



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Activos alternativos en la industria de fondos de inversión

Solange Berstein J.

Presidenta

Comisión para el Mercado Financiero

Octubre 2024

La ley orgánica nos entrega tres mandatos. Para el tercero de ellos, desarrollo de mercado, acabamos de publicar un Documento de Política con definiciones y alcances.



CONDUCTA DE MERCADO

Busca proteger a los inversionistas y usuarios de servicios financieros, promoviendo la transparencia e integridad del mercado financiero y un trato justo de los usuarios por parte de las Instituciones.



PRUDENCIAL

Busca promover la solvencia, liquidez y gestión de riesgos de las instituciones financieras, para evitar que problemas de inestabilidad financiera impacten en el bienestar de las personas.



DESARROLLO DE MERCADO

Busca mejorar la eficiencia, accesibilidad, profundidad y resiliencia del sistema financiero, para fomentar el crecimiento económico inclusivo y sostenible.

01

02

03

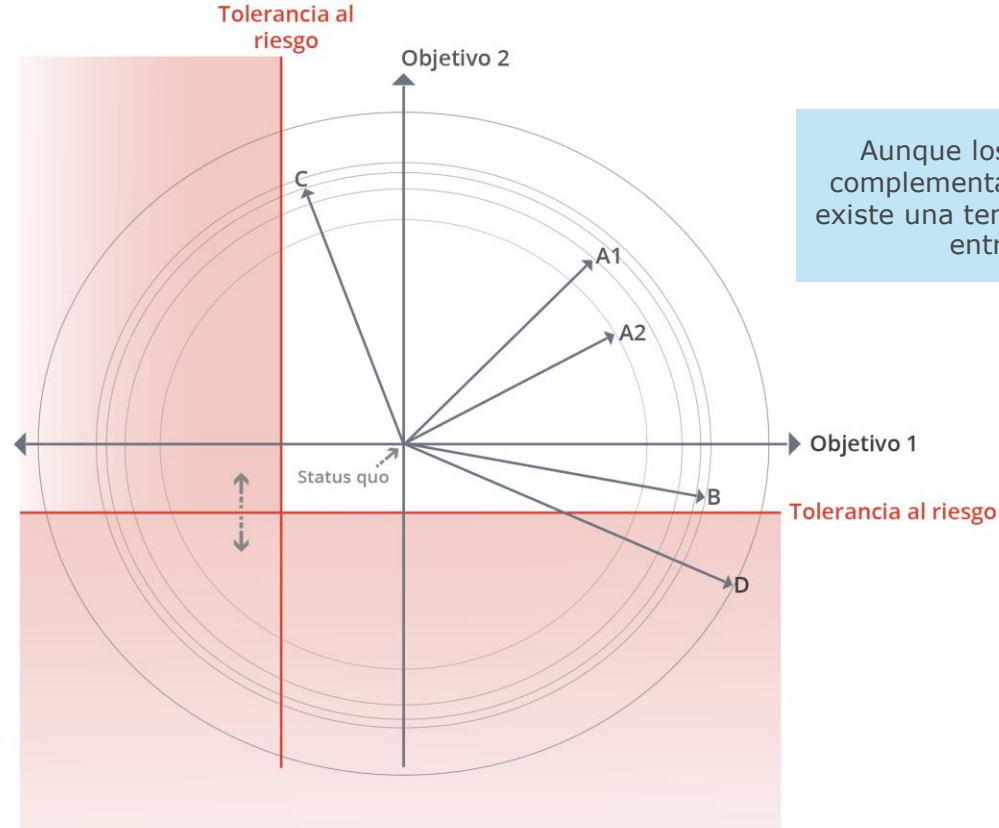


COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Regulador y Supervisor Financiero de Chile

EL ROL DE LA CMF

Cumplir con este triple mandato obliga a la CMF a mantener una mirada amplia sobre los efectos de sus decisiones, incluidas aquellas relacionadas a la industria de fondos



Aunque los mandatos se complementan, en ocasiones existe una tensión constructiva entre ellos.

Agenda

1.

> Tendencias recientes

2.

> Desafío en el mundo de
Activos Alternativos

3.

