



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Desafíos en la industria de Fondos de Inversión

Nicolás Álvarez

Director de Supervisión Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión
Comisión para el Mercado Financiero.

Marzo 2025

Agenda

1.

> Tendencias recientes

2.

> Desafío en la industria
de Fondos de Inversión

3.

> Reflexiones finales

Agenda

1.

› Tendencias recientes

2.

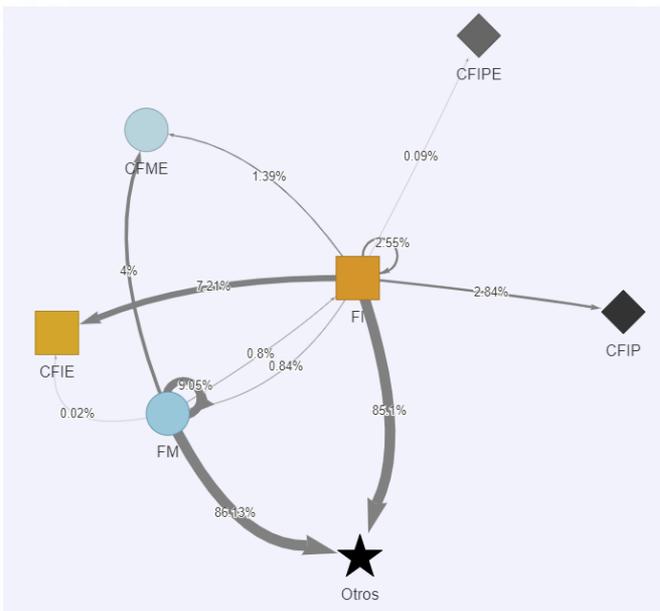
› Desafío en la industria
de fondos de inversión

3.

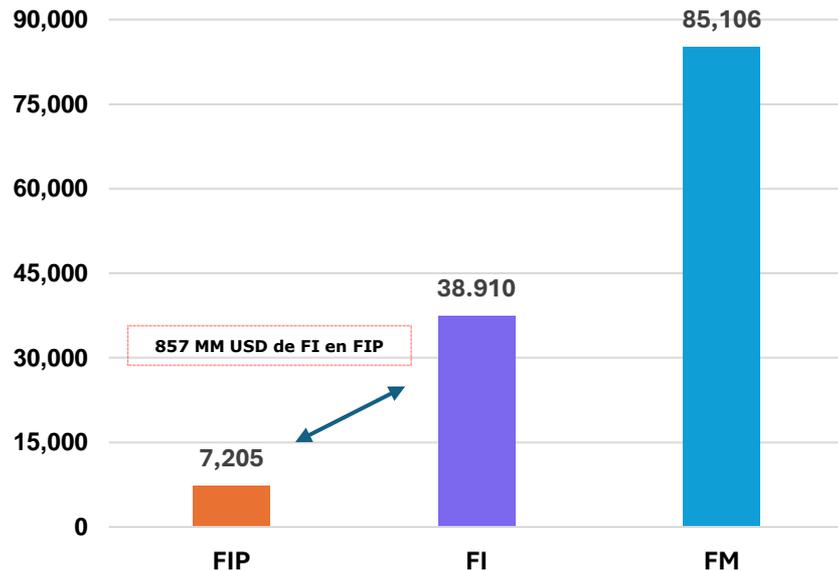
› Reflexiones finales

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, 2024.III) (1)(2)



AUM Industria de Fondos
(MMUSD, 2024.III) (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; CFM: Cuotas de Fondos Mutuos; CFME: Cuotas de Fondos Mutuos Extranjeros. Incluye otros como ACC, DPC, BB, BE.

(3) Información de FFMM a sept. 2024 (Circular N° 1333 de 1997). Datos de Fondos de Inversión y Fondos de Inversión Privado a junio 2024 (Circular N° 1998 de 2010 y NCG N° 475).

En FI los AUM han crecido casi un 280% en los últimos 15 años, siendo los fondos con subyacente inmobiliario, de deuda, capital privado y deuda privada, de los más relevantes hoy en día.

