completa en los tres horizontes que mantienen simultáneamente series de ambas modalidades en el segmento retail, lo que permite atribuir las diferencias observadas exclusivamente a la estructura de costos.

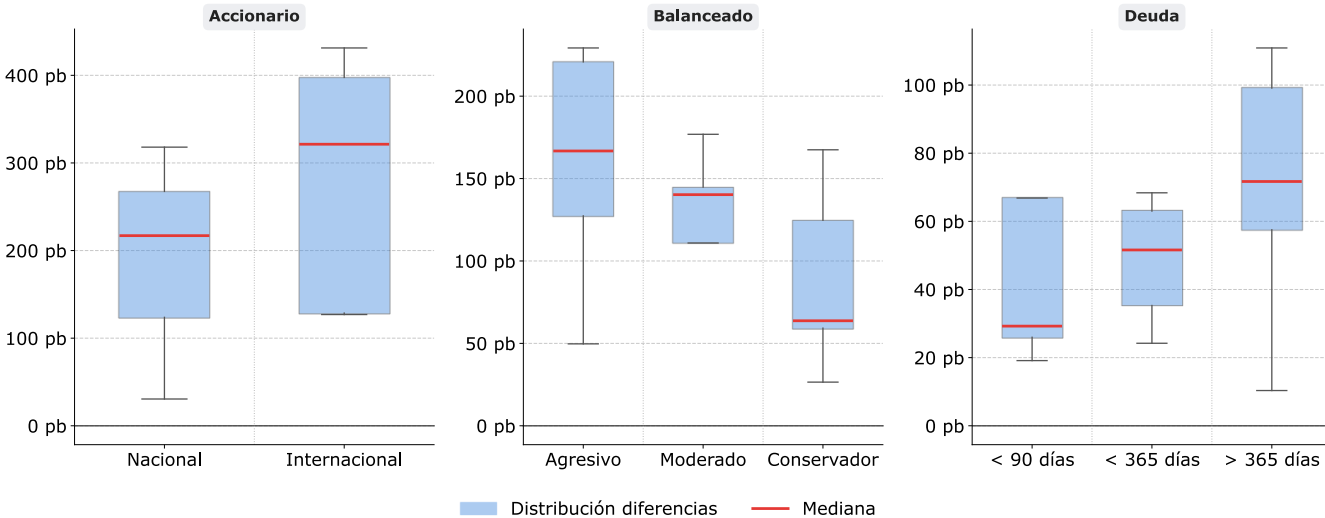
Complementariamente, se construye un índice base 100 a partir de rentabilidades mensuales por serie. Para cada fondo y mes, se obtiene la rentabilidad de cada modalidad como promedio ponderado por patrimonio inicial entre sus series. Luego se calcula el

promedio simple entre fondos y se acumula desde el primer mes en que cada familia cuenta simultáneamente con ambas modalidades, permitiendo visualizar la evolución de la brecha de rentabilidad a lo largo del tiempo.

El análisis de rentabilidad muestra que las series digitales registran una rentabilidad neta superior a la de las series no digitales cuando se comparan fondos que cuentan con ambas modalidades. El Gráfico 7 presenta la distribución de diferencias de rentabilidad nominal anualizada a 3 años entre ambas modalidades, confirmando que la ventaja del canal digital es consistente entre fondos dentro de cada familia.

En el horizonte de tres años, las diferencias son más pronunciadas en los fondos accionarios, alcanzando 273 puntos base en Accionario Internacional y 183 puntos base en Accionario Nacional. En los fondos balanceados, las brechas también son significativas, con diferencias de 176 puntos base en Agresivo, 128 puntos base en Moderado y 91 puntos base en Conservador. En los instrumentos de deuda, las diferencias son más acotadas, pero continúan siendo positivas en todas las familias, con excepción de Deuda < 90 días en el horizonte de un año, donde la diferencia es marginalmente negativa. Un desglose por horizonte de 1, 2 y 3 años se presenta en la Tabla 2. La distribución de rentabilidades nominales anualizadas a 3 años para cada serie, distinguiendo entre modalidad digital y no digital, se incluye en la sección Anexos.

**Gráfico 7:** Distribución de diferencias de rentabilidad nominal anualizada entre series digitales y no digitales a 3 años (pb, a diciembre 2025)



Fuente: Autores, en base a información CMF.