> Reflexiones finales

Agenda

1.

› Tendencias recientes

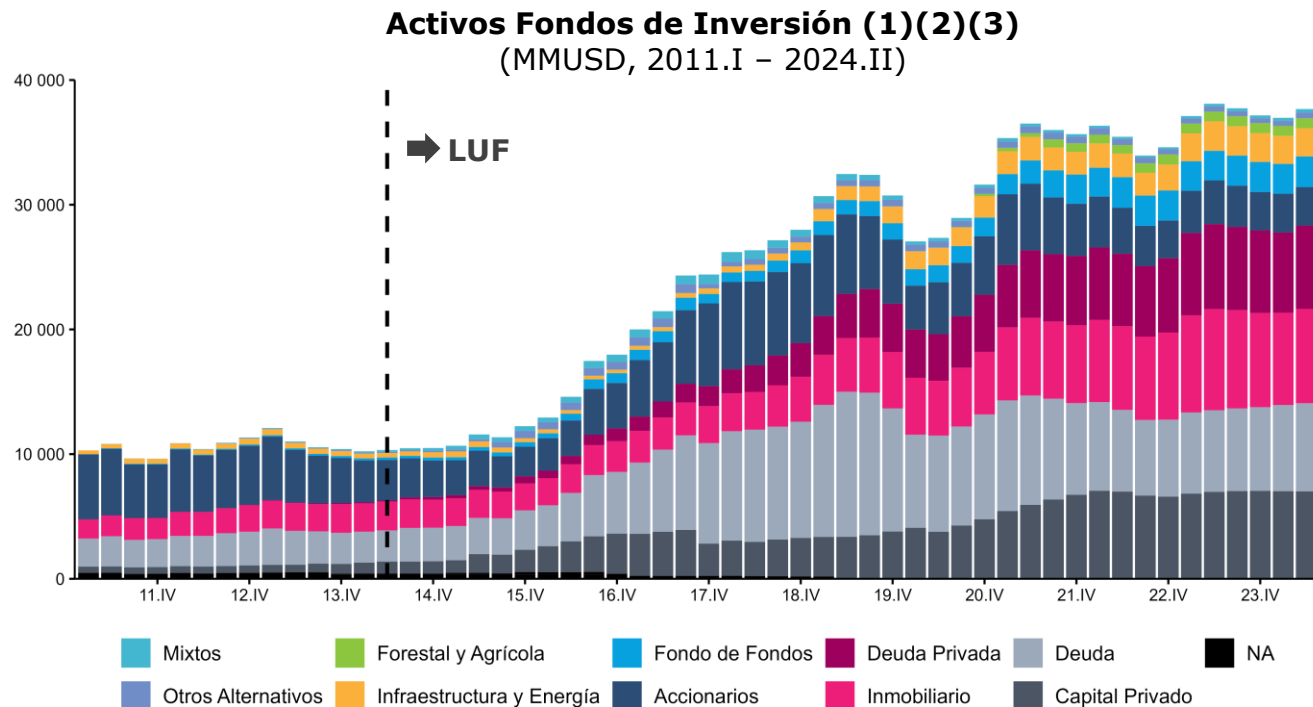
2.

› Desafío en el mundo de
Activos Alternativos

3.

› Reflexiones finales

Desde la entrada en vigor de la LUF, los Fondos de Inversión han cuadruplicado sus activos, alcanzando más de 37.600 MMUSD **(12% del PIB)**



(1) Clasificaciones ACAFI; NA: sin clasificación.