Evolución de Industria de FFII (1)(2)(3)

(número, MMUSD, porcentaje, Q3.2024)

Clasificación	Número de fondos			AuM		
	2011.I	2024.III	Var. %	2011.I	2024.III	Var. %
Inmobiliario	27	195	622	1,508	7,804	418
Deuda Pública	11	66	500	2,248	7,756	245
Capital Privado	12	157	1,208	491	7,075	1,340
Deuda Privada	1	198	19,700	36	6,590	18,070
Accionarios	22	60	173	5,203	3,110	-40
Fondo de Fondos	1	56	5,500	17	2,428	14,117
Infraestruc. y Energía	4	42	950	309	2,272	635
Forestal y Agrícola		6			853	
Otros Alternativos		22			473	
Mixtos		12			307	
Otros Mobiliarios	1			453		
Sin categoría	1	34		36	242	
Total	80	848	960	10,302	38,910	278

(1) Clasificaciones ACAFI.

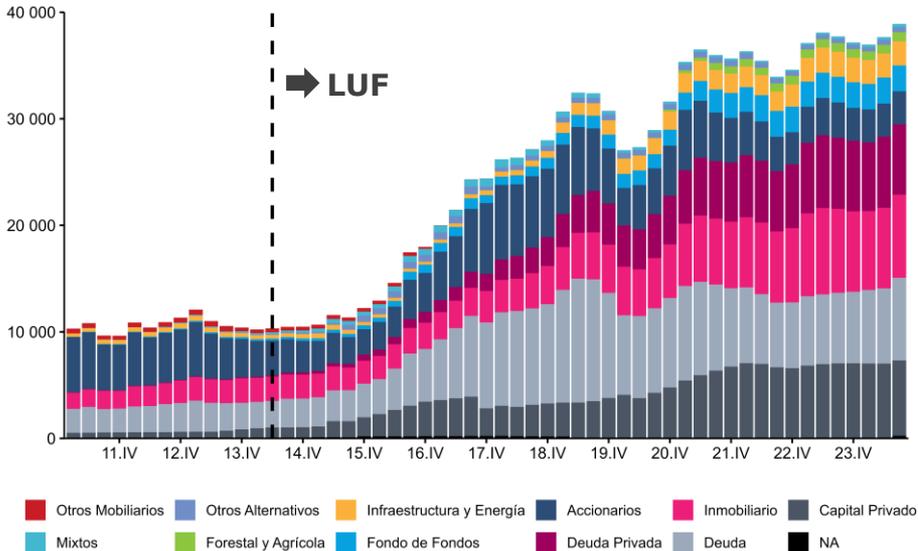
(2) Tipo de cambio usado corresponde al promedio trimestral del último año.

(3) Se aplica clasificación ACAFI en forma retroactiva hasta el 2011.

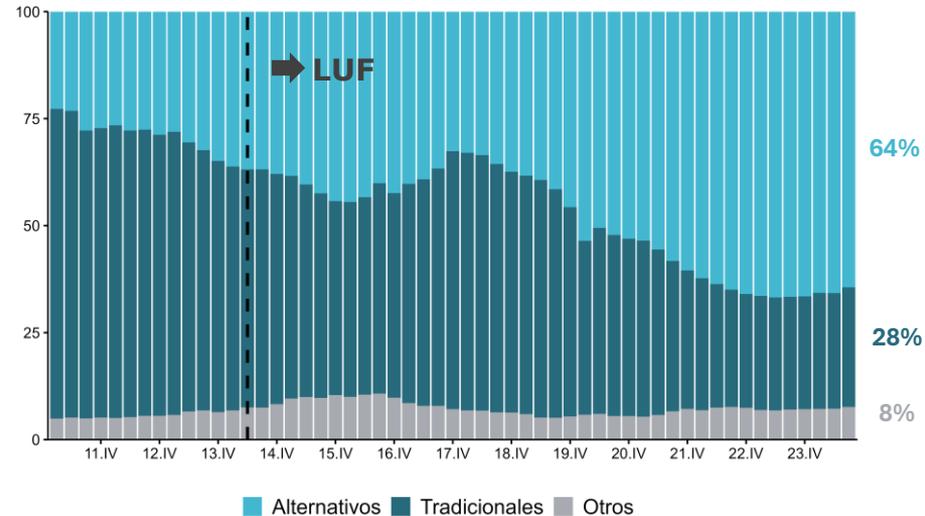
Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

Desde la entrada en vigor de la LUF, los Fondos de Inversión cuadruplicaron sus activos, llegando a 38.910 MMUSD (12% del PIB), con un fuerte crecimiento de los activos alternativos, cuya participación prácticamente se triplicó durante el período.

Activos Fondos de Inversión (1)(2)(3) (MMUSD, 2011.I – 2024.III)



Proporción Activos Fondos de Inversión (1)(2)(3)(4) (porcentaje, 2011.I – 2024.III)



(1) Clasificaciones ACAFI; NA: sin clasificación.