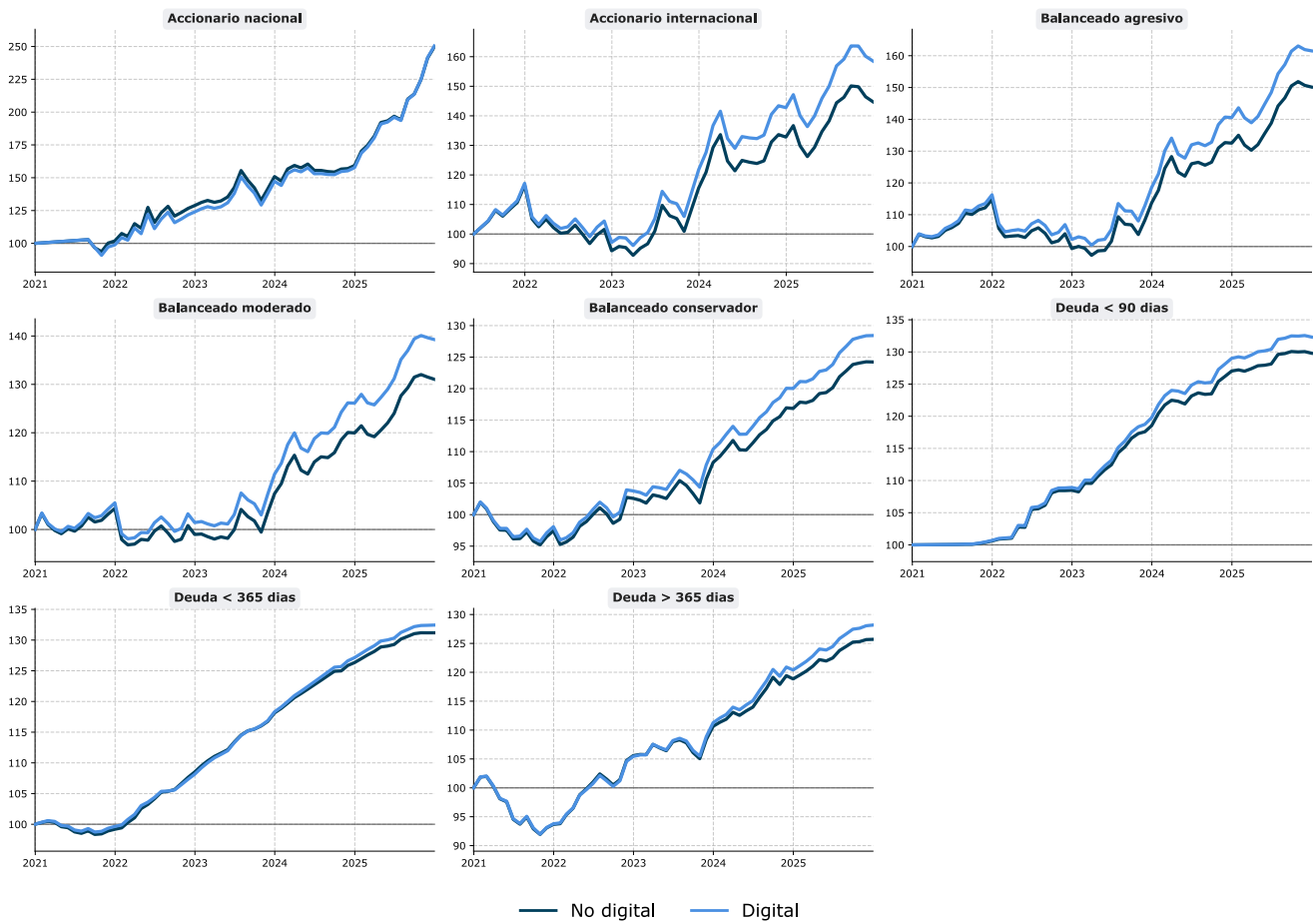
Estas diferencias son coherentes con la menor estructura de costos que caracteriza a las series digitales. Dado que todas las series de un mismo fondo comparten una cartera idéntica, la variación en resultados refleja el efecto acumulado de los costos sobre el retorno neto. De manera complementaria, la tabla con los horizontes de uno, dos y tres años muestra que estas brechas se observan de manera consistente en todos los plazos considerados, lo que sugiere que la ventaja de costos del canal digital se traduce de forma persistente en mayores retornos netos para el inversionista.