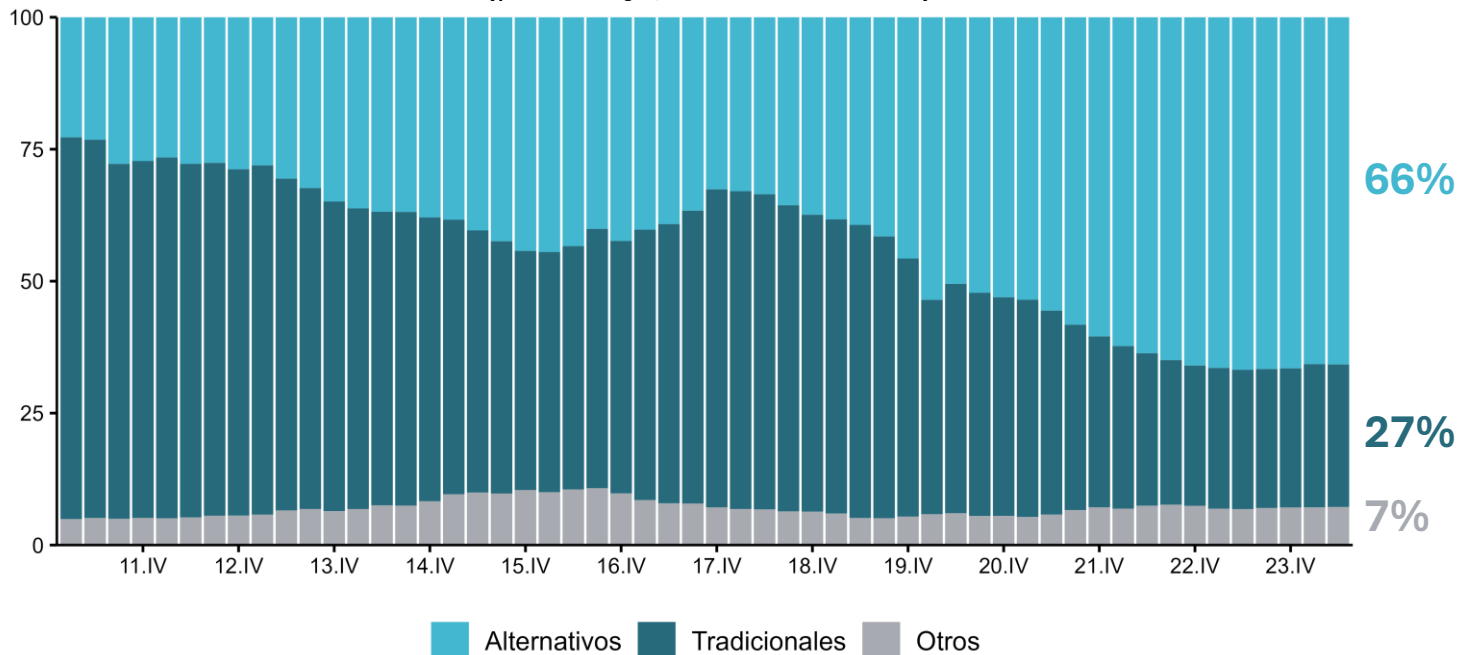
(2) Tipo de cambio usado corresponde al promedio trimestral.

(3) Línea punteada representa entrada en vigor de la LUF.

Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

...donde los fondos con activos alternativos han aumentado su participación aproximadamente 3 veces durante el período.

Proporción Activos Fondos de Inversión (1)(2)
(porcentaje, 2011.I – 2024.II)



