



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Mejores prácticas y proceso de *Suitability* para la Industria de Fondos

Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado
Dirección de Supervisión de Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión
Nicolás Álvarez y Macarena Caamaño
Julio 2026

Motivación

- La **evaluación de *suitability*** es el proceso en que la **administradora o asesor de inversiones** recopila y analiza información (**instrumento**) relevante del **cliente**, con el fin de determinar si un **fondo (o producto financiero)**, a nivel más general) es adecuado para sus características, objetivos y necesidades. Por lo tanto, es uno de los pasos más relevantes para que los clientes financieros inviertan sus recursos adecuadamente.
- En Chile, esta exigencia está contemplada en la Ley, y en la normativa, pero sin una guía clara acerca de cómo se implementa.
- Por lo tanto, buscamos elaborar una guía que sirva como referencia para el mercado y la CMF, que contenga una **propuesta** con los elementos más relevantes para la implementación del proceso de *suitability* aplicado a la industria de inversiones.
- Para ello, realizamos una **revisión académica, de regulaciones y mejores prácticas internacionales**, aplicables a la industria de administración de activos.

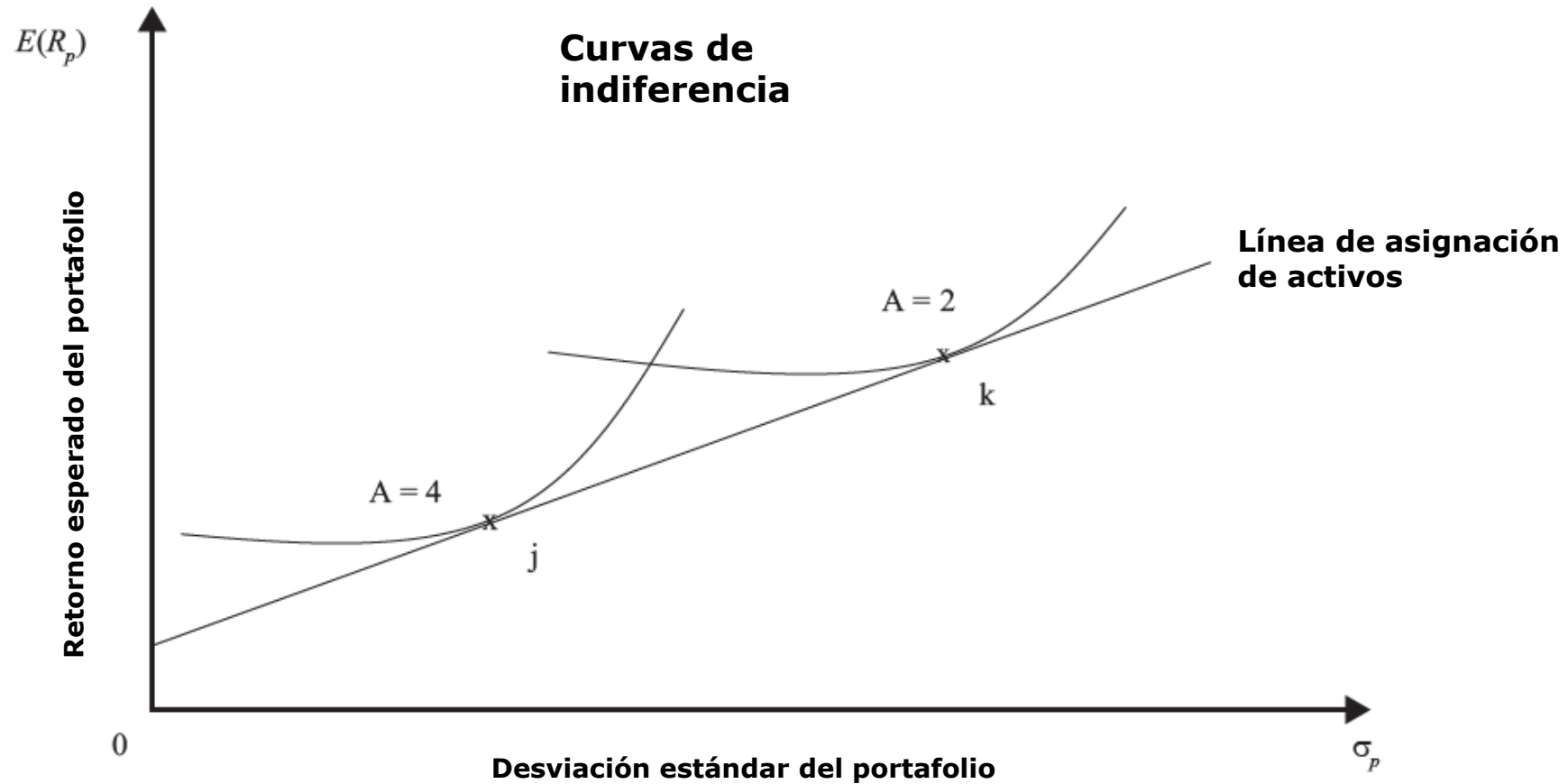
Motivación

- También realizamos un **levantamiento de información a nivel local** para determinar las características de este proceso por parte de las AGF.
- Mediante oficio reservado enviado en septiembre de 2025 a 53 AGF, se solicitó descripción de la política y procedimientos, **cuestionario utilizado para el perfilamiento de riesgo** de los clientes, la metodología cuantitativa y procedimiento de oferta de productos definidos para cada perfil.
- Vale destacar que el proceso de *Suitability* permea más allá de la industria de fondos, dado que **el 44% de los Asesores de Inversión utiliza procesos de perfilamiento de entidades con las que tiene convenios (mayoría son AGFs) (*)**

(*) Sondeo CMF a Asesores de Inversión 2025

Un correcto proceso de *suitability* es clave para determinar el portafolio óptimo de una persona, dada la oferta disponible de inversiones en el mercado, y las preferencias de los inversionistas...

Selección de portafolio para dos inversionistas con distintos niveles de aversión al riesgo



Agenda

1.



**Discusión internacional
de *suitability***

2.



**Evaluación del Proceso de
suitability en Chile**

3.



**Sugerencias y buenas
prácticas para fortalecer
el proceso**

1.