**Tabla 2:** Diferencia promedio en rentabilidad anualizada de Series Digitales y No Digitales (Puntos Base, a diciembre 2025)

Macro-familia	Familia de Fondos	1 año	2 años	3 años
Accionarios	Accionario nacional	398,5	44,5	183,2
	Accionario internacional	264,2	64,5	272,5
Balanceados	Balanceado agresivo	165,2	39,4	176,4
	Balanceado moderado	86,6	21,9	127,9
	Balanceado conservador	55,6	15,9	90,8
Deuda e Intermediación	Deuda < 90 días	-3,1	11,8	48,6
	Deuda < 365 días	32,9	13,4	67,1
	Deuda > 365 días	77,2	19,5	75,6

Fuente: Autores, en base a información CMF.

**Gráfico 8:** Evolución Rentabilidades Nominales Series Digitales y No Digitales (Base 100, a diciembre 2025)



Fuente: Autores, en base a información CMF.

La trayectoria acumulada de las rentabilidades también es consistente con los resultados

anteriores. Un índice base 100 elaborado a partir de rentabilidades mensuales, construido sobre el mismo universo de fondos con ambas modalidades y con inicio común para cada familia, permite visualizar cómo evoluciona la brecha entre ambas modalidades a lo largo del tiempo y no solo en ventanas específicas de uno, dos o tres años (Gráfico 8).

En conjunto, la evolución del índice muestra que en la mayoría de las familias las series digitales acumulan una rentabilidad superior a la de sus contrapartes, aunque con distinta intensidad. La brecha es más pronunciada y sostenida en los fondos accionarios y balanceados, mientras que en los fondos de deuda las diferencias son más acotadas. Estos resultados refuerzan que la ventaja de rentabilidad neta del canal digital no corresponde a episodios aislados, sino que refleja el efecto acumulado de una estructura de costos persistentemente más baja.

### **V.3 Simulación del impacto de menor costo en el ahorro de largo plazo**

Para ilustrar el impacto acumulado de los costos en el largo plazo, se proyecta una inversión inicial de diez millones de pesos a un horizonte de diez años, utilizando la TAC promedio por familia correspondiente al segmento retail. El análisis considera las familias con horizontes de inversión más extensos, entre ellas Accionario nacional, Accionario internacional, Balanceado agresivo, Balanceado moderado, Balanceado conservador y Deuda > 365 días.

La simulación aplica la TAC como un costo anual compuesto sobre el patrimonio acumulado, diferenciando entre series digitales y no digitales bajo una misma política de inversión. En este contexto, el ejercicio no busca proyectar rentabilidades brutas ni supuestos de mercado, sino aislar el efecto puramente mecánico de los costos sobre el valor final de la inversión.

Siguiendo a Sharpe (2013), este efecto se resume mediante el indicador Total Wealth Ratio (TWR), que compara la riqueza acumulada al final del período bajo dos estructuras de costos alternativas. Formalmente, el TWR mide cuántas veces mayor es el patrimonio final de una inversión expuesta a una TAC más baja en relación con otra equivalente, manteniendo constante el horizonte temporal. Su expresión se define como:

