



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Desafíos en la industria de fondos de inversión

Solange Bernstein J.

Presidenta

Comisión para el Mercado Financiero

Noviembre 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

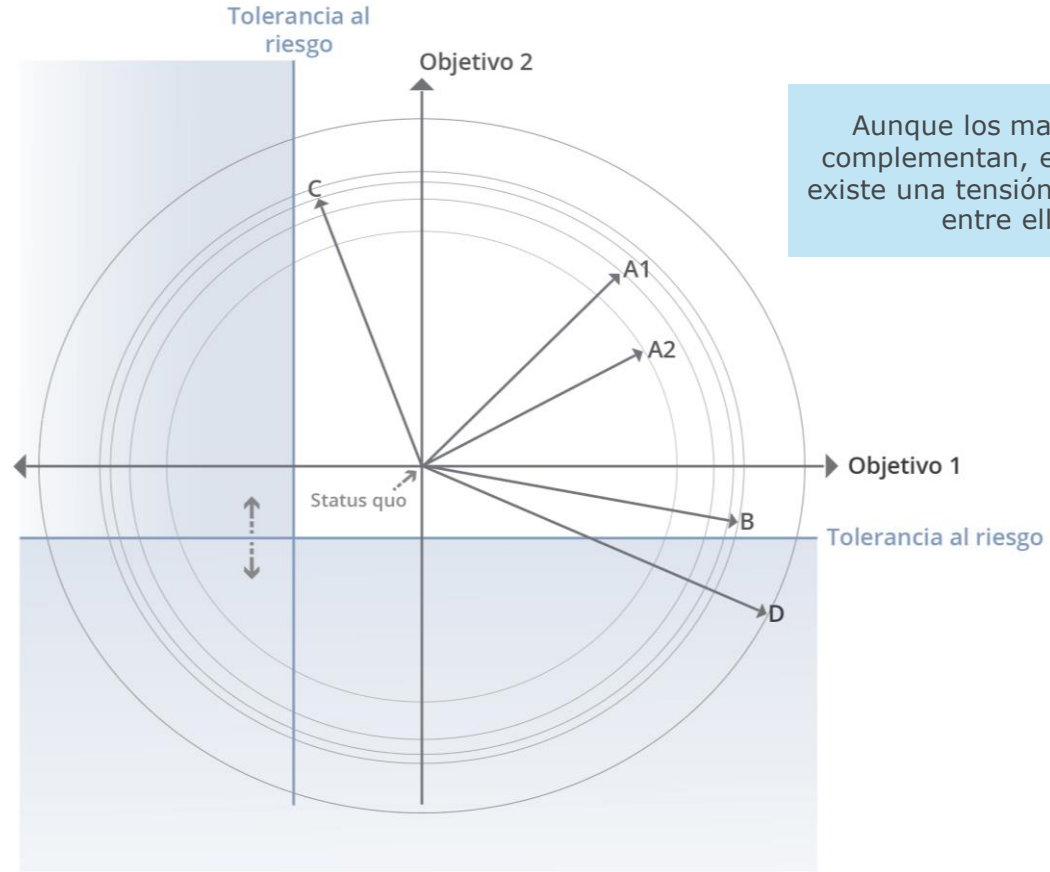


COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Regulador y Supervisor Financiero de Chile

EL ROL DE LA CMF

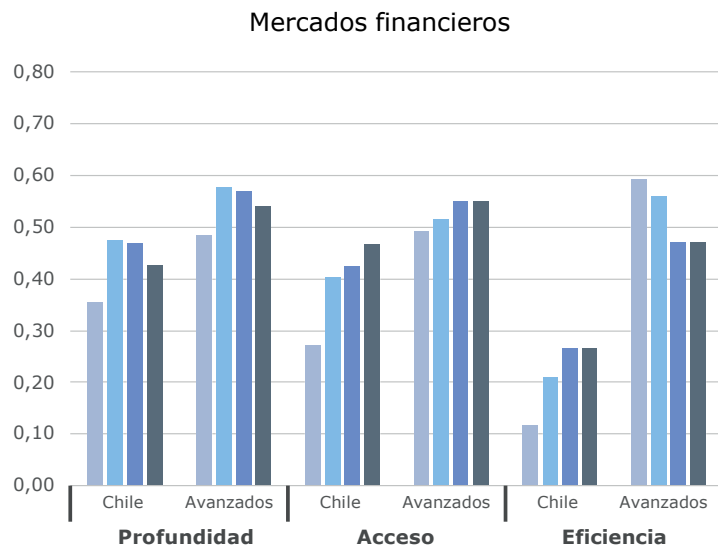
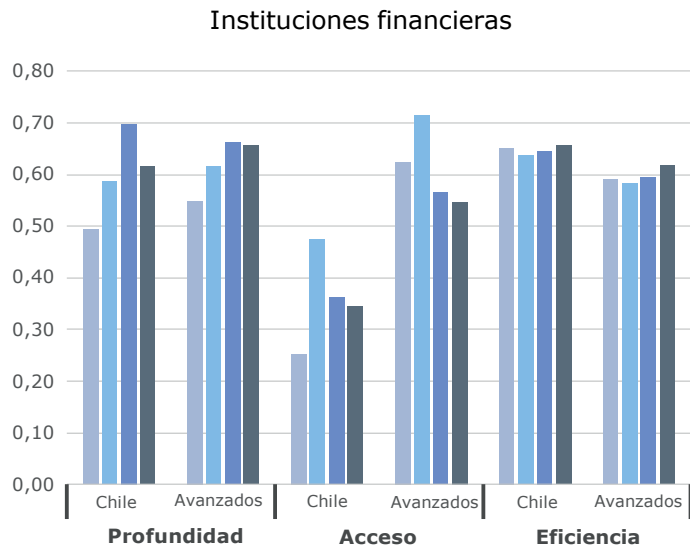
Cumplir con este triple mandato obliga a la CMF a mantener una mirada amplia sobre los efectos de sus decisiones, incluidas aquellas relacionadas a la industria de fondos