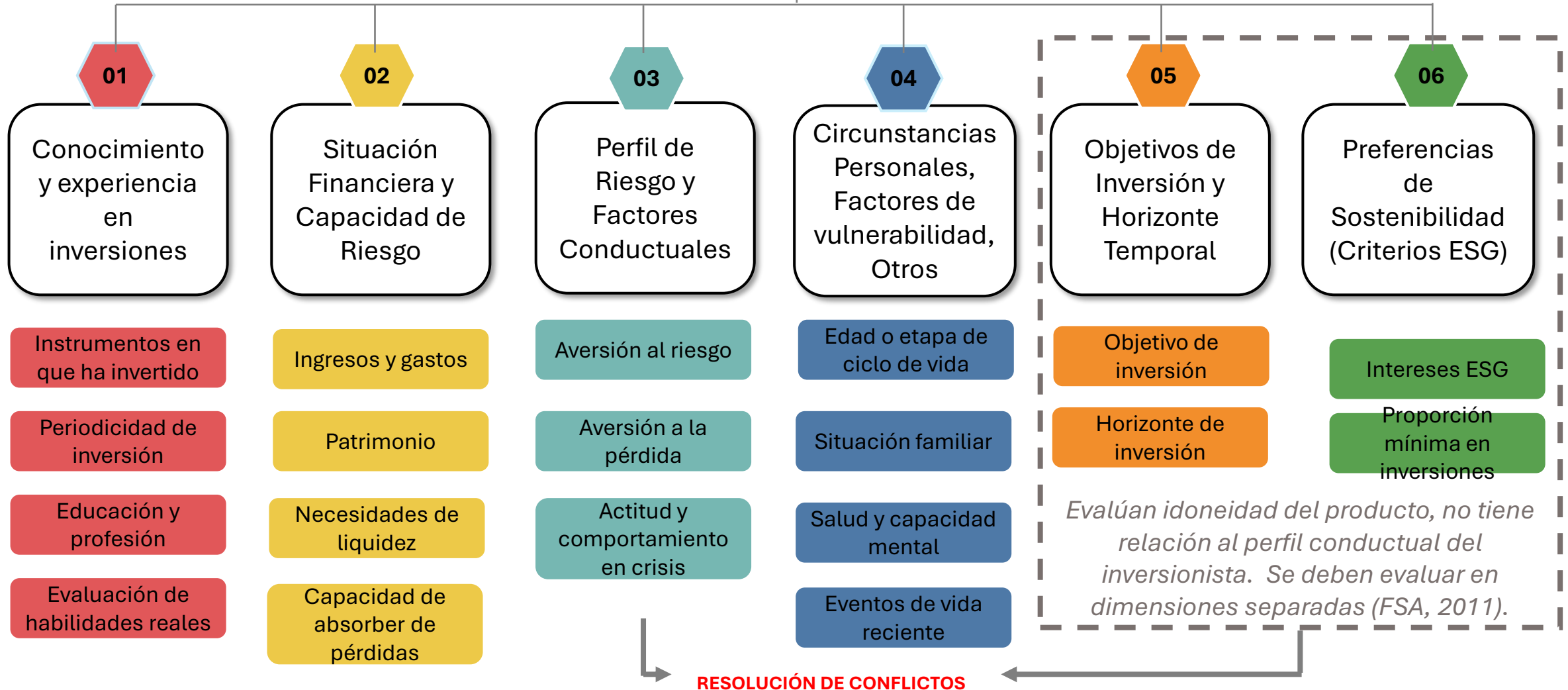


Discusión internacional de *suitability*

Revisión de las mejores prácticas y evidencia internacional

- Luego de un análisis que incluyó una revisión de guías de mejoras prácticas, regulaciones y evidencia académica, fue posible identificar un marco de referencia claro que permita trazar un camino razonable para aplicar un buen proceso de *suitability*.
- Esta evidencia se resume en **principios generales** para su aplicación, además de cuáles son los **elementos fundamentales en términos de información relevante** que se debe obtener de los clientes para un correcto asesoramiento.
- Un análisis de 36 cuestionarios de perfilamiento en Canadá determinó que el 75% presenta fallas metodológicas graves (PlanPlus, 2015). Este hallazgo es consistente con evaluaciones independientes en Italia (Linciano y Soccorso, 2012 - CONSOB) (solo 2 de 20 cuestionarios considerados válidos) y en el Reino Unido (FSA, 2011) (9 de 11 herramientas con debilidades severas).
- Estas deficiencias han motivado la evolución regulatoria en múltiples jurisdicciones: IOSCO (2013), MiFID II/ESMA (2022), FCA (2015), que convergen en principios similares.

COBERTURA SUGERIDA DE TEMAS PARA PERFILAMIENTO DE RIESGO



1.

➤ **Discusión internacional
de *suitability***
Tópicos de interés

1. Sesgo del Asesor: ¿Qué tan personalizado es el asesoramiento financiero?

- Estudio con 581.044 inversores y 5.920 asesores canadienses durante 14 años (Foerster et al., 2017).
- La evidencia muestra que las características del asesor (sus propias preferencias, creencias y la forma en que invierten su propio dinero) influyen más en el nivel de riesgo y la composición del portafolio recomendado que las características del propio cliente.
- Implicancia: un buen cuestionario es condición necesaria, pero no suficiente. También **se necesitan controles sobre la recomendación**.

¿Cómo nos aseguramos de que la recomendación refleje el perfil del cliente y no las preferencias del asesor?

2. Tolerancia al riesgo ≠ Aversión a la pérdida

- Van Dolder y Vandenbroucke, 2024, Journal of Banking & Finance, experimento con 1.040 empleados y 3.740 clientes.
- Son dimensiones independientes, correlacionan con variables demográficas distintas.
 - ✓ **La aversión a la pérdida** está fuertemente correlacionada de forma positiva con la educación (a mayor educación, mayor aversión a la pérdida)
 - ✓ **La aversión al riesgo** correlaciona con el género, la edad y la situación financiera (las mujeres, las personas mayores y aquellos con menor seguridad financiera son más aversos al riesgo)
- Implicancia: los cuestionarios deberían **medir ambas dimensiones por separado**.

Una persona educada y joven puede tener alta tolerancia al riesgo, pero simultáneamente alta aversión a la pérdida. Sin preguntas separadas, el cuestionario no captura esta distinción

3. "El inversor digital"

CFA Institute (2023) → Gen Z and Investing, 2.872 individuos.

- La muestra comparó a inversores y no inversores de la Generación Z (definidos en este estudio entre 18 y 25 años) con inversores Millennials (26 a 41 años) y de la Generación X (42 a 57 años), aplicado en Estados Unidos (que representó poco más de la mitad de la muestra), Canadá, Reino Unido y China.
- El 48% aprende en redes sociales, el 65% usa apps, y FOMO (*Fear Of Missing Out*) motiva al 41% (canalizado a criptomonedas y acciones "meme").
- Los procesos de *suitability* deberían considerar prepararse para este perfil de cliente.
- "El 19% de inversores Gen Z invierte exclusivamente en criptomonedas y NFTs, y el 45% de los que tienen alta tolerancia al riesgo apuestan mensualmente.