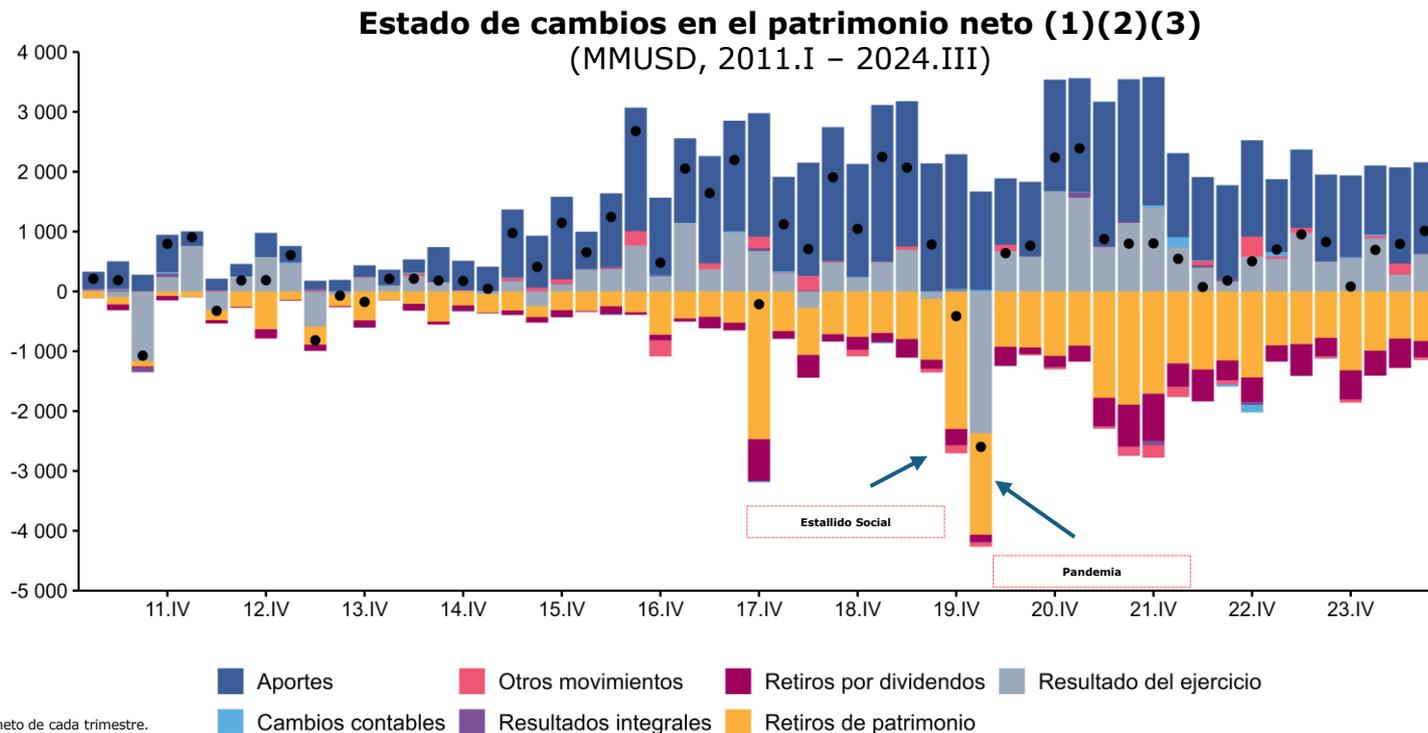
(2) Tipo de cambio usado corresponde al promedio trimestral.

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

(4) 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.