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

Chile muestra un nivel de desarrollo financiero asimilable al de países avanzados en algunas dimensiones.

Sub índices de desarrollo financiero del FMI



Fuente: Elaboración propia en base a Financial Development Index Database, FMI.

Distintas industrias han impulsado cambios al marco de regulación, incluida la de fondos. Sin embargo, el retiro de los FFPP afecta los indicadores de profundidad en la punta.

Agenda

1.

> Tendencias recientes

2.

> Desafío en la industria
de Fondos de Inversión

3.

> Reflexiones finales

Agenda

1.

› Tendencias recientes

2.

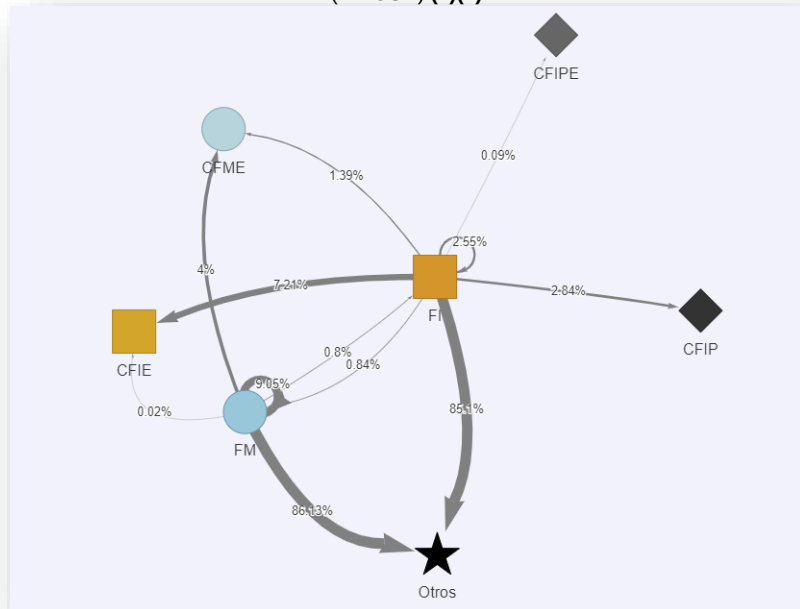
› Desafío en la industria
de fondos de inversión

3.