Para la Generación Z, la recomendación central es implementar un proceso de idoneidad que no dependa de su autoevaluación para mitigar el exceso de confianza, que evalúe sesgos impulsivos como el FOMO, y que separe estrictamente su alta tolerancia psicológica al riesgo de su capacidad financiera real para absorber pérdidas

4. La tolerancia al riesgo no es estática: cambia a lo largo del ciclo de vida. Un perfil de riesgo es una foto de un momento

Dohmen et al (2015): Datos panel de Alemania (SOEP, $n \approx 22.000$) y Holanda (DNB Household Survey, 1993–2011).

- Hallazgo principal: **la disposición a tomar riesgos decrece de forma aproximadamente lineal** desde la adultez temprana (~ 20 años) hasta los ~ 65 años, punto en que la pendiente se aplan.
- Los períodos de mayor cambio son la adultez joven (20-30 años) y la tercera edad (65+), asociados a eventos de vida significativos y cambios cognitivos.

Banks et al (2019): Datos longitudinales de SHARE, 14 países europeos, $n \approx 25.000$ individuos (50-75 años), con mediciones repetidas de actitudes de riesgo.

- Hallazgo principal: **los cambios de salud y eventos de vida** (diagnósticos crónicos, pérdida de pareja, jubilación) explican aproximadamente la mitad de la caída de tolerancia al riesgo con la edad.

El perfil de un cliente de 30 años no será el mismo a los 50. La actualización periódica del cuestionario es una necesidad técnica.

La disposición a tomar riesgos a lo largo del ciclo de vida es decreciente

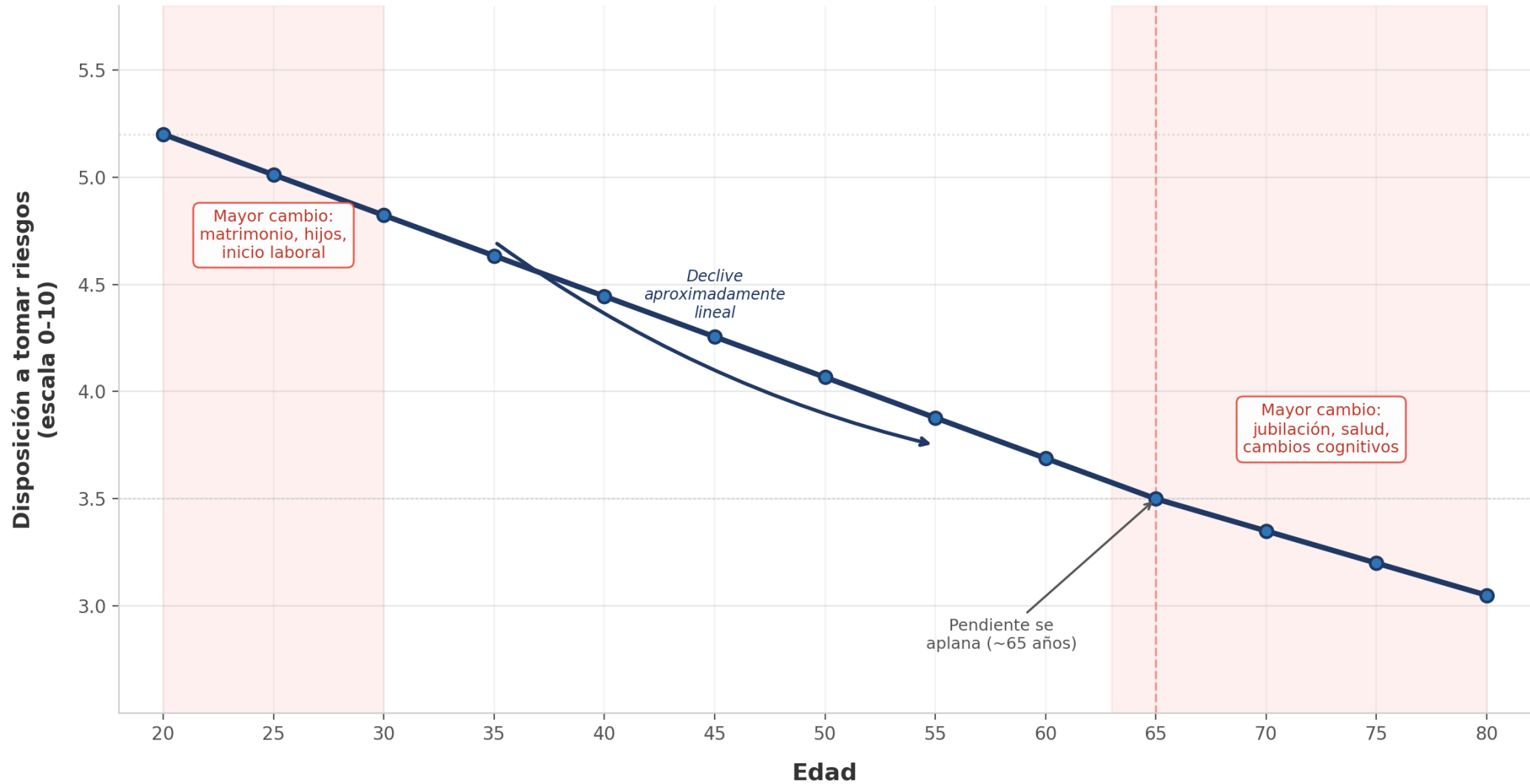


Gráfico estilizado basado en Dohmen, Falk, Golsteyn, Huffman y Sunde (2017), Risk attitudes across the life course. The Economic Journal, 127(605), F95-F116. Datos: SOEP (Alemania, n≈22.000) y DNB Household Survey (Holanda, 1993-2011).

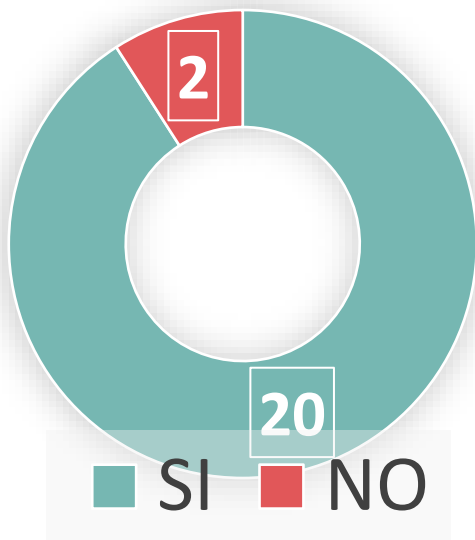
2.