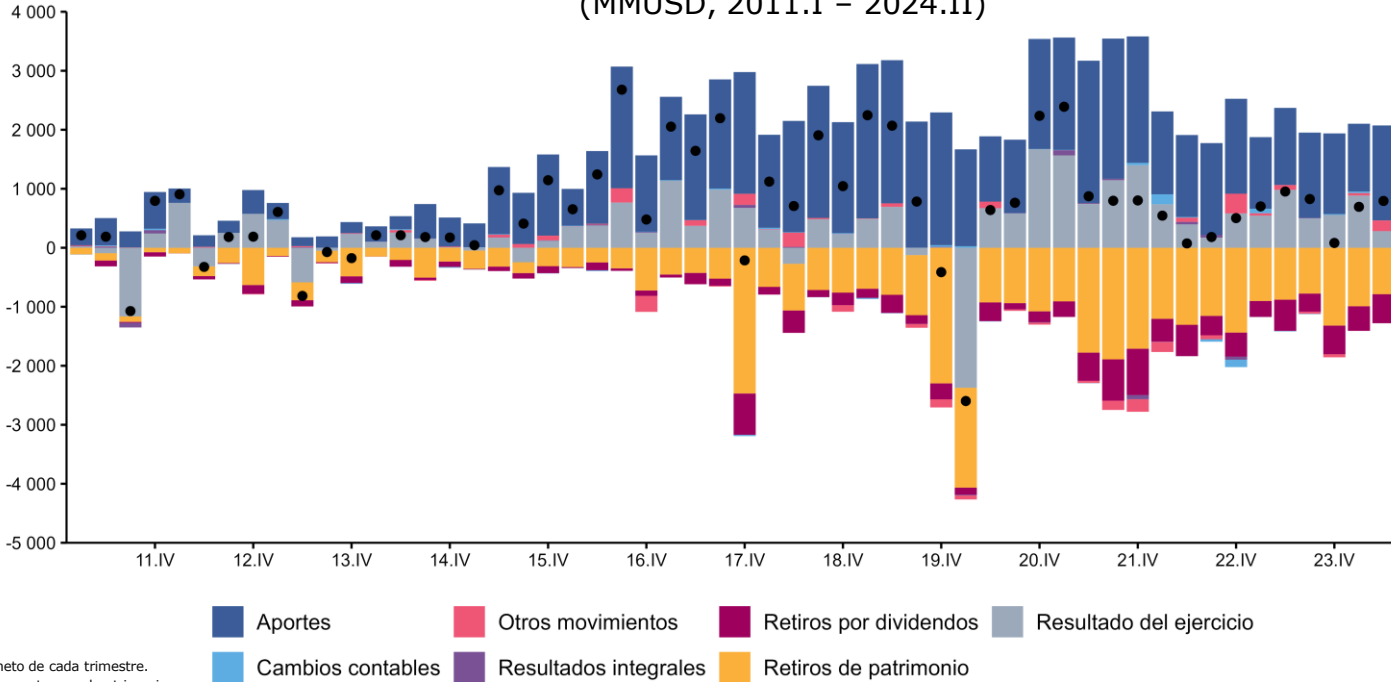
(1) Clasificaciones ACAFI.

(2) Alternativos: Inmobiliarios, Deuda privada, Capital privado, Infraestructura y Energía, Forestal y Agrícola, Otros Alternativos. Tradicionales: Accionarios y Deuda. Otros: Fondo de Fondos, Mixtos.

Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

En el período analizado se ven entradas netas a la industria. Sin embargo, durante el estallido social y la pandemia, existen cambios netos en el patrimonio, impulsados por retiros y pérdidas por valorización.

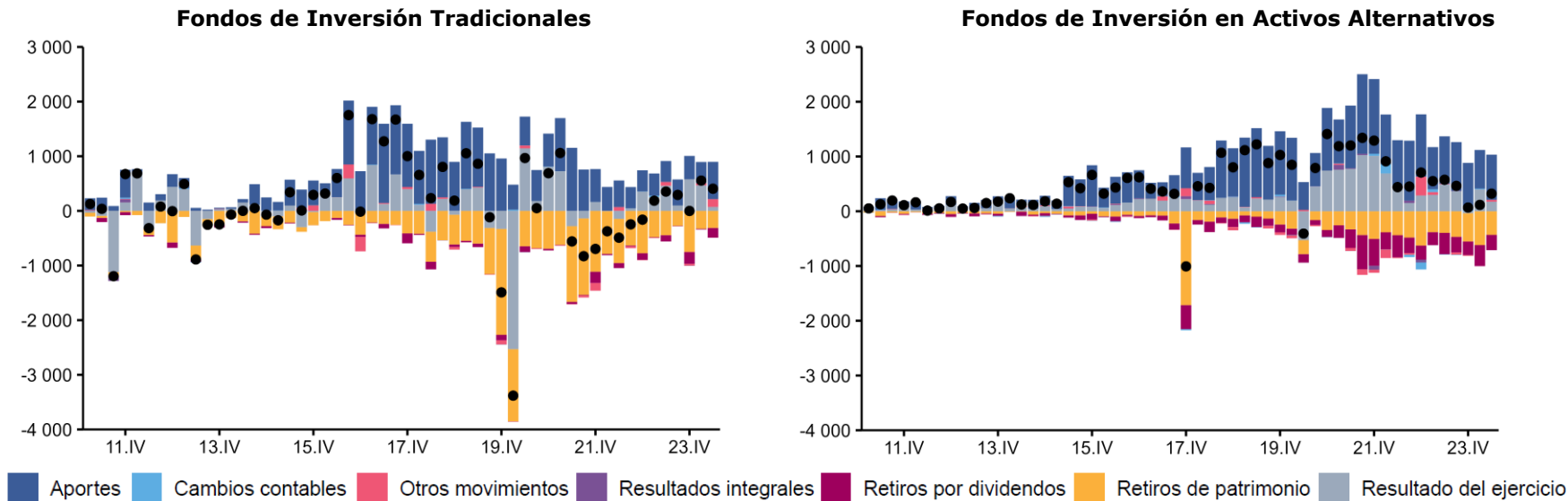
Estado de cambios en el patrimonio neto (1)(2)(3)
(MMUSD, 2011.I – 2024.II)