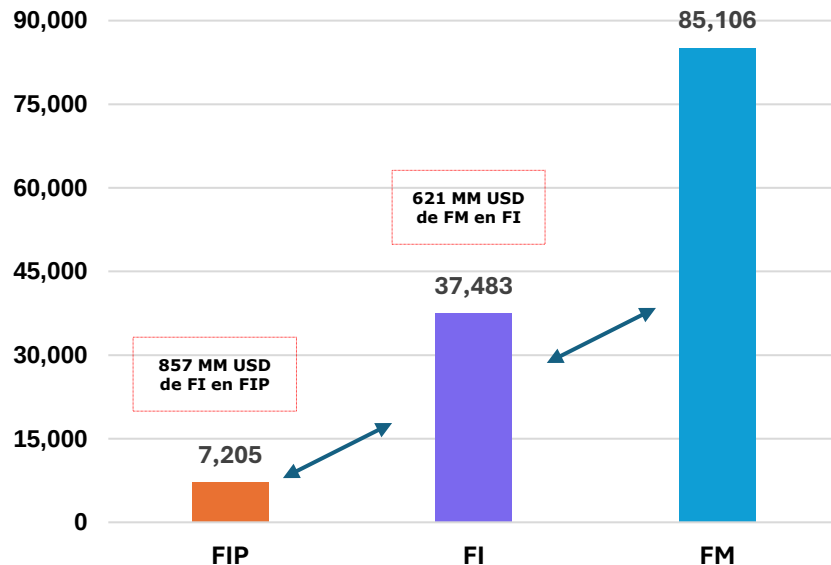
› Reflexiones finales

Los Fondos Mutuos (FM), Fondos de Inversión (FI) y Fondos de Inversión Privados (FIP), administran casi US\$ 130.000 millones (42% PIB*). Las interrelaciones entre ellos tienen distintos grados de regulación y supervisión.

Mapa de Interconexiones Industria de Fondos
(MMUSD) (1)(2)



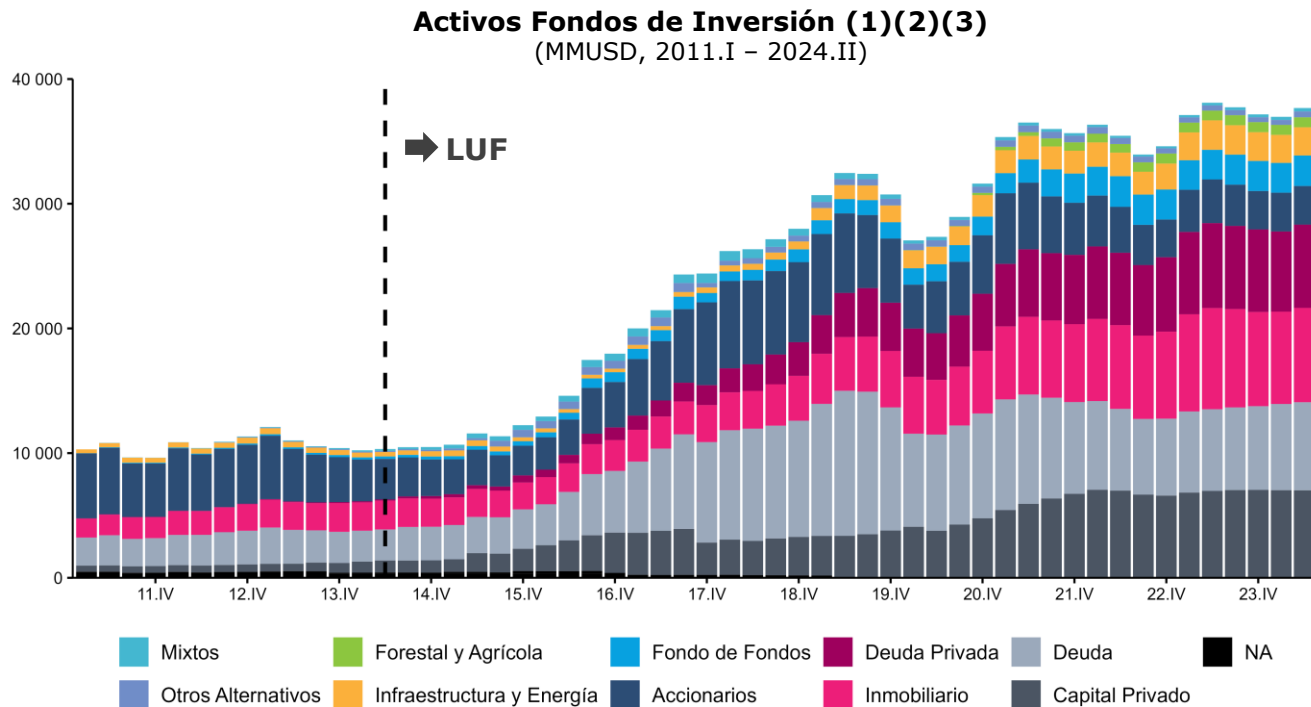
AUM Industria de Fondos
(MMUSD) (3)



(*) Como referencia los activos en Fondos de Pensiones en Chile representan el 67% del PIB.

- (1) Considera solo la cartera nacional reportada en la Circular N° 1333 de 1997.
- (2) CFI: Cuotas de Fondos de Inversión; CFIE: Cuotas de Fondos de Inversión Extranjero; CFIP: Cuotas de Fondos de Inversión Privado; CFME: Cuotas de Fondos Mutuos; CFME: Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros. Incluye otros como ACC, DPC, BB, BE.
- (3) Información de Fondos Mutuos a septiembre de 2024 (Circular N° 1333 de 1997). Datos de Fondos de Inversión y Fondos de Inversión Privado a junio de 2024 (Circular N° 1998 de 2010 y NCG N° 475)

Desde la entrada en vigor de la LUF, los Fondos de Inversión cuadruplicaron sus activos, superando los 37.600 MMUSD (12% del PIB).