➤ **Evaluación del Proceso de
Suitability en Chile**
a. Análisis estadístico

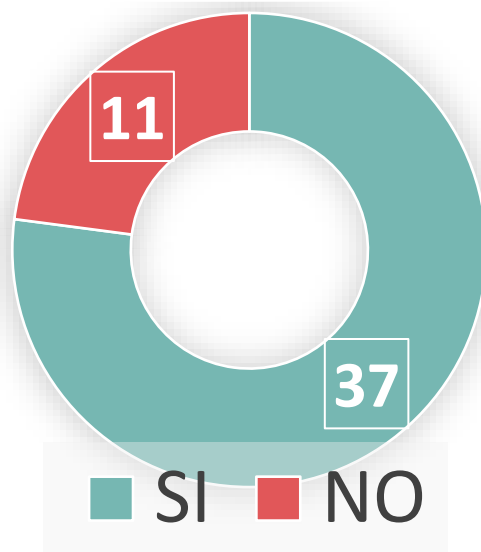
Casi la totalidad de las AGF que administran FM cuenta con un cuestionario de perfilamiento de clientes, mientras que 11 AGF que administran FI no tienen dicha herramienta, pues su oferta está dirigida principalmente a inversionistas calificados.

Administradoras que cuentan con cuestionarios de perfilamiento de clientes

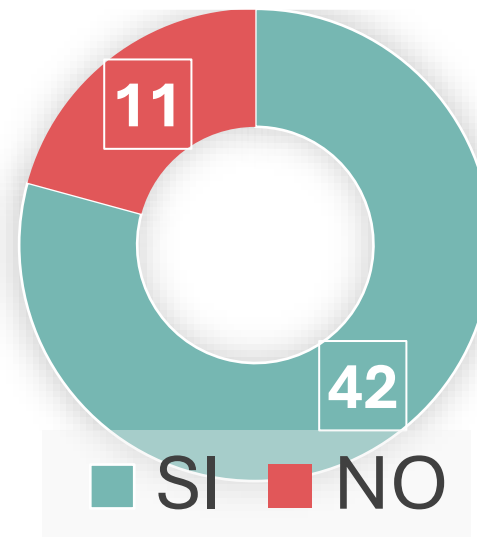
AGF que administran FM



AGF que administran FI



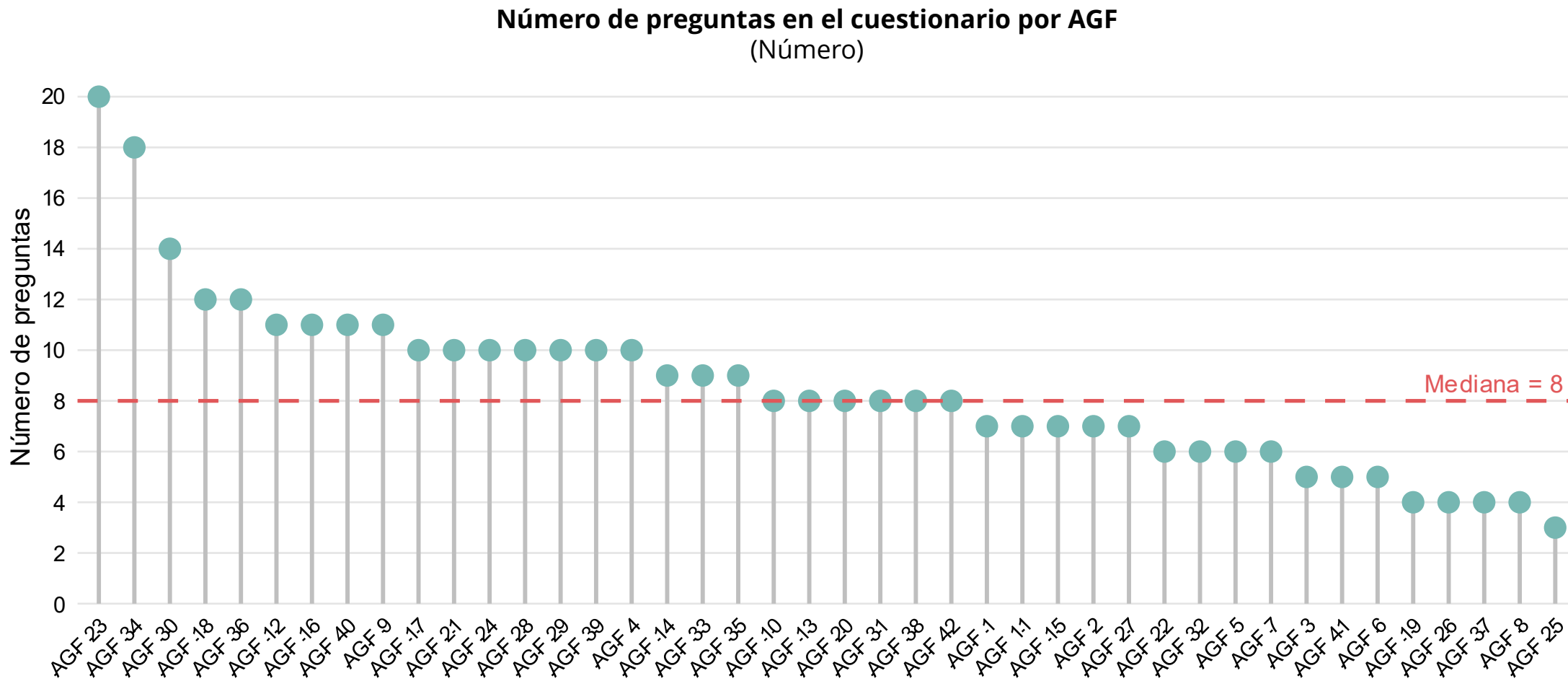
Todas las AGF



(1) De las 11 AGF que no cuentan con formulario, la mayoría indica que no tienen, pues su oferta está dirigida a inversionistas calificados, instituciones o de alto patrimonio, en menor medida utilizan agentes comercializadores.