(1) Puntos representan cambio neto de cada trimestre.
(2) Cuentas del estado de cambios netos en el patrimonio.
(3) Tipo de cambio usado corresponde al promedio trimestral.
Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

Al distinguir entre activos tradicionales y alternativos, los flujos de estos últimos han presentado una mayor resiliencia en los episodios de crisis recientes...

Estado de cambios en el patrimonio neto (1)(2)(3)(4) (MMUSD, 2011.I – 2024.II)



(1) Puntos representan cambio neto de cada trimestre.

(2) Alternativos: Inmobiliarios, Deuda privada, Infraestructura y Energía, Forestal y Agrícola, Otros Alternativos. Tradicionales: Accionarios y Deuda.

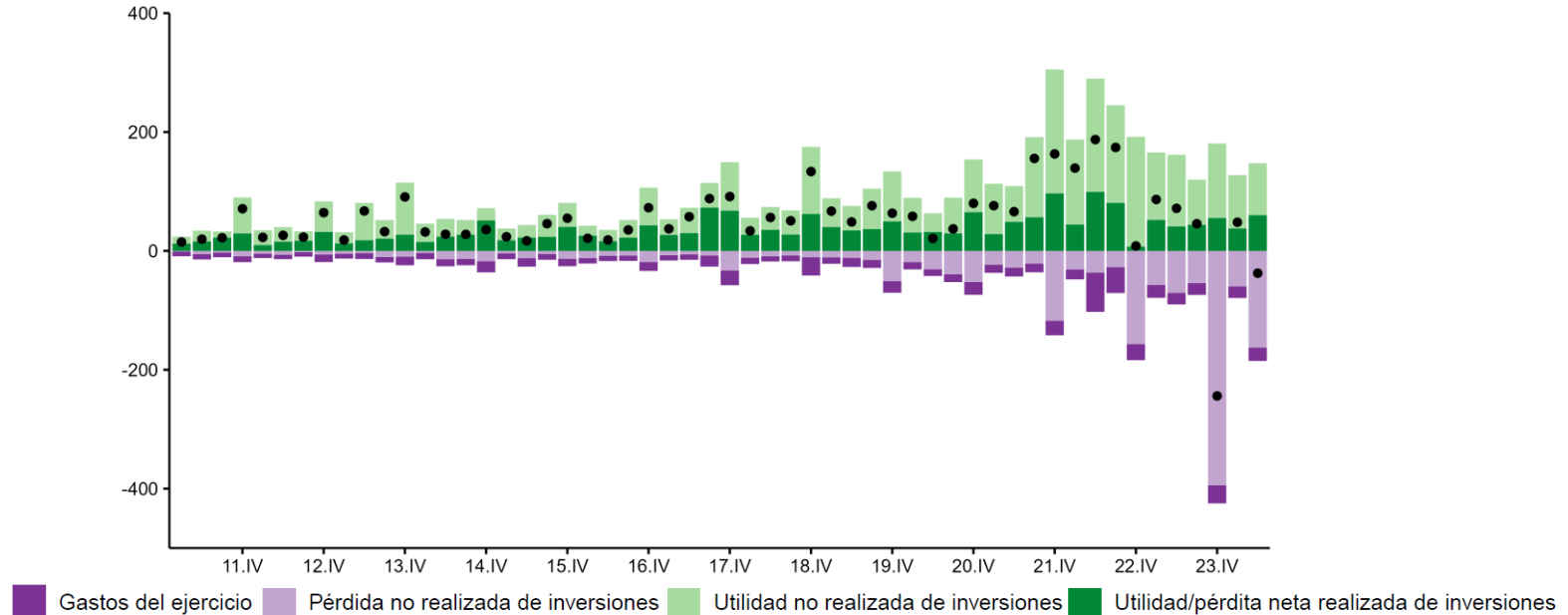
(3) Cuentas del estado de cambio en el patrimonio.