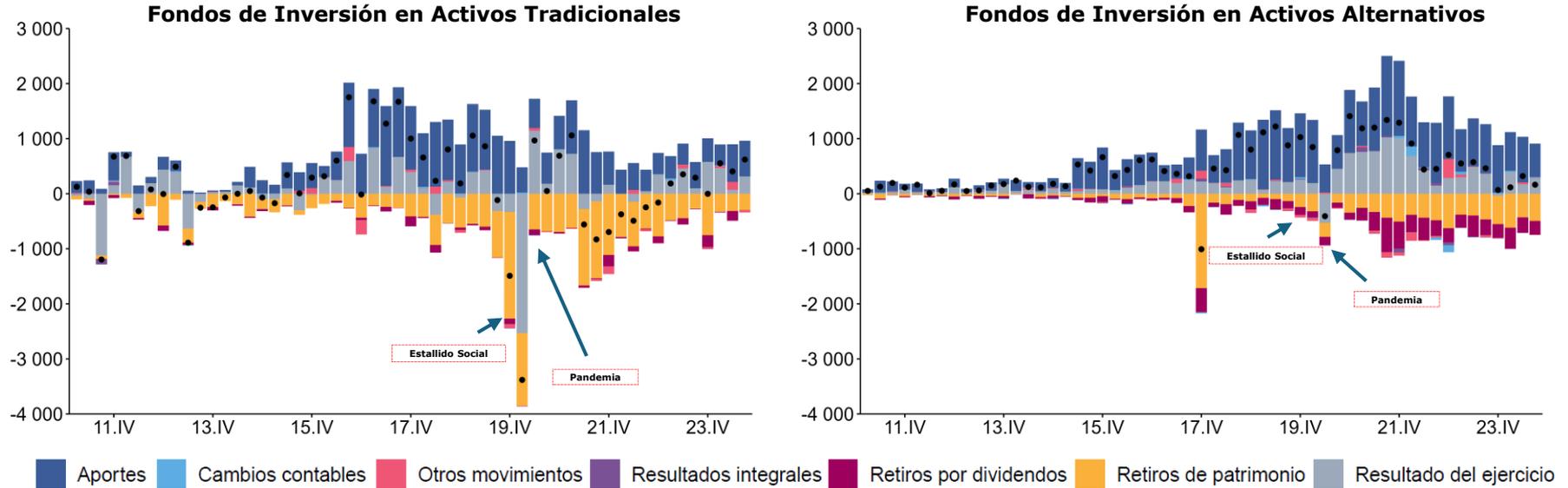
En lo más reciente, la industria de FI ha estado marcada por el estallido social y la pandemia, que impulsó retiros y pérdidas por valorización...



(1) Puntos representan cambio neto de cada trimestre.
 (2) Cuentas del "Estado de Cambios Netos en el Patrimonio".
 (3) Tipo de cambio: promedio trimestral.
 Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

... y al distinguir entre activos tradicionales y alternativos, los flujos de estos últimos han presentado una “mayor resiliencia” (Pedersen et al. 2014) en los episodios de crisis recientes...

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



(1) Puntos representan cambio neto de cada trimestre.

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

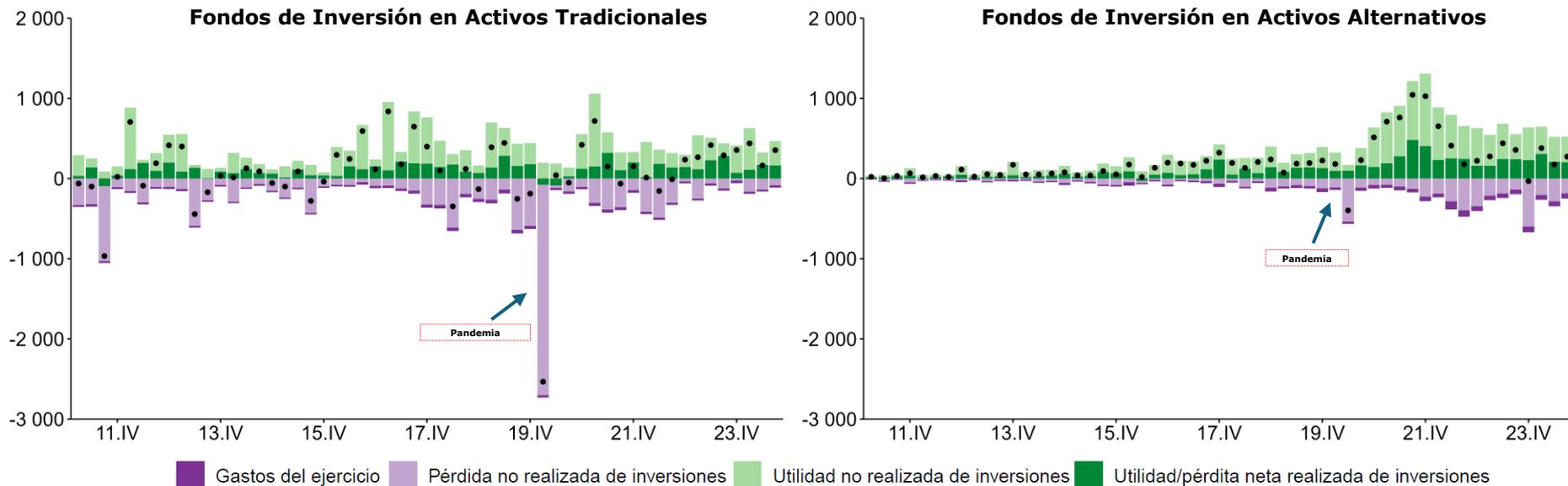
(3) Cuentas del “Estado de Cambios Netos en el Patrimonio”.