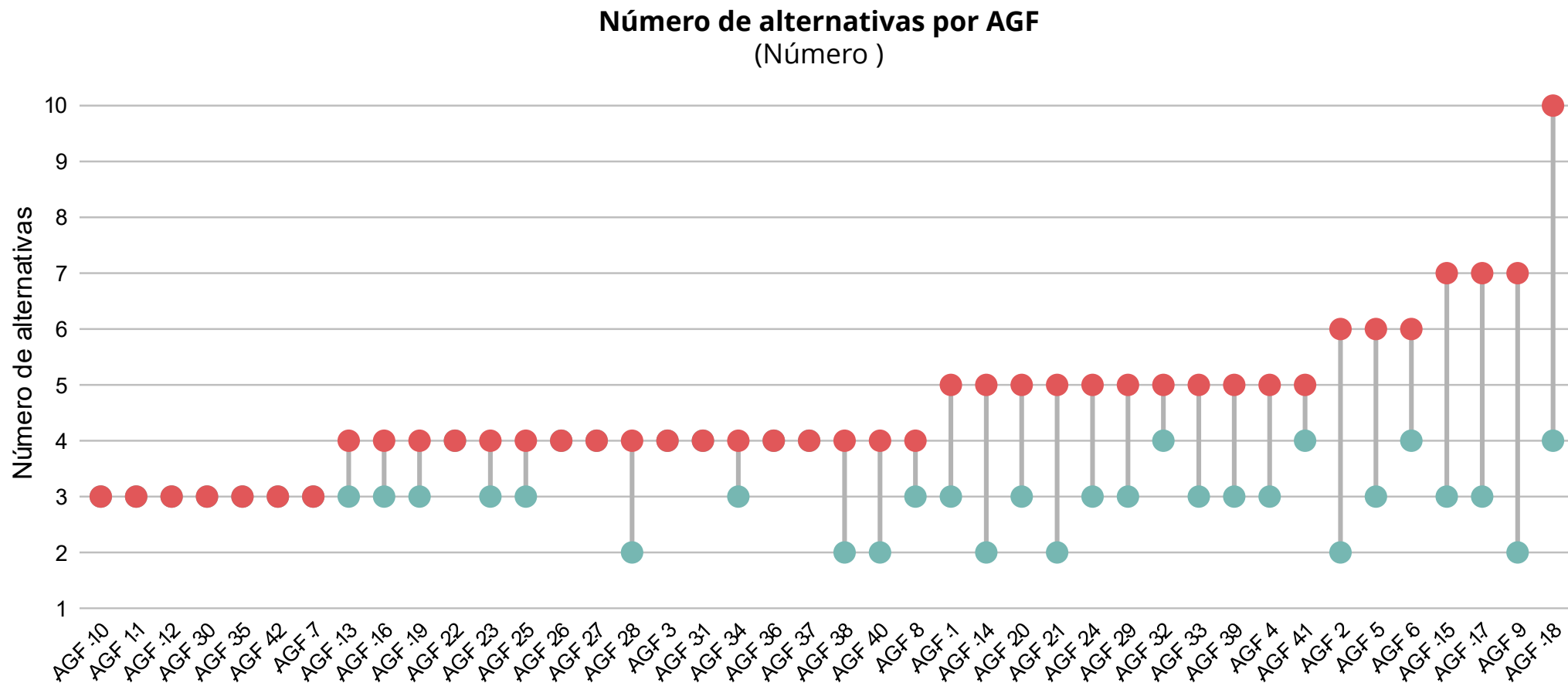
Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

Heterogeneidad en el número de preguntas utilizadas: para el perfilamiento de riesgo varía entre 3 y 20. Levantamiento de información insuficiente podría limitar la precisión en la clasificación del perfil del cliente.



Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

Disparidad en el número de alternativas disponibles por pregunta, las cuales varían entre 2 y 39. Esta heterogeneidad puede afectar la comparabilidad de los resultados y aumentar el riesgo de que la clasificación del riesgo no se refleje de manera consistente entre AGF.

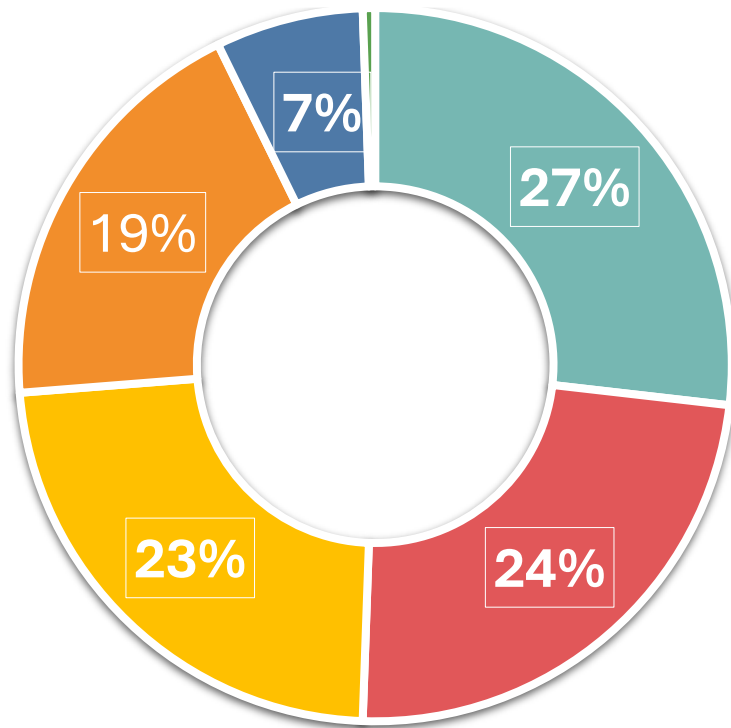


(*) Para efectos visuales no se gráfica el número máximo de alternativas de una AGF, cuya pregunta está relacionada con profesión o experiencia, dado que exceden los gráficos del eje.

Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

A nivel de industria, el **27%** de las preguntas de los cuestionarios están asociadas a “Perfil de Riesgo y Factores conductuales”, seguida por preguntas sobre “Conocimientos y Experiencias en inversiones” (**24%**) y “Situación Financiera y Capacidad de Riesgo” (**23%**).

Estructura Cuestionarios por categorías
(Porcentaje)