(4) Tipo de cambio usado corresponde al promedio trimestral.

Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

En el caso de los Fondos Inmobiliarios, casi la totalidad del resultado se debe a “pérdidas no realizadas de inversiones”.

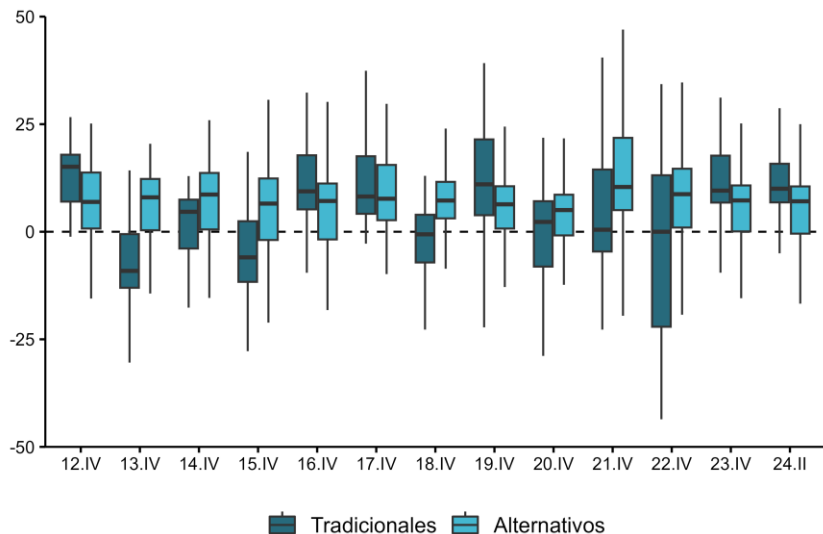
Fondos Inmobiliarios: estados complementarios (1)(2)(3)
(MMUSD, 2011.I – 2024.II)



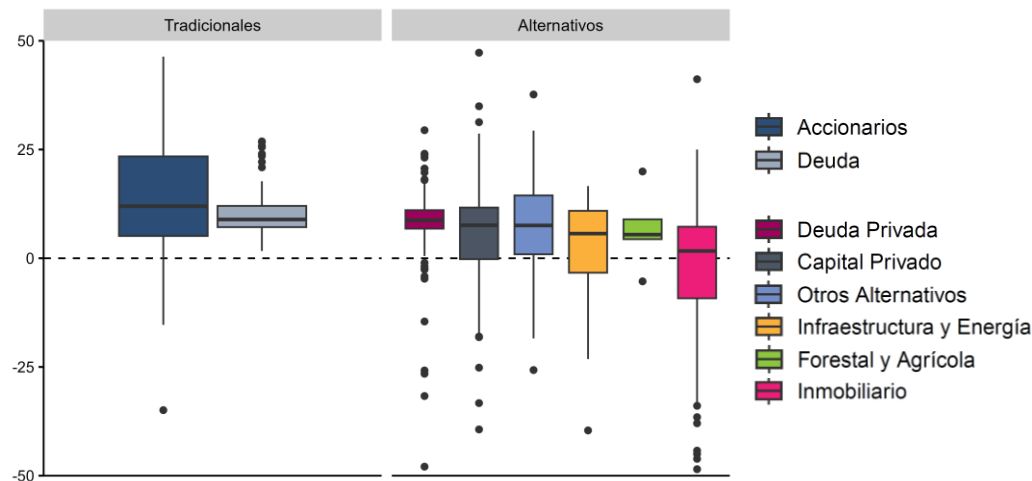
(1) Puntos representan resultado del ejercicio neto de cada trimestre.
(2) Cuentas de los estados complementarios. Estado de resultados.
(3) Tipo de cambio usado corresponde al promedio trimestral.
Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