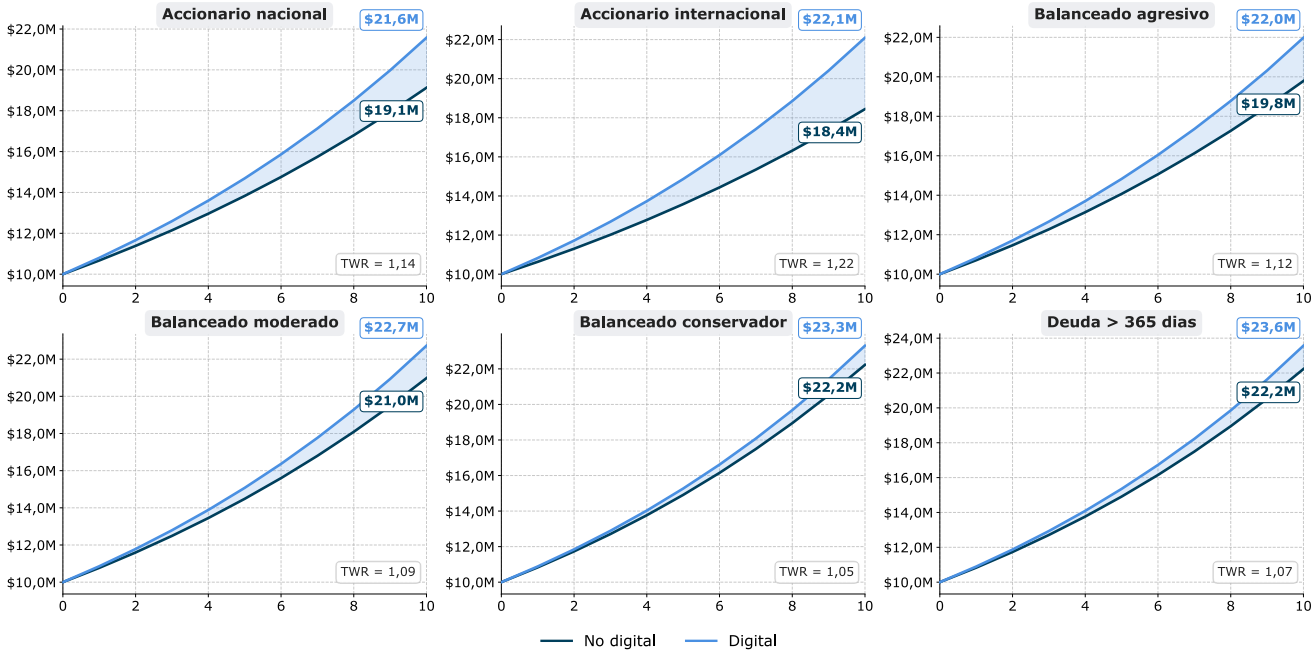
$$TWR = \left( \frac{1 - TAC_1}{1 - TAC_2} \right)^n$$

donde  $TAC_1$  y  $TAC_2$  corresponden a las tasas de costos de las dos alternativas comparadas y  $n$  representa el horizonte de inversión en años. En este caso, como ambas series pertenecen a un mismo fondo y comparten idéntica cartera y retornos brutos, la diferencia de riqueza acumulada depende exclusivamente de los costos. Para expresar los resultados en pesos se supone un retorno bruto anual de 10%, común a ambas modalidades.

Bajo este enfoque, las diferencias observadas en la TAC se traducen directamente en un

ahorro acumulado para los partícipes que invierten en series digitales. Los resultados muestran que estas alcanzan sistemáticamente un mayor valor final que las series no digitales, reflejando el efecto compuesto de menores costos a lo largo del tiempo.

**Gráfico 9:** Impacto acumulado de los costos en riqueza acumulada



Fuente: Autores, en base a información CMF.

La simulación evidencia que incluso brechas moderadas en la TAC dan lugar a diferencias significativas en el valor acumulado de una inversión cuando se consideran horizontes prolongados. Para cuantificar esta diferencia se utiliza el Total Wealth Ratio (TWR), que mide el porcentaje adicional de riqueza que acumula un inversionista en la serie digital respecto a la no digital bajo el mismo retorno bruto. En Accionario internacional, donde la brecha de TAC es más pronunciada, el TWR alcanza 1,20, lo que equivale a un 20% más de riqueza acumulada al cabo de 10 años y un ahorro de \$3,7M. En los fondos accionarios nacionales y balanceados agresivos los TWR se sitúan entre 1,11 y 1,13, mientras que en las categorías balanceadas moderada y conservadora oscilan entre 1,05 y 1,08. Incluso en Deuda superior a 365 días, un segmento de menor riesgo relativo, el TWR de 1,06 implica

una brecha acumulada superior a \$1,3M. Estos resultados se presentan en detalle en la Tabla 3.