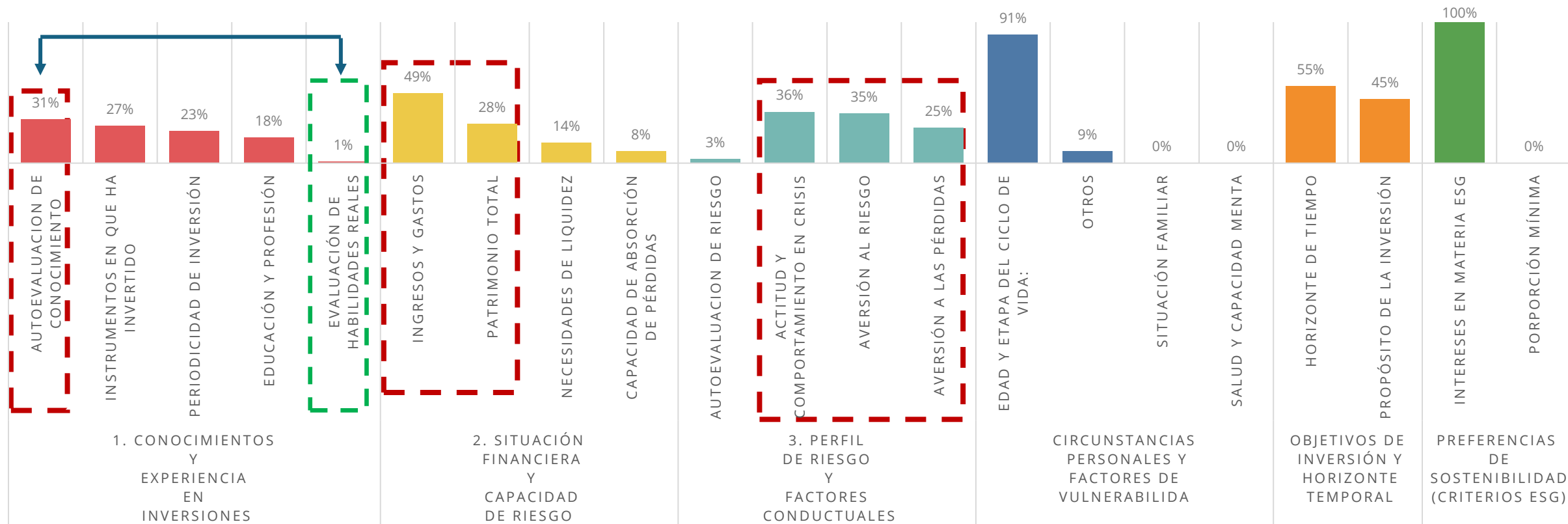


- Perfil de Riesgo y Factores Conductuales
- Conocimientos y Experiencia en Inversiones
- Situación Financiera y Capacidad de Riesgo
- Objetivos de Inversión y Horizonte Temporal
- Circunstancias Personales y Factores de Vulnerabilidad
- Preferencias de Sostenibilidad (Criterios ESG)

Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

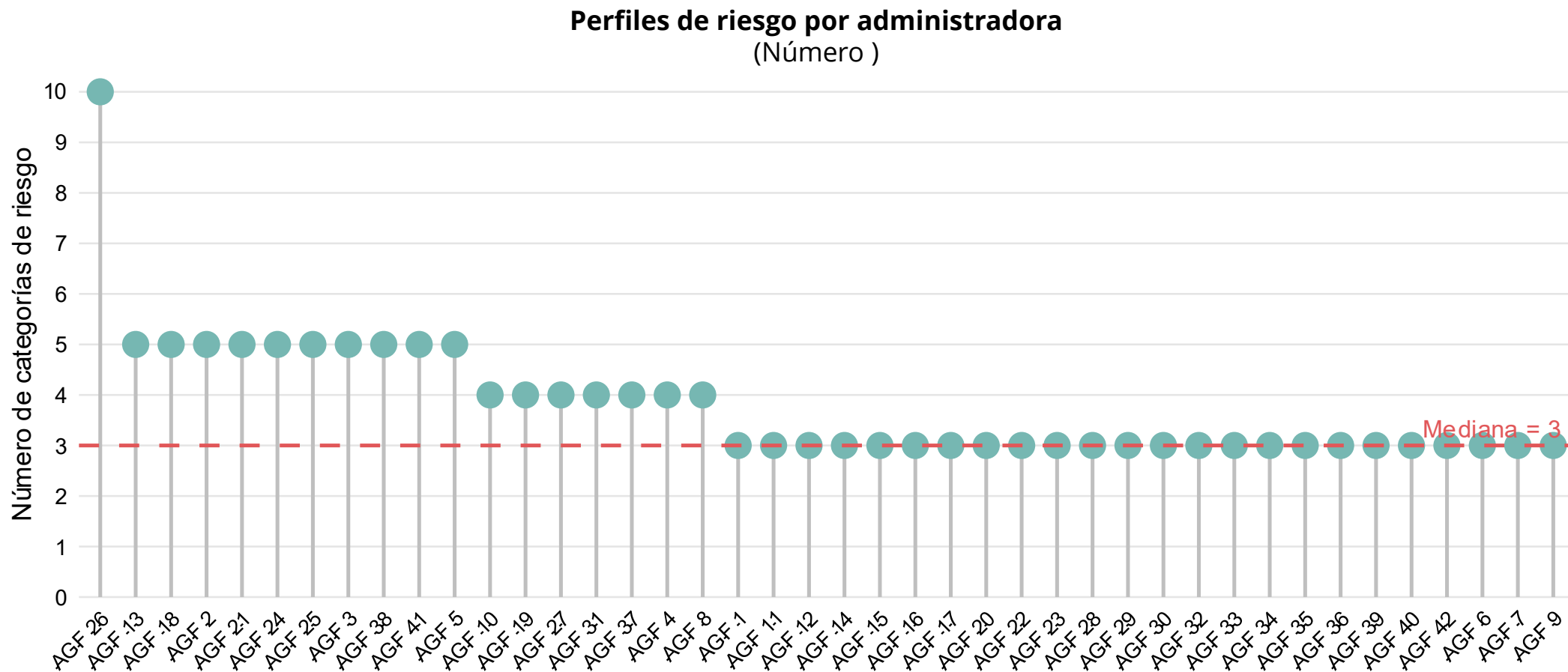
Las preguntas de autoevaluación predominan en Conocimientos y experiencia en inversiones, mientras que las de ingresos y patrimonio lideran Situación financiera; en Perfil de riesgo la distribución es más equilibrada, aunque existen diferencias entre administradoras.

Estructura Cuestionarios por categorías y subcategorías (Porcentaje)



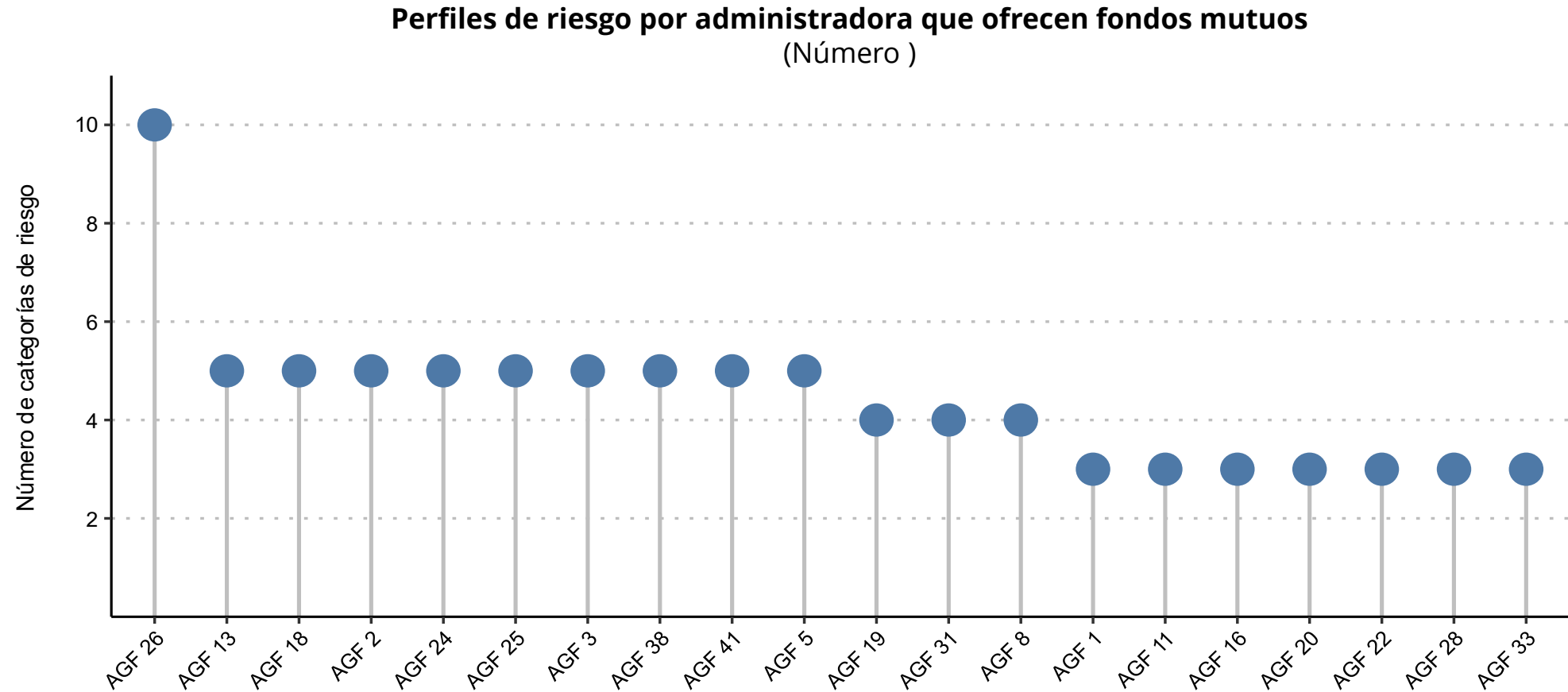
Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