...desde el 2012 al 2023 los FI tradicionales exhibieron un ROE promedio de 3,3%, mientras que los de Activos Alternativos un 12,2% con una importante dispersión en los resultados del último año móvil, destacando la caída de los inmobiliarios.

Evolución ROE (1)(2)
(porcentaje del patrimonio, a 2024.II)



ROE (1)
(porcentaje del patrimonio, a 2024.II)

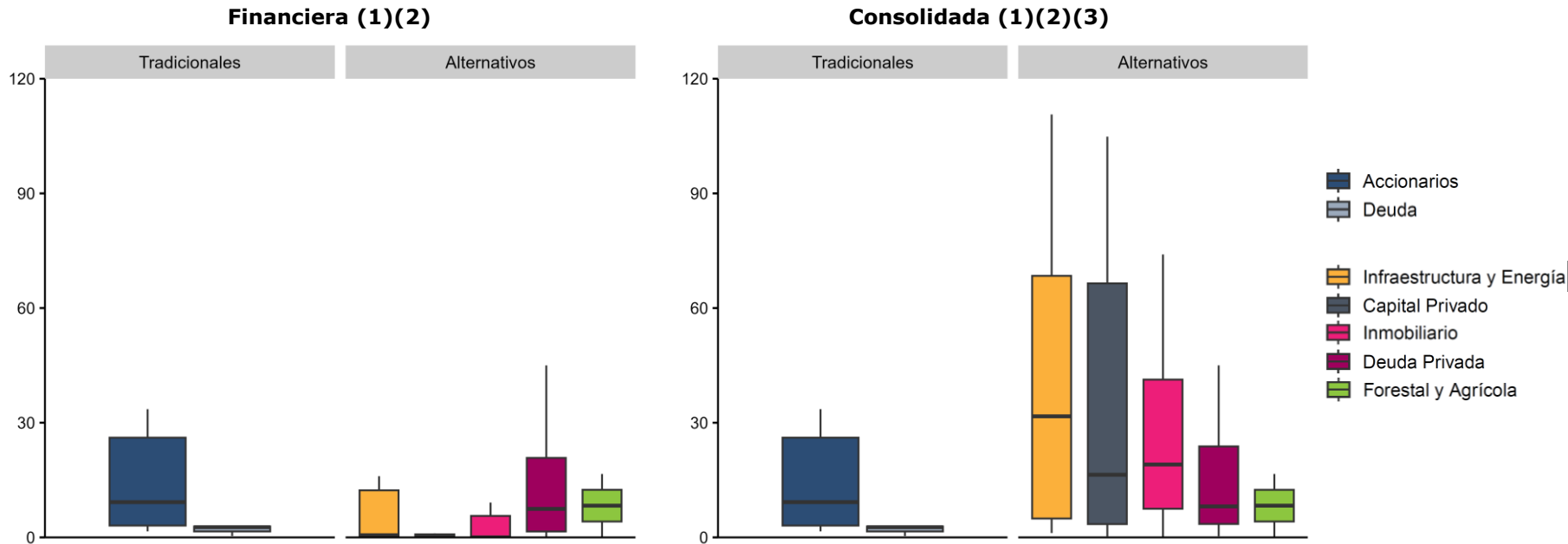


(1) Cálculo ROE: suma de resultados últimos 4 trimestres dividido por patrimonio promedio últimos 4 trimestres.
(2) Outliers eliminados.

Hay heterogeneidad en el apalancamiento de los FI. Además, al consolidar la deuda bancaria de activos subyacentes, el *leverage* sube significativamente sobre lo informado.

Deuda

(porcentaje del patrimonio, 2024.II)



(1) Se incluyen solo fondos con deuda mayor a 0.