(1) Clasificaciones ACAFI; NA: sin clasificación.

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

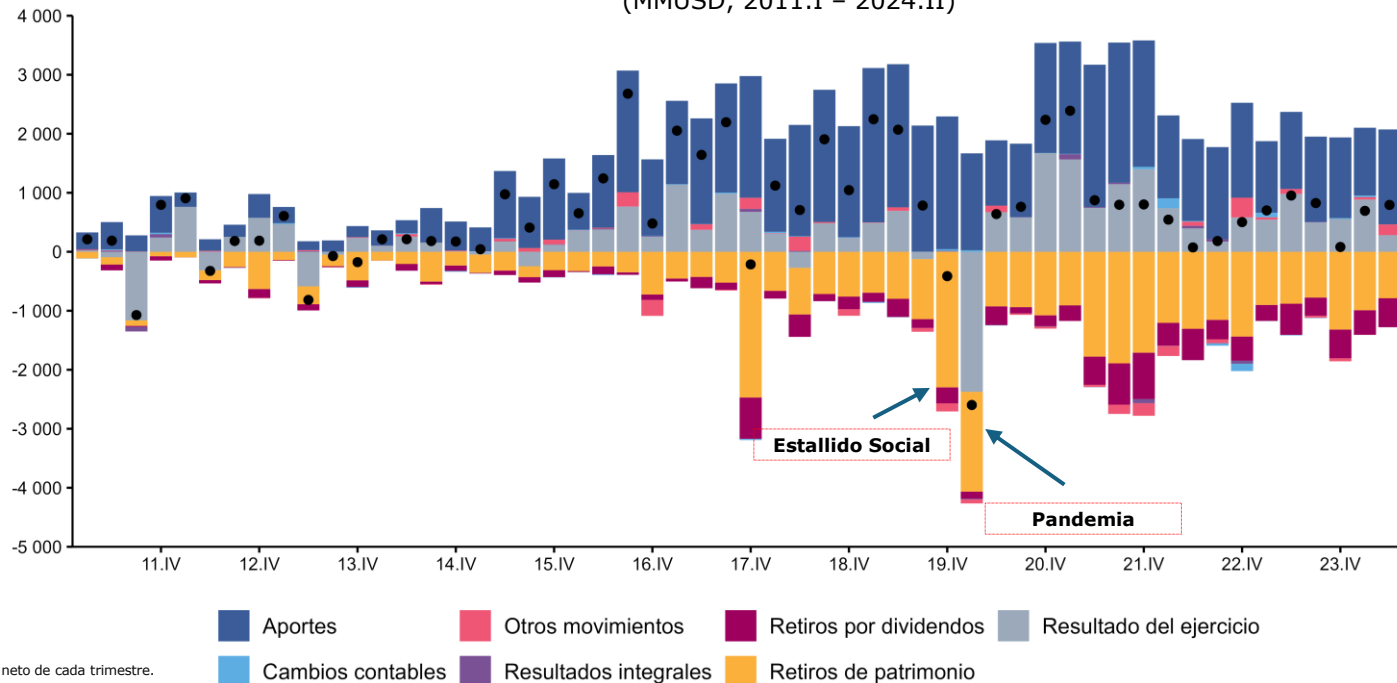
(3) Línea punteada representa entrada en vigor de la LUF.

Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

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

Estado de cambios en el patrimonio neto (1)(2)(3)