A nivel de industria predominan esquemas con bajo nivel de segmentación, el **57% de las AGF utiliza tres categorías de riesgo** para clasificar a sus clientes...



Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

... sin embargo, entre las AGF que ofrecen fondos mutuos predomina el uso de **cinco categorías de riesgo**.



Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

Otros hallazgos relevantes del sondeo

1. Ninguna AGF cubre las 6 categorías recomendadas. Solo 3 AGF cubren 5 de las 6 categorías identificadas en la revisión internacional; Hay 6 AGF que cubren 2 categorías.
2. 68% de las AGF incorpora preguntas de autoevaluación de conocimientos; en 10% de los casos es la única pregunta de esa categoría.
3. 1 AGF incorpora las 4 dimensiones financieras identificadas; Por otro lado, 8 AGF no tienen ninguna pregunta de situación financiera.
4. Solo 2 de 42 AGF incorporan las 3 dimensiones conductuales identificadas (“aversión a la pérdida”, “aversión al riesgo” y “actitud y comportamiento en crisis”).

[Ver gráfico](#)

[Ver gráfico](#)

[Ver gráfico](#)

[Ver gráfico](#)

2.



Evaluación del Proceso de *Suitability* en Chile

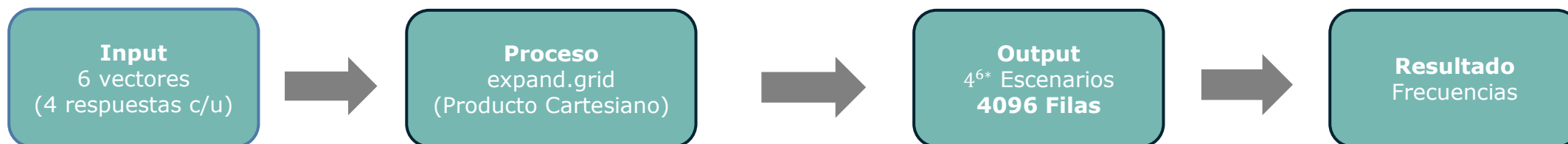
b. Ejercicio de permutaciones

Ejercicio de permutaciones: ¿Qué tan bien discriminan los cuestionarios?

1. Pregunta central: si un cuestionario recibiera todas las combinaciones posibles de respuestas, ¿distribuiría a los clientes de manera equilibrada entre las categorías de riesgo, o forzaría la concentración en una sola categoría?
2. Qué hicimos: para 33 cuestionarios de AGF, generamos todas las combinaciones posibles de respuestas asumiendo que cada combinación es igualmente probable (distribución uniforme), y asignamos la categoría de riesgo según la propia metodología de cada administradora. Las categorías se estandarizaron en 3 niveles (bajo, medio, alto) para permitir la comparación.
3. Qué esperaríamos: un instrumento de puntaje aditivo concentra naturalmente más combinaciones en la categoría central – Riesgo Medio (Teorema Central del Límite), patrón confirmado empíricamente por la distribución normal de las puntuaciones reales de inversores (Kuzniak et al., 2015, n=160.279). La evidencia internacional sitúa esa concentración entre ~38% (FinaMetrica/Morningstar, 1,7M evaluaciones) y ~68% (TCL, $\pm 1\sigma$), con FINRA (2025, n=2.861) reportando 48% en categoría moderada (riesgo medio).

Esquema ejercicio de permutaciones con universo completo

Ejemplo Cuestionario: El cuestionario está compuesto por **6 preguntas**, cada una con **4 alternativas** de respuesta. A cada alternativa se le asigna un puntaje creciente (1, 3, 5 y 7 puntos). Considerando todas las posibles combinaciones de respuestas mediante un ejercicio de variaciones con repetición, se construyen **4.096 escenarios únicos** que representan todos los perfiles que un cliente podría generar al completar el formulario.



$$P = \begin{pmatrix} 1 \\ 3 \\ 5 \\ 7 \end{pmatrix}$$

$$P_j = S, \quad \forall j \in \{1, 2, \dots, 6\}$$

$$P_{4096 \times 1} = \begin{pmatrix} P1 & P2 & P3 & P4 & P5 & P6 \\ 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 \\ 3 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 \\ 5 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 \\ 7 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 \\ 1 & 3 & 1 & 1 & 1 & 1 \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ 7 & 7 & 7 & 7 & 7 & 7 \end{pmatrix} \xRightarrow{\Sigma P_i} \begin{pmatrix} Total \\ 6 \\ 8 \\ 10 \\ 12 \\ 8 \\ \vdots \\ 42 \end{pmatrix} \xRightarrow{C(t)} \begin{pmatrix} Categoria \\ Conservador \\ Conservador \\ Conservador \\ Conservador \\ Conservador \\ \vdots \\ Agresivo \end{pmatrix}$$