(4) Tipo de cambio: promedio trimestral.

Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

Durante la pandemia, los fondos de inversión tradicionales registraron su peor resultado. Por su parte, los fondos en activos alternativos también mostraron impactos significativos, aunque de menor magnitud, tanto en la pandemia como en el último período

Estados Complementarios: componentes "Resultado del Ejercicio" (1)(2)(3) (MMUSD, 2011.I – 2024.III)



(1) Puntos representan resultado del ejercicio neto de cada trimestre.

(2) Cuentas de los estados complementarios. Estado de resultados.

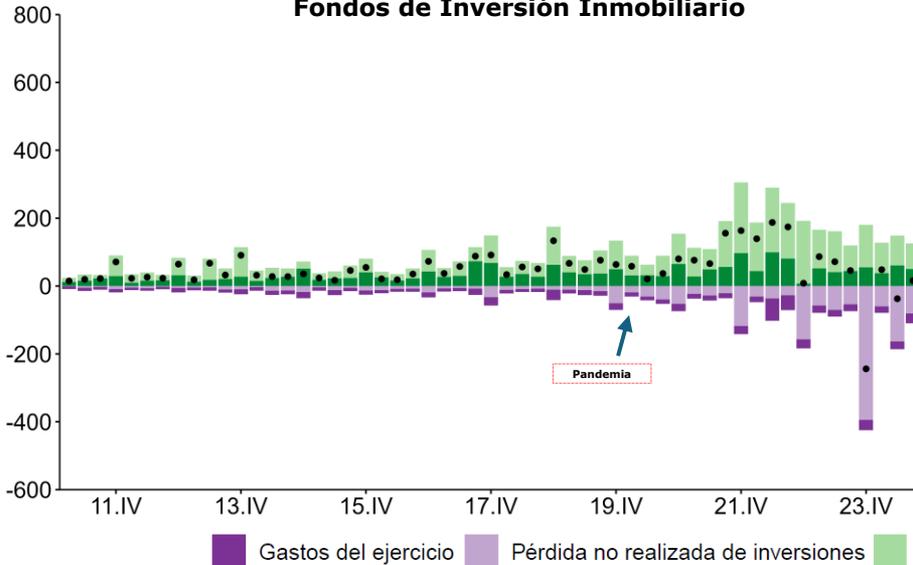
(3) Tipo de cambio usado corresponde al promedio trimestral.

Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

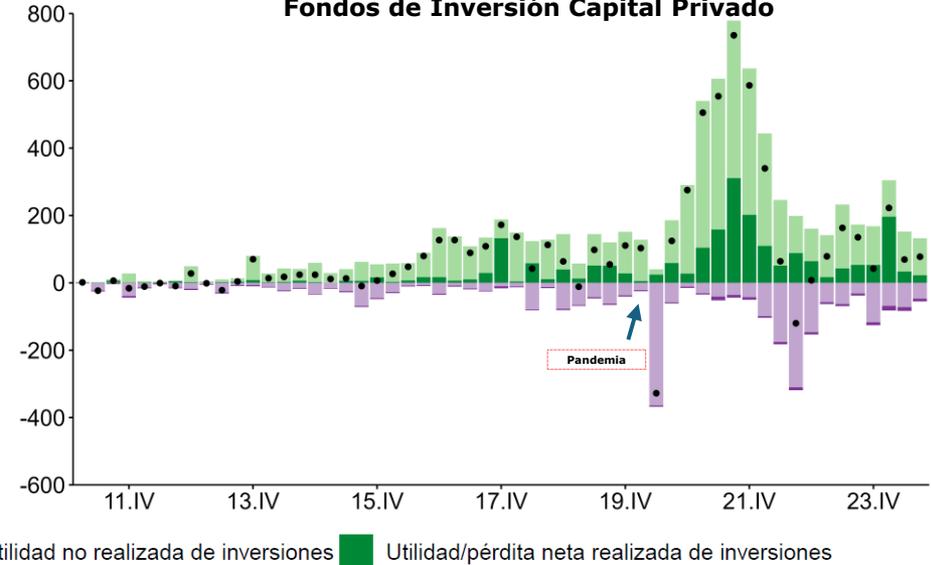
En los Fondos Inmobiliarios las “Pérdidas no realizadas de inversiones” son muy marcadas en el último trimestre de cada año. En el caso de Fondos de Capital Privado, se intensificaron en la pandemia, y durante el 2022.