(2) Outliers eliminados.

(3) Incluye deuda financiera del fondo y deuda bancaria de sociedades filiales.

Agenda

1. > Tendencias recientes

2. > Desafío en el mundo de
Activos Alternativos

3. > Reflexiones finales

El mundo de los Activos Alternativos ha enfrentado grandes desafíos en el actual ciclo económico



Los Activos Alternativos ofrecen una atractiva rentabilidad en el largo plazo, y los Fondos de Inversión dedicados a ellos proveen financiamiento clave para el desarrollo económico.

Sin embargo, es un activo intrínsecamente complejo:

- i. Enfrenta muchos riesgos idiosincráticos.
- ii. Menor profundidad, frecuencia y calidad de su información.
- iii. Y, por tanto, son difíciles de valorizar.
- iv. Todo lo anterior hace que sean poco líquidos.
- v. Finalmente, el frecuente uso de leverage, magnifica las pérdidas de los Fondos de Inversión que invierten en esta clase de activos.

En este contexto, la CMF monitorea estos activos



1. Es muy relevante que [cuando se estructuren este tipo de fondos](#), se redoblen los esfuerzos para poner al centro del análisis al inversionista final.
2. Este tipo de activos no se ajusta a cualquier tipo de inversionista. Por su menor grado de liquidez, horizonte de largo plazo, y riesgos especiales, deben ser especialmente analizados a través de un [correcto proceso de suitability](#).
3. [La oferta de liquidez que haga el manager](#) a los inversionistas en estos fondos, debe ser consistente con el grado de iliquidez del activo subyacente (*liquidity mismatch*).
4. En esta línea, la incipiente comercialización de fondos de inversión en activos alternativos, a través de cuotas de fondos mutuos de alta liquidez, es especialmente relevante y es [un riesgo de conducta a monitorear](#).
5. Es importante una adecuada diversificación, observándose algunos fondos de inversión altamente concentrados, especialmente aquellos con subyacente inmobiliario.

La CMF está trabajando en ajustes normativos para acercarse a las mejoras prácticas internacionales en materia de valorización de fondos.



- En particular, los *manager* en Fondos de Inversión que invierten en Activos Alternativos deberían usar siempre las mejores prácticas disponibles en la materia.
- En esa línea, los principios de IOSCO (*) son una buena guía para resolver problemáticas relacionadas a políticas y procedimientos, metodologías de valorización, errores en valorización, valorizadores externos, manejo de conflictos de interés, entre otras.
- La CMF está trabajando en ajustes normativos, para que los activos subyacentes en fondos de deuda privada, capital privado, e inmobiliarios, entre otros, reflejen apropiadamente su valor de mercado.
- En particular, el uso del apalancamiento subyacente en los fondos de inversión debería ser correctamente informado.

(*) Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes, IOSCO, 2013

Agenda

1. > Tendencias recientes

2. > Desafío en el mundo de
Activos Alternativos

3. > Reflexiones finales

El desarrollo de la industria de fondos contribuye al crecimiento económico y bienestar de las personas.

- Chile cuenta con un sistema financiero profundo y sólido, que ha sabido resistir periodos de turbulencia y ha contribuido al desarrollo económico y la reducción de la pobreza.
- Un adecuado funcionamiento y desarrollo del mercado financiero es central para el bienestar de las personas y el crecimiento del país.
- La industria de fondos cumple un rol clave al canalizar recursos hacia proyectos que contribuyen al crecimiento, generando oportunidades de inversión para quienes tienen capacidad de ahorro.
- Los supervisores financieros jugamos un papel clave en balancear la promoción del desarrollo financiero con la protección de la estabilidad del sistema y sus clientes, utilizando herramientas como la regulación, la supervisión, las facultades sancionatorias y la divulgación de información.
- La CMF continuará monitoreando la industria de fondos para identificar mejoras al marco regulatorio y contribuir al desarrollo sostenible de esta industria. Para ello es importante el análisis de los datos, la revisión de estándares internacionales y el diálogo con la industria.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Activos alternativos en la industria de fondos de inversión

Solange Berstein J.

Presidenta
Octubre 2024