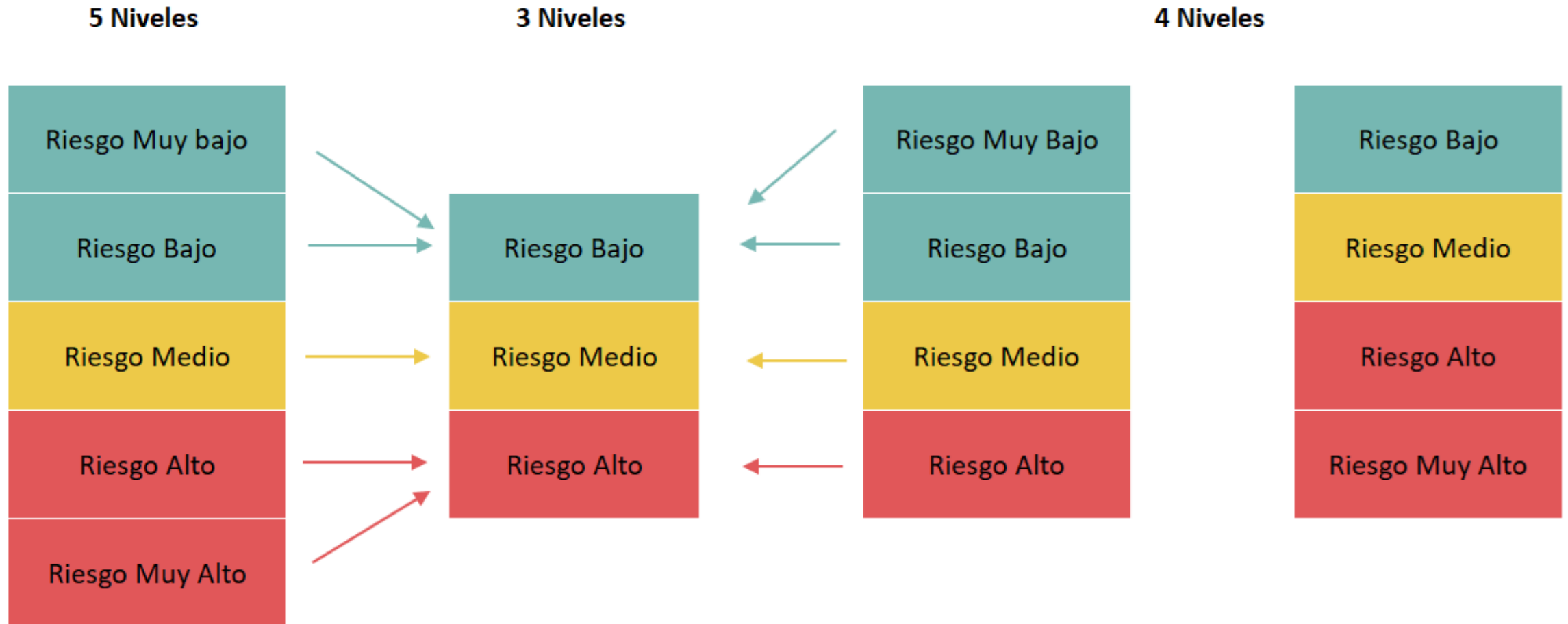
categoría	conteo
Agresivo	756
Conservador	420
Moderado	2920

(*) Para casos como la AGF de este ejemplo, donde la matriz la asignación de puntajes es simétrica, se puede aplicar la formula de variaciones con repetición:

$$VR_{n,k} = n^k \Rightarrow VR_{3,20} = 4096$$

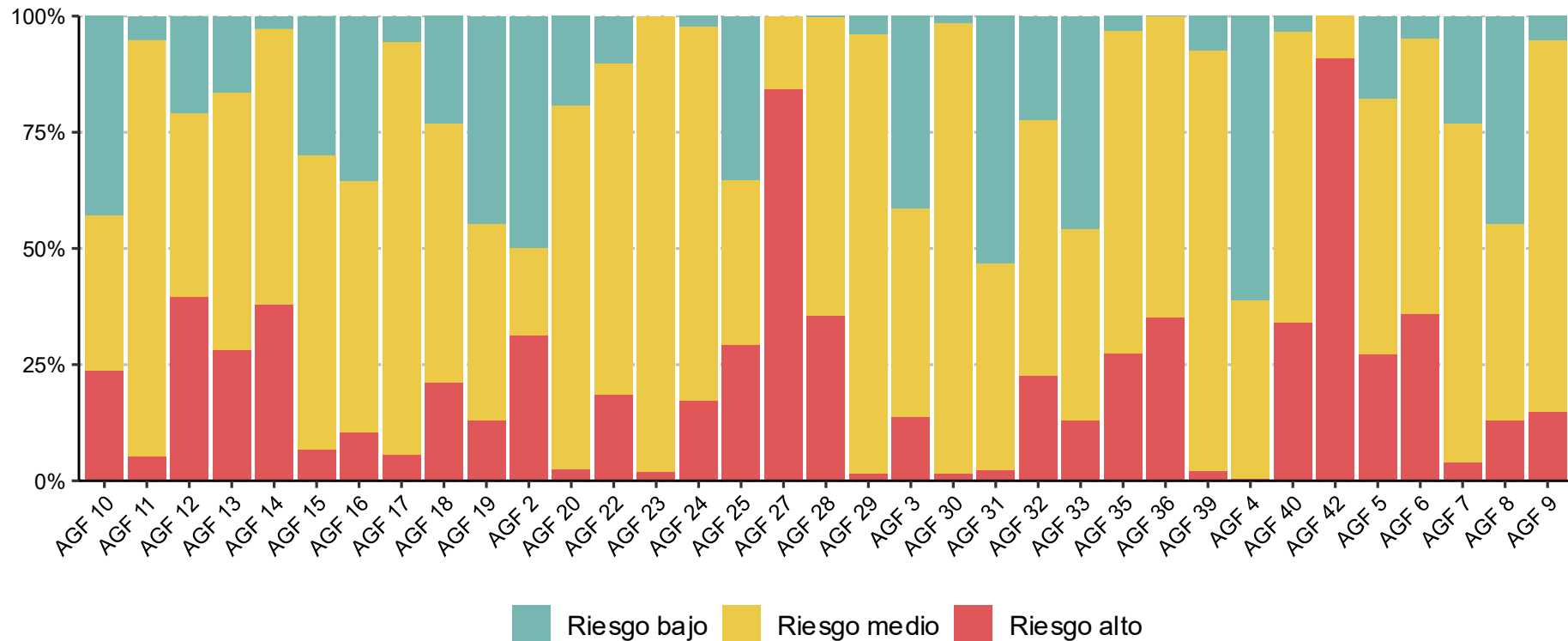
$$C(t) = \begin{cases} \text{Conservador,} & t \in [6 - 17] \\ \text{Moderado,} & t \in [18 - 29] \\ \text{Agresivo,} & t \in [30 - 42] \end{cases}$$

Esquema homologación de categoría en 3 niveles