**Tabla 3:** Valor Final, Ahorro estimado y TWR a 10 años por Familia de Fondos

<b>Macro-familia</b>	<b>Familia de Fondos</b>	<b>VF No Digital</b>	<b>VF Digital</b>	<b>Ahorro</b>	<b>TWR</b>
<i>Accionarios</i>	Accionario nacional	\$19,1	\$21,6	\$2,5	1,13
	Accionario internacional	\$18,4	\$22,1	\$3,7	1,20
<i>Balanceados</i>	Balanceado agresivo	\$19,8	\$22,0	\$2,2	1,11
	Balanceado moderado	\$21,0	\$22,7	\$1,7	1,08
	Balanceado conservador	\$22,2	\$23,3	\$1,1	1,05
<i>Deuda e Intermediación</i>	Deuda > 365 días	\$22,2	\$23,6	\$1,4	1,06

Nota: Simulación sobre inversión inicial de \$10.000.000 a 10 años. Retorno bruto anual supuesto: 10%. TAC promedio simple entre fondos del segmento retail con series digitales y no digitales, diciembre 2025. TWR = Total Wealth Ratio = VF Digital / VF No Digital. Por ejemplo, un TWR de 1,13 (fondos accionarios nacional), significa que, a igualdad de rentabilidad, la serie digital acumularía un 13% más de ahorro, que la serie no digital, en un periodo de 10 años, lo que equivale a un mayor ahorro de \$2,5 millones de pesos. Valores expresados en millones de pesos con un decimal.

En conjunto, estos resultados muestran que las diferencias de costos entre series no digitales y digitales no solo afectan la rentabilidad en períodos cortos, sino que también generan efectos acumulativos relevantes en el tiempo. La menor carga de costos de las series digitales se traduce en mayores niveles de riqueza final para los inversionistas y refuerza la importancia de este canal como alternativa eficiente para estrategias de inversión de largo plazo dentro del segmento retail.

## VI. Conclusiones

El análisis muestra que las series digitales han avanzado desde una presencia marginal hasta ocupar un espacio bien definido dentro de la industria chilena de fondos mutuos. Su expansión desde 2021, reflejada en más de 335.000 partícipes y un patrimonio cercano a MMUSD 2.668, indica que la contratación remota se ha incorporado como una alternativa relevante para los inversionistas retail. Aunque su participación en el total de la industria sigue siendo acotada, la adopción por parte de las administradoras ha sido amplia y transversal a distintas familias de fondos.

En los fondos que ofrecen simultáneamente series digitales y no digitales, se observa de manera consistente que las primeras mantienen niveles de costos más bajos. Estas diferencias, que pueden superar los 225 puntos base, se traducen en brechas positivas de rentabilidad neta cuando se comparan horizontes equivalentes sobre un mismo portafolio. La evidencia acumulada confirma que este patrón no se explica por diferencias en composición o riesgo, sino por el efecto directo del canal de distribución y su menor carga de costos.

Los resultados son concluyentes: la menor carga de costos de las series digitales no es coyuntural, sino estructural, traduciéndose en mayores niveles de riqueza final para los inversionistas. Una simulación con un horizonte de inversión a diez años, sobre una inversión inicial de \$10M muestra que, bajo los supuestos del ejercicio, un inversionista en series digitales puede acumular entre \$1,1M y \$3,7M adicionales dependiendo de la familia de fondos, confirmando que el canal digital actúa como un mecanismo efectivo de reducción de costos, especialmente valioso para estrategias de ahorro de largo plazo en el segmento retail.

Estos hallazgos plantean desafíos importantes en términos de transparencia y conducta de mercado. La evidencia respalda la necesidad de avanzar hacia una estandarización en la denominación de series que facilite su identificación por parte de los inversionistas, desafío especialmente relevante en el caso de las series digitales, dado que su identificación es clave para acceder a sus menores costos. Dado que estas series son equivalentes en términos de cartera y política de inversión a sus contrapartes no digitales, diferenciándose únicamente en el costo, la responsabilidad de las administradoras radica en asegurar que esta diferencia sea visible y comprensible para el inversionista al momento de la contratación.