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

Fondos de Inversión Inmobiliario



Fondos de Inversión Capital Privado

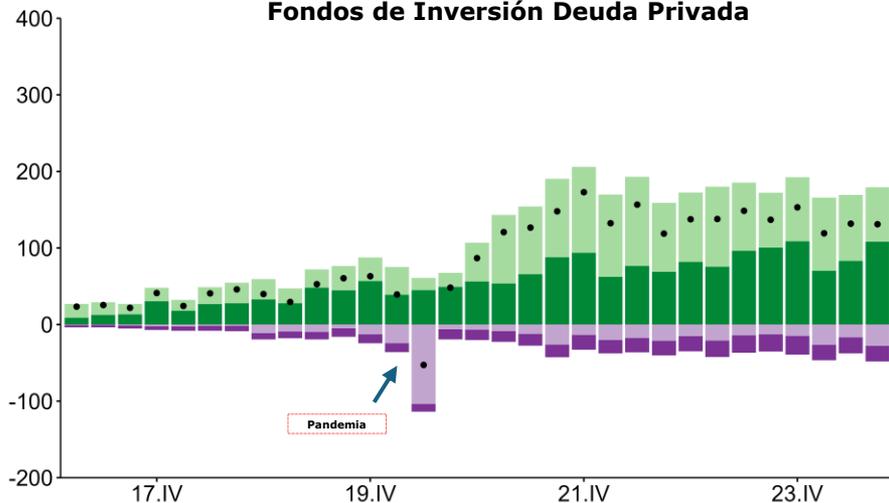


(1) Puntos representan resultado del ejercicio neto de cada trimestre.
 (2) Cuentas de los estados complementarios. Estado de resultados.
 (3) Tipo de cambio usado corresponde al promedio trimestral.
 Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

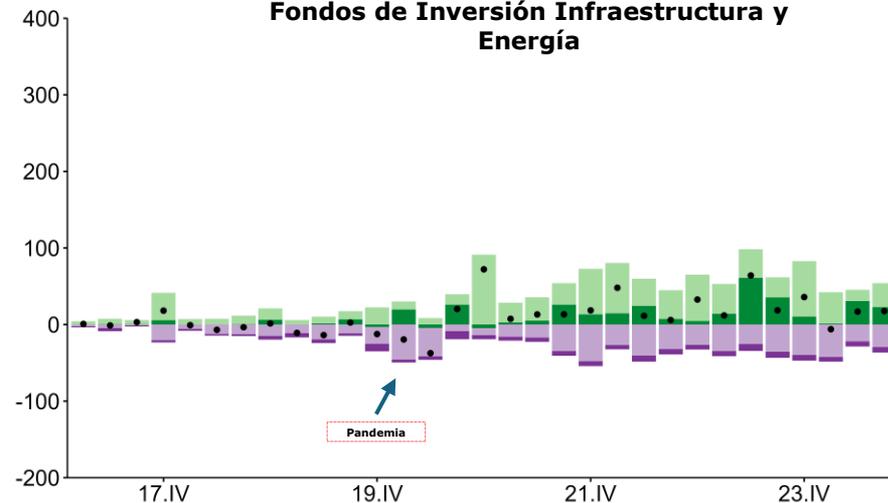
Los Fondos de Deuda Privada enfrentaron sus mayores pérdidas durante la pandemia, y en lo más reciente generaron resultados positivos. Por su parte, una dinámica más estable se observa en fondos de Infraestructura y Energía.