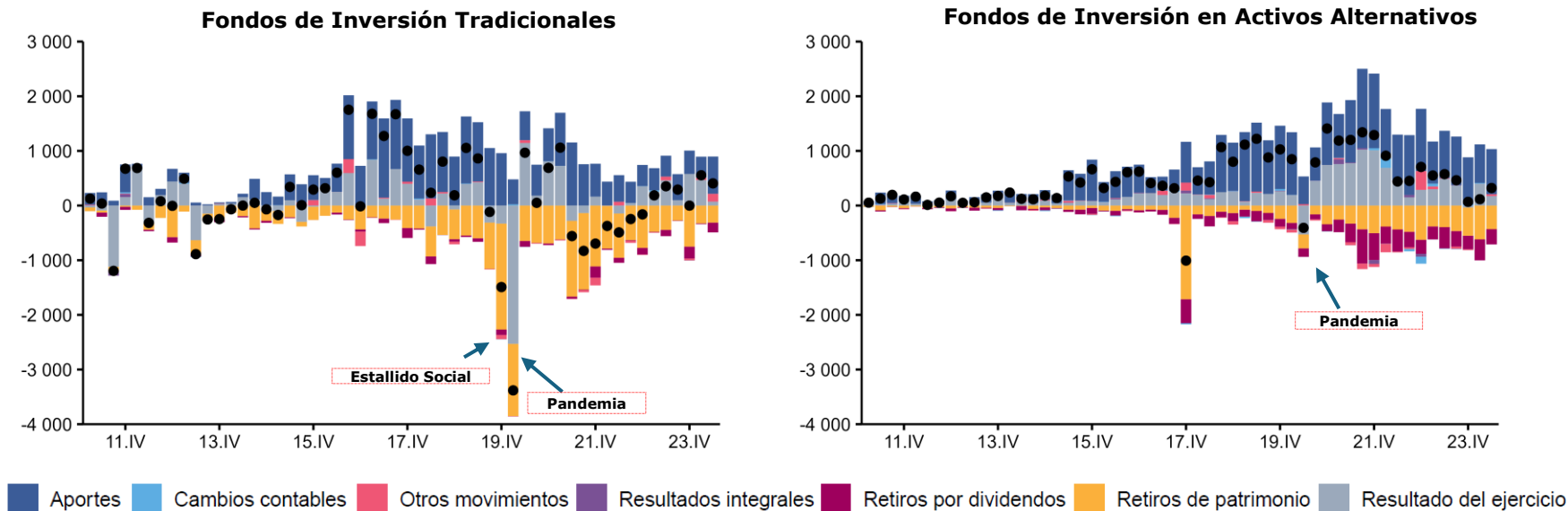
(MMUSD, 2011.I – 2024.II)



(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.

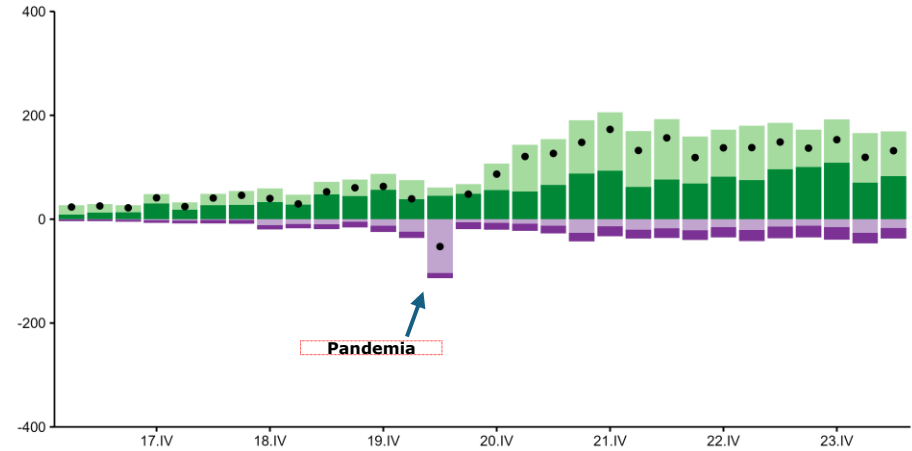
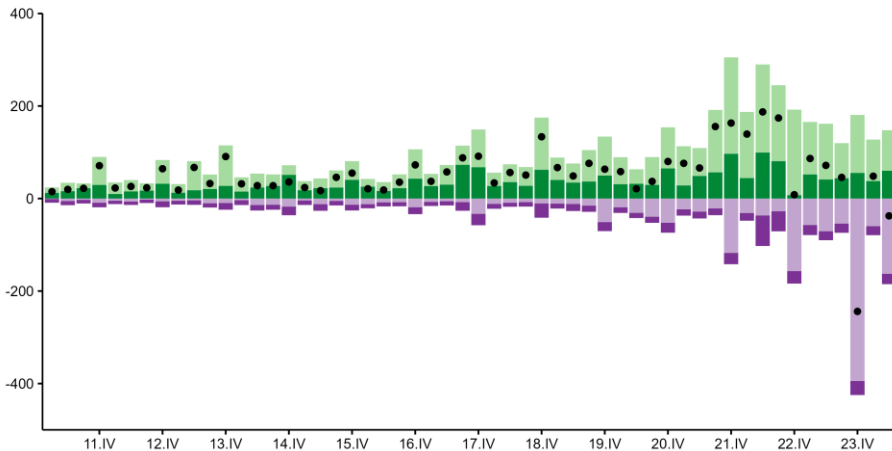
Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

En los Fondos Inmobiliarios las “pérdidas no realizadas de inversiones” son muy marcadas en cada trimestre de fin de año. En el caso de Fondos de Deuda Privada, fueron intensas al inicio de la pandemia.