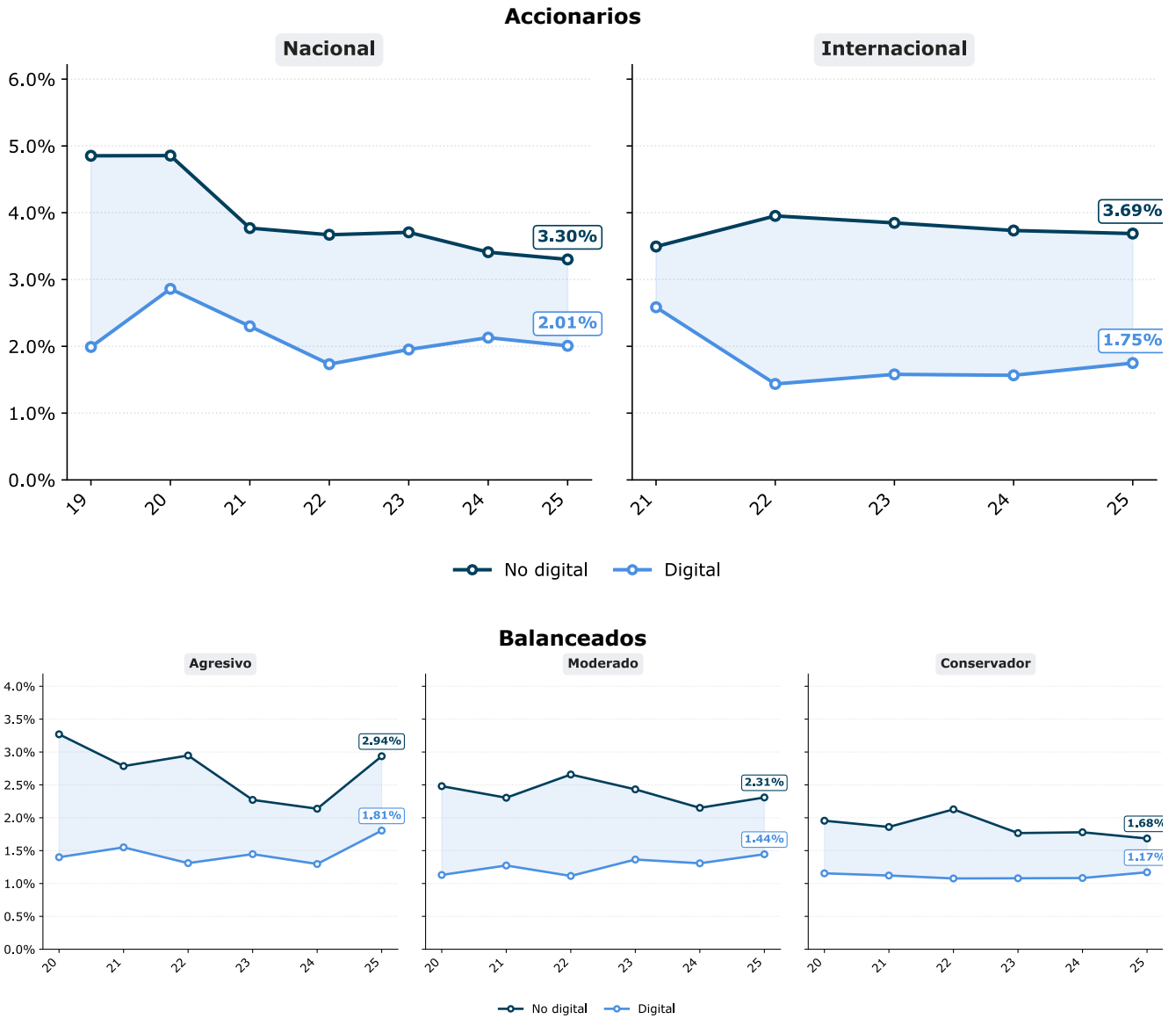
## Referencias

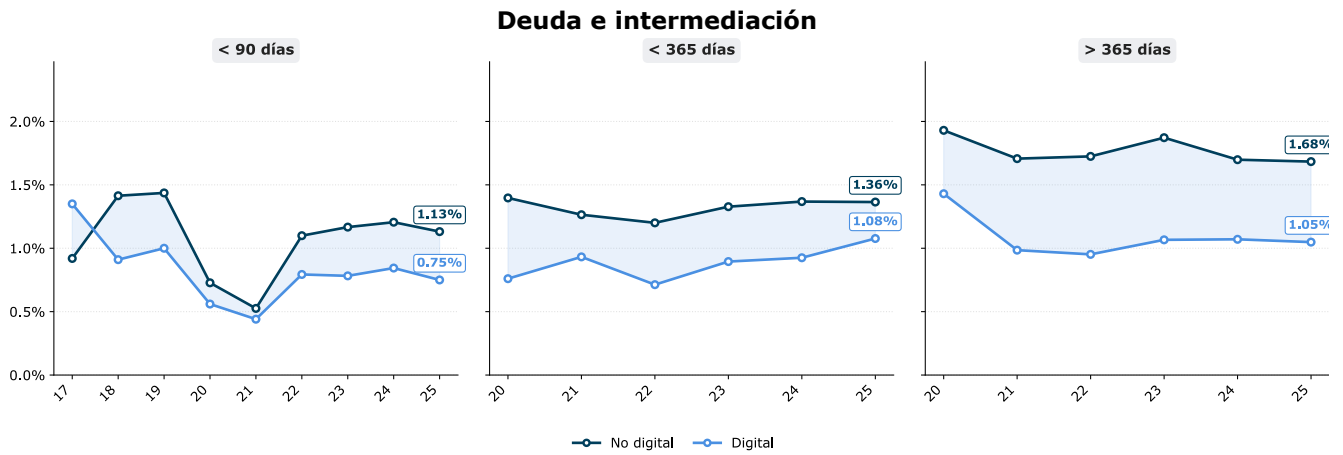
- Asociación de Fondos Mutuos de Chile A.G. (2025). *Circular N° 7 (2025). Imparte instrucciones acerca de las condiciones que deben cumplir los fondos mutuos para efectos de clasificar en las categorías de fondos que esta norma señala para el año 2025*. Santiago de Chile.
- Bank for International Settlements. (16 de 5 de 2024). *Digitalisation of finance*. Basel: Bank for International Settlements. Obtenido de <https://www.bis.org/bcbs/publ/d575.pdf>
- Bergstresser, D., Chalmers, J. M., & Tufano, P. (2009). Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry. *The Review of Financial Studies*, 22(10), 4129-4156. doi:10.1093/rfs/hhp022
- Comisión para el Mercado Financiero . (2005). *Circular N° 1782 (2005). Imparte instrucciones sobre presentación y difusión de información estadística de los costos asociados a la inversión en fondos mutuos*. Santiago de Chile: Comisión para el Mercado Financiero.
- Comisión para el Mercado Financiero. (2007). *Circular N° 1850 (2007). Imparte instrucciones sobre presentación de información diaria de los fondos mutuos. Deroga Circular N° 1548 de 2001*. Santiago de Chile: Comisión para el Mercado Financiero.
- Comisión para el Mercado Financiero. (2014). *Norma de Carácter General N° 365 (2014). Establece contenidos mínimos de reglamentos y textos de contratos de fondos, regula procedimiento de depósito e imparte instrucciones respecto a las modificaciones introducidas a los antecedentes depositados*. Santiago de Chile: Comisión para el Mercado Financiero.
- Comisión para el Mercado Financiero. (2023). *Informe de Costos de Inversión en Fondos Mutuos*. Obtenido de <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-article-74364.html>