Estados Complementarios: componentes "Resultado del Ejercicio" (1)(2)(3) (MMUSD, 2017.I - 2024.III)

Fondos de Inversión Deuda Privada



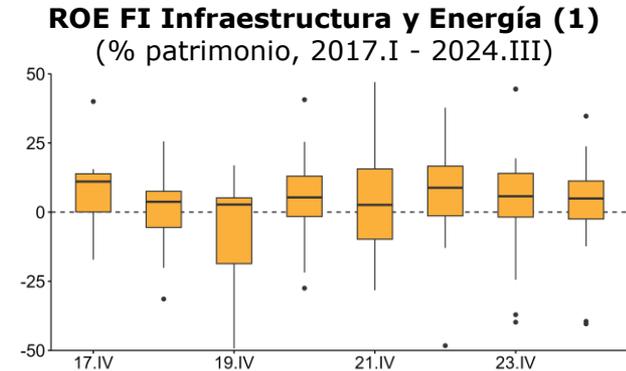
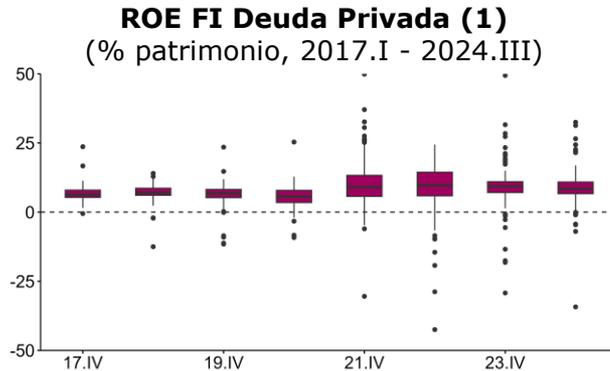
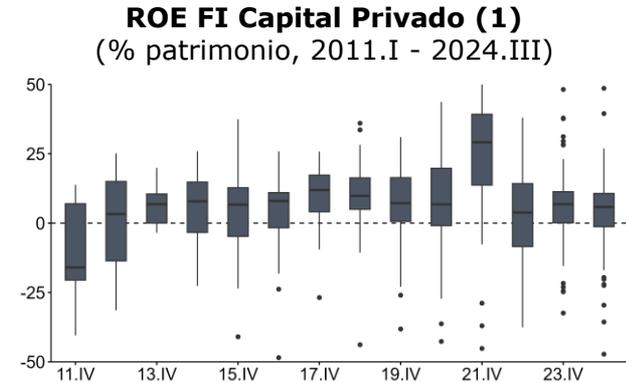
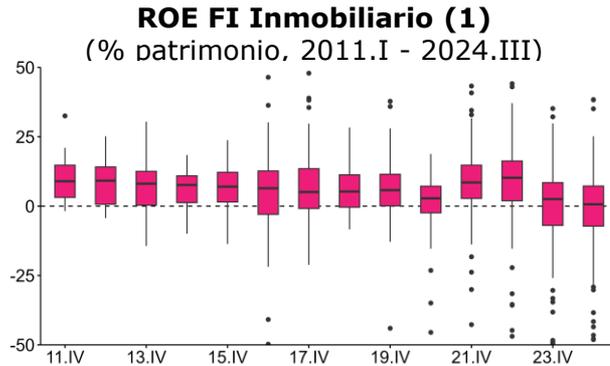
Fondos de Inversión Infraestructura y Energía



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 términos de ROE, se aprecia una alta dispersión entre familias de alternativos, con un incremento de *outliers* en los últimos tres años para Inmobiliario, Capital Privado y Duda Privada.



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

Agenda

1. > Tendencias recientes

2. > Desafío en la industria
de Fondos de Inversión

3. > Reflexiones finales

El proceso de creación y comercialización de un fondo o producto alternativo, es intrínsecamente complejo, y el inversionista debería ser puesto siempre en el centro



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.

En 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.
- 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 manager** 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 foco de supervisión de la CMF**
- Es importante reforzar **la comunicación de información respecto de grado de diversificación de los fondos**.

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

En esa línea, con el objetivo de tener un desarrollo robusto de este mercado, sin perder el foco de protección de los inversionistas, la CMF ha incorporado avances muy significativos para la industria:

- ✓ Una mejor gobernanza corporativa.
- ✓ Una adecuada gestión de riesgos.
- ✓ Un correcto *due diligence* de las inversiones.

} NCG 507 y 510,
recientemente
emitidas, introducen
mejoras en esta línea

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 CMF 2025 incluye:
 - Emisión del Manual de Sistema de Información de Fondos ✓
 - Modernización y sistematización de las normas de AGFs y fondos, alineada con actuales exigencias a tendencias internacionales:
 - Valorización y activos ilíquidos
 - Publicidad y comercialización
 - Fondos ASG e inversión de impacto

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

La discusión internacional se ha centrado en ocho principios para la valorización (*)