Estados Complementarios: componentes “Resultado del Ejercicio” (1)(2)(3) (MMUSD, 2011.I – 2024.II)

Fondos de Inversión Inmobiliarios

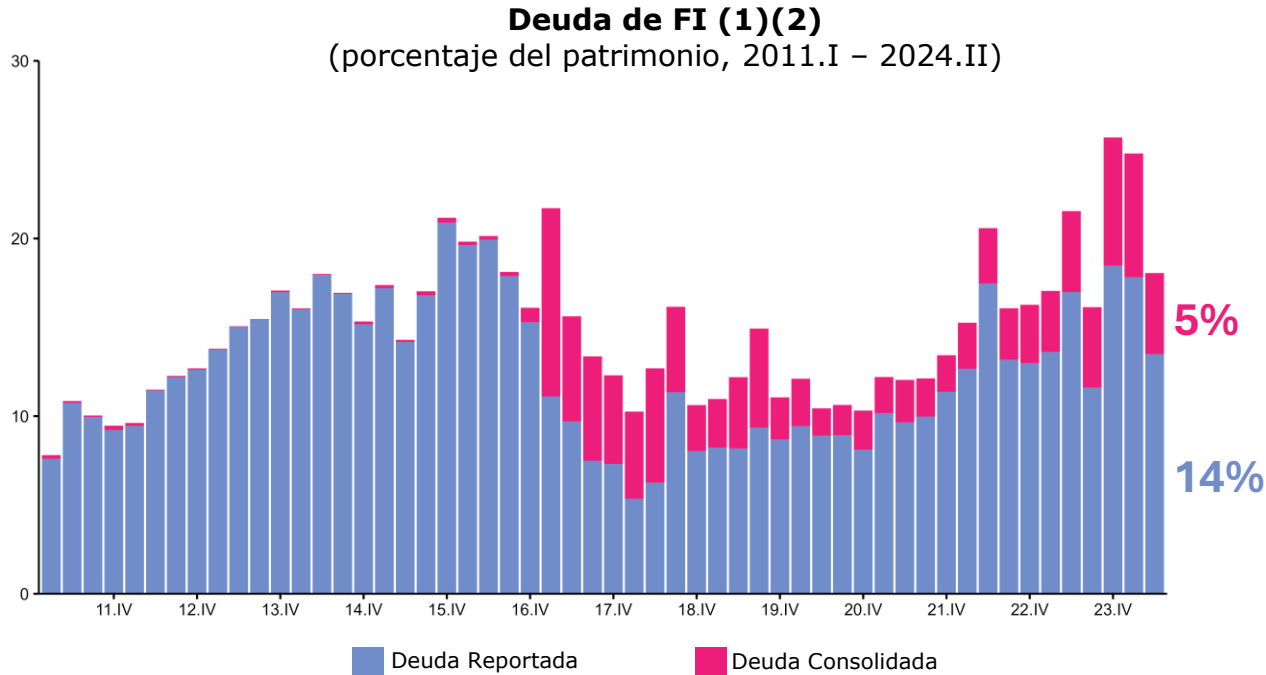
Fondos de Inversión Deuda Privada



■ Gastos del ejercicio ■ Pérdida no realizada de inversiones ■ Utilidad no realizada de inversiones ■ Utilidad/pérdida neta realizada de inversiones

(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.

En relación al *leverage*, se observa que dentro de los fondos de inversión que presentan deuda, el endeudamiento financiero en promedio representa un 19%.