- Comisión para el Mercado Financiero. (2025). *Documento Metodológico : Costos*. Santiago.
- Comisión para el Mercado Financiero. (2025). *Documento Metodológico : Rentabilidades*. Santiago.
- European Capital Markets Institute . (2024). *Digital-Savvy Retail Investors – How Can the Financial Industry and Regulation Help Them to Prosper?* Brussels: European Capital Markets Institute (ECMI) / CEPS. Obtenido de [https://www.ecmi.eu/sites/default/files/reaserch\\_report\\_digital-savvy\\_retail\\_investors\\_formatted.pdf](https://www.ecmi.eu/sites/default/files/reaserch_report_digital-savvy_retail_investors_formatted.pdf)
- European Fund and Asset Management Association. (24 de 6 de 2025). *Fact Book shows consistently declining fund costs and a steady shift towards larger funds*. Obtenido de <https://www.efama.org/newsroom/news/efama-s-2025-fact-book-shows-consistently-declining-fund-costs-and-steady-shift>
- European Securities and Markets Authority. (2023). *Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2023*. Paris. Obtenido de [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-12/ESMA50-524821-3052\\_Market\\_Report\\_on\\_Costs\\_and\\_Performance\\_of\\_EU\\_Retail\\_Investment\\_Products.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-12/ESMA50-524821-3052_Market_Report_on_Costs_and_Performance_of_EU_Retail_Investment_Products.pdf)
- Financial Conduct Authority. (2017). *Consultation on implementing asset management market study remedies and changes to the Handbook*. London. Obtenido de <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp17-18.pdf>
- Fitzpatrick, N. (23 de 10 de 2018). *The effect of RDR on fund fees*. Obtenido de Funds Europe: <https://funds-europe.com/the-effect-of-rdr-on-fund-fees/>
- Investment Company Institute. (3 de 2025). *Trends in the Expenses and Fees of Funds*,