- 1. Distinguir condiciones para mercados normales vs estresados:** una buena práctica implica que los managers tengan procesos de valoración que sean adaptables a las condiciones del mercado, tanto durante mercados normales, como durante condiciones estresadas.
- 2. Gobernanza:** debería considerar condiciones de estrés, valoración ad-hoc, *price override* y otros aspectos de valoración de activos menos líquidos/ilíquidos, antes de una inversión inicial. Rol del **Comité de Valoración** y otros arreglos que puedan proporcionar seguridad en el proceso de valoración.
- 3. Metodologías:** debería reflejar y promover el uso de procedimientos de "*fair value*" haciendo referencia a las definiciones de contabilidad de valor razonable existentes, buscando prevenir *stale pricing* y valoraciones obsoletas que crean una "*first mover advantage*". Se debería considerar la interacción de la valoración con la gestión de liquidez y herramientas de gestión de liquidez.

(*) Discusión en IOSCO para una actualización de "Principios para la Valorización de fondos"

La discusión internacional se ha centrado en ocho principios para la valorización (*)

- 4. Uso de valorizadores/tasadores externos:** debería documentarse adecuadamente en las políticas y procedimientos de valoración del fondo; cómo evaluar la independencia y calificación del tasador externo, y si (y cuándo) es apropiado el cambio de tasadores externos.
- 5. Valorización consistente:** de acuerdo con las políticas y procedimientos de valoración del fondo; deberían tener políticas y procedimientos para prevenir y compensar a los inversores por errores de precios y *price override*.
- 6. Valorización oportuna:** la frecuencia de valoración, en términos generales, debería estar relacionada a la frecuencia de negociación, cálculo del NAV y la liquidez ofrecida a los inversionistas, usando datos fiables y actualizados, haciendo el mejor esfuerzo posible.

(*) Discusión en IOSCO para una actualización de "Principios para la Valorización de fondos"

La discusión internacional se ha centrado en ocho principios para la valorización (*)

- 7. Conflictos de interés:** la gestión de los conflictos de interés potenciales es fundamental para garantizar que los activos se valoren correctamente y que los inversionistas estén protegidos, garantizando la independencia de los tasadores externos.
- 8. Record keeping:** para demostrar que las empresas están cumpliendo con sus obligaciones de valorización. Los registros proporcionan el medio principal para demostrar si los activos se han valorado de manera consistente con la ley, las políticas y procedimientos de valoración y divulgación. También proporcionan evidencia a terceros, incluidos los auditores.

(*) Discusión en IOSCO para una actualización de "Principios para la Valorización de fondos"

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 (Corbo, V., & Schmidt-Hebbel, K. (2003), De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995))
- La industria fondos cumple un rol clave, aún más **en el marco de la Reforma de Pensiones**, al canalizar recursos hacia proyectos **que contribuyen al crecimiento económico**, 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.

1. Affuso, E., Istiak, K. M., & Sharland, A. (2022). Sovereign wealth funds and economic growth. *Journal of Asset Management*, 23(3), 201-214.
2. [Álvarez, N, A Fernandois and A Sagner \(2019\): "Rol de inversionistas institucionales domésticos sobre la volatilidad de tasas soberanas de economías emergentes", Notas de Investigación, Economía Chilena, vol 22, no 1, pp 82-101, April.](#)
3. Corbo, V., & Schmidt-Hebbel, K. (2003). Macroeconomic Effects of Pensión Reform in Chile. FIAP: Pensión Reforms: Results and Challenges. CIEDESS, Santiago 2003.
4. De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. *World development*, 23(3), 433-448.
5. [González, H., Larraín, F. \(2023\). Efectos de la industria de fondos de inversión en la economía chilena. Documento de Trabajo N° 125 CLAPES UC \(junio, 2023\)](#)
6. [Niels Pedersen, Sébastien Page & Fei He \(2014\) Asset Allocation: Risk Models for Alternative Investments, Financial Analysts Journal, 70:3, 34-45.](#)
7. [Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes. IOSCO, May 2013.](#)
8. [Principles for the Valuation of Hedge Fund Portfolios. IOSCO, Nov 2007.](#)
9. [Private market valuation practices. FCA, Mar 2025.](#)
10. [NCG N° 507: Imparte instrucciones sobre Gobierno Corporativo y Gestión integral de riesgos en las Administradoras Generales de Fondos. CMF, Mayo 2024.](#)
11. [NCG N°510: Imparte instrucciones sobre Gestión de Riesgo Operacional. CMF, Mayo 2024](#)



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Desafíos en la industria de Fondos de Inversión

Nicolás Álvarez

Director de Supervisión Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión
Comisión para el Mercado Financiero.

Marzo 2025