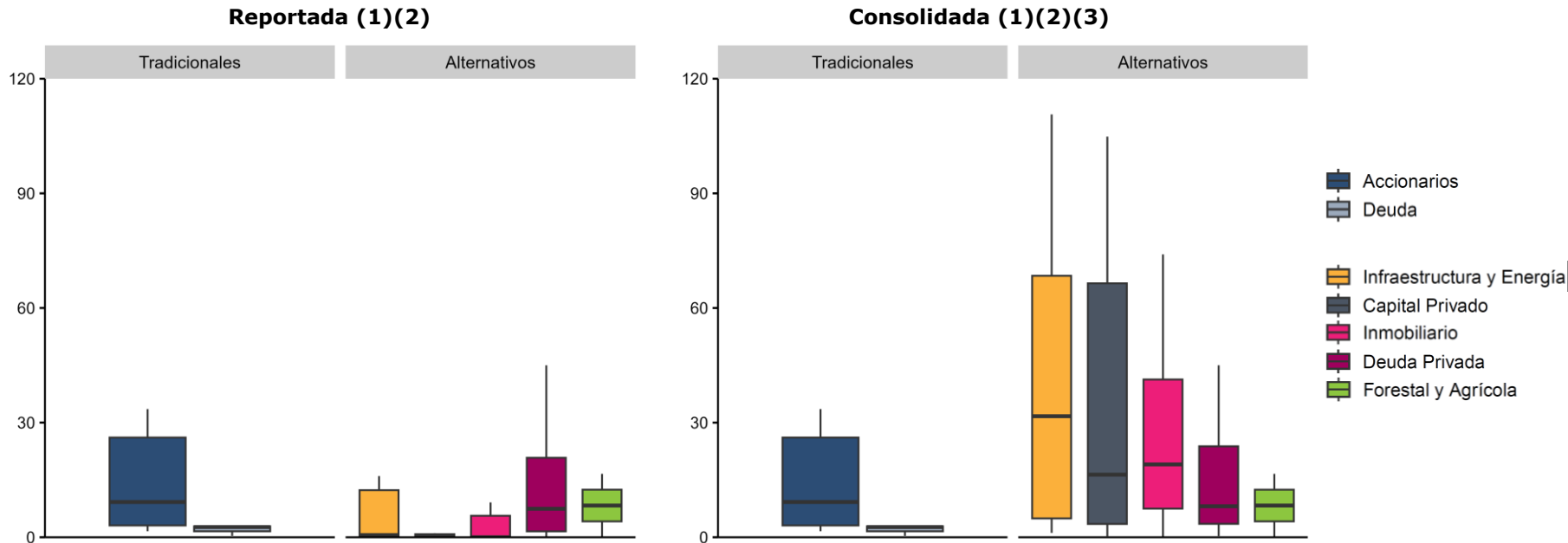


(1) Se incluyen solo fondos con deuda mayor a 0.

(2) **Deuda Reportada** corresponde a la deuda presente en los EE.FF. Incluye pasivos financieros contraídos directamente por el fondo. **Deuda Consolidada** corresponde a deudas contraídas con la banca local por las SpAs subyacentes donde invierte el fondo, ponderado por el método de la participación. Notar que hay subestimación de la deuda total, pues no se incluye deuda privada ni tampoco deuda contraída con instituciones extranjeras.

Sin embargo, hay heterogeneidad en el apalancamiento de los FI. Al consolidar la deuda bancaria de activos subyacentes, el *leverage* sube significativamente sobre lo informado.

Deuda FI según clasificación (porcentaje del patrimonio, 2024.II)



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

(2) Outliers eliminados.

(3) **Deuda Reportada** corresponde a la deuda presente en los EE.FF. Incluye pasivos financieros contraídos directamente por el fondo. **Deuda Consolidada** corresponde a deudas contraídas con la banca local por las SPAs subyacentes donde invierte el fondo, ponderado por el método de la participación. Notar que hay subestimación de la deuda total, pues no se incluye deuda privada ni tampoco deuda contraída con instituciones extranjeras.

Agenda

1. > Tendencias recientes

2. > Desafío en la industria
de Fondos de Inversión

3. > Reflexiones finales

Distintos participantes y vehículos con cargas regulatorias que persiguen mitigar riesgos considerando proporcionalidad.

Intermediarios

Art. 28 Ley Fintec:
Oferta de productos
acorde a necesidad,
horizonte y riesgo del
cliente

NCG 380:
Acceso a información
relevante (riesgos,
costos, etc.)
Claridad respecto a qué
productos adquieren

NCG (Por emitir):
Gestión riesgos
intermediarios

NCG (Por emitir):
Patrimonio y garantías

- (1) Excepto aportante
inversionista
institucional
- (2) Excepto aportantes
calificados

Administradora General de Fondos (AGF)

Art. 17 LUF: Administración de cada fondo debe atender exclusivamente a la mejor conveniencia de éste

Art. 28 Ley Fintec: Oferta de productos acorde a necesidad, horizonte y riesgo del cliente

Art. 65 LMV: Publicidad, propaganda y difusión no puede inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías o cualquier otra característica.

NCG 365: Folleto con objetivo del fondo, riesgo de las inversiones y tipo de inversionista

NCG 507: Información suficiente y oportuna, relativa a los fondos administrados y gestión de liquidez, gestión de conflictos de interés

NCG (Por emitir): Patrimonio y garantías

Fondo Mutuo

- Activos líquidos para pagar rescates en corto plazo: igual o inferior a 10 días
- Folleto del fondo, explicitando objetivo y riesgo de inversiones
- Valor cuota diario, requiere valorización diaria de inversiones
 - Más de 50 partícipes (1)
 - Ningún aportante o relacionado puede tener más de 35% de las cuotas (1)
 - No puede invertir en relacionados (2)

Fondo Inversión Público

- Activos menos líquidos, coherente con rescatabilidad
- Folleto del fondo explicitando objetivo y riesgo de inversiones
- Valor cuota según **rescatabilidad**, requiere valorización periódica
 - Más de 50 partícipes (1)
 - Ningún aportante o relacionado puede tener más de 35% de las cuotas (1)
 - No puede invertir en relacionados (2)

Fondo Inversión Privado

- Reporte con información mínima a CMF
- Sin regulación ni obligaciones de información al inversionista
- Sin reglas de valorización de inversiones
- No pueden hacer oferta pública

Los Fondos de Inversión han desarrollado nuevas capacidades orientadas a distintos nichos en el mundo de las inversiones.