2024. Washington, DC. Obtenido de <https://www.ici.org/system/files/2025-03/per31-01.pdf>
- IOSCO. (2016). *Good Practice for Fees and Expenses of Collective Investment Schemes*. Madrid. Obtenido de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD543.pdf>
- IOSCO. (22 de 12 de 2023). *Report on Retail Distribution and Digitalisation*. Madrid: IOSCO. Obtenido de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD715.pdf>
- Lazen, V. (2004). *Competitividad de la Industria de Fondos Mutuos en Chile*. Santiago: Superintendencia de Valores y Seguros. Obtenido de [https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-15020\\_doc\\_pdf.pdf](https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-15020_doc_pdf.pdf)
- Morningstar. (5 de 5 de 2016). *Fund Fees Predict Future Success or Failure*. Obtenido de Morningstar: <https://www.morningstar.com/funds/fund-fees-predict-future-success-or-failure>
- Sharpe, W. (2013). The Arithmetic of Investment Expenses. *Financial Analysts Journal*, 34-41. doi:<https://doi.org/10.2469/faj.v69.n2.2>
- Zinagles, L. (2023). *Improving the competitiveness of the financial sector in Chile*.

# Anexos

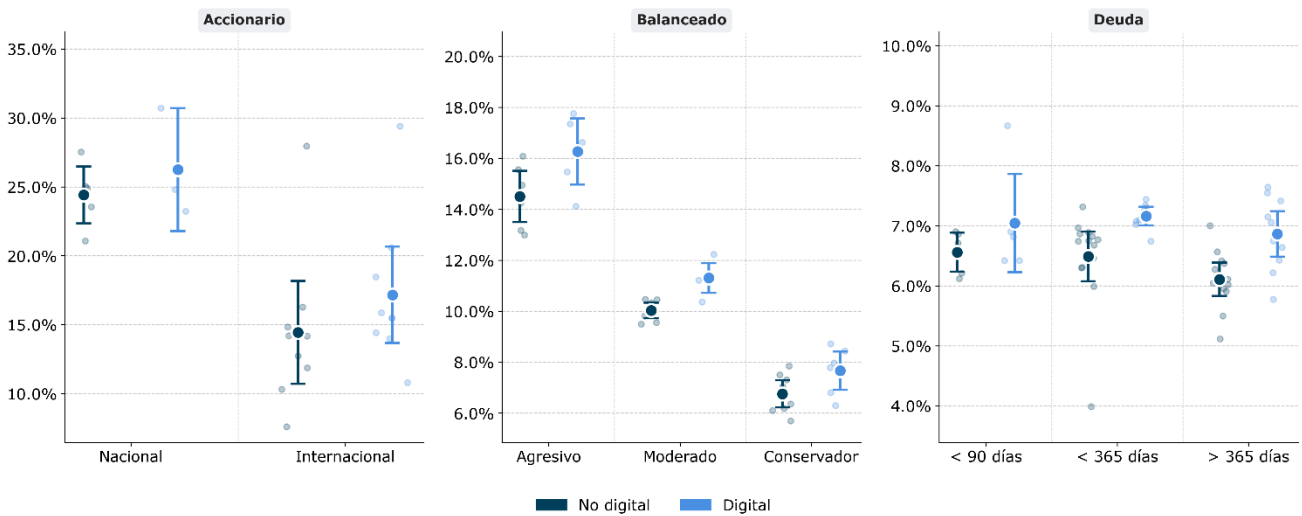
**Anexo 1:** Evolución Tasa Anualizada de Costos (TAC) Series Digitales y No Digitales por Familia de Fondos Mutuos (% , a diciembre 2025)





Fuente: Autores, en base a información CMF.

## Anexo 2: Distribución de rentabilidad nominal anualizada a 3 años por familia de fondos (% a diciembre 2025)



Fuente: Autores, en base a información CMF.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

[www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)