Los Fondos de Inversión proveen financiamiento clave para el desarrollo económico, pero en el último tiempo han enfrentado importantes desafíos.

Los activos que están dentro de estos fondos tienen complejidades:

- Enfrentan importantes riesgos idiosincráticos.
- Baja profundidad, frecuencia y calidad de su información.
- Desafíos de valorización.
- Desafíos de liquidez obligan a una adecuada gestión de conflictos de interés.
- El **uso de leverage** aumenta la volatilidad de la rentabilidad.

Bajo este contexto la CMF monitorea a la industria de fondos.



- Es muy relevante que en la estructuración de los fondos se redoblen los esfuerzos para poner al centro del análisis al **inversionista final**.
- Es importante fortalecer gobernanza, destacando el **rol de los Comités de Vigilancia** para garantizar la transparencia, la correcta gestión y el cumplimiento de las normativas.
- Los fondos con menor liquidez, horizonte de largo plazo y riesgos especiales, deben ser especialmente analizados a través de un **correcto proceso de suitability** al momento de **ser comercializados**.
- **La oferta de liquidez que haga el administrador** a los inversionistas en fondos debe ser consistente con el grado de iliquidez del activo subyacente (*liquidity mismatch*).
- La incipiente comercialización de fondos de inversión en activos alternativos, a través de cuotas de fondos mutuos de alta liquidez, es **un riesgo de conducta a monitorear**.
- Es importante **transparentar el grado de diversificación**, observándose algunos fondos de inversión altamente concentrados, especialmente aquellos con subyacente inmobiliario.
- Así mismo, en caso de existir **inversión directa o indirecta en relacionados** esto debe cumplir con normativa vigente, incluyendo la información pertinente al público.

El crecimiento significativo que ha enfrentado esta industria genera desafíos de alta relevancia para los gestores de ahorro.

Con el objetivo de tener un desarrollo robusto de este mercado, sin perder el foco de la protección de los inversionistas, la CMF estima que se debe dar atención especial a los siguientes aspectos de la gestión:



Una mejor gobernanza corporativa.



Una adecuada gestión de riesgos.



Un correcto *due diligence* de las inversiones.

Principales cambios introducidos por la NCG N°507

Ámbito	Descripción
Rol del Directorio	- Implementación de lineamientos, políticas y procedimientos de gestión de riesgos. - Velar por un adecuado gobierno corporativo y ambiente interno. - Determinación del apetito y cultura de riesgo.
Estructura	Establece funciones y responsabilidades de las unidades de gestión de riesgos y auditoría interna (Modelo de 3 líneas de defensa).
Políticas, procedimientos y controles	Requiere el establecimiento de políticas y procedimientos para: Gestión de liquidez. Valorización de activos en cartera. - Gestión de consultas, reclamos y denuncias. - Aprobación de nuevos productos. - Prevención de lavado de activos, FT y proliferación ADM. - Aprobación, evaluación y control de algoritmos.
Marco de Gestión de Riesgos	- Identificación, estimación de probabilidad e impacto de los riesgos y riesgos residuales (Matriz de Riesgos). - Refuerza el monitoreo, información y comunicación de gestión de riesgos.

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



- Los administradores en Fondos de Inversión deberían usar siempre las mejores prácticas disponibles en la materia.
- Los principios de IOSCO* son una buena guía para resolver problemas relacionados con políticas y procedimientos, metodologías de valorización, errores en valorización, valorizadores externos, manejo de conflictos de interés, entre otras materias. La agenda 2025 incluye:
 - Emisión del Manual de Sistema de Información de Fondos actualmente en consulta pública.
 - Modernización y sistematización de las normas de AGFs y fondos, alineada con actuales exigencias a tendencias internacionales:
 - Valorización y activos líquidos
 - Publicidad y comercialización
 - Fondos ASG e inversión de impacto

(*) [Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes. IOSCO, 2013](#)

Agenda

1.

> Tendencias recientes

2.

> Desafío en la industria
de Fondos de Inversión

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.
- La literatura demuestra que un adecuado funcionamiento y desarrollo del mercado financiero es central para el bienestar de las personas y el crecimiento del país.
- La industria 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 central 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

Desafíos en la industria de fondos de inversión

Solange Berstein J.

Presidenta

Comisión para el Mercado Financiero

Noviembre 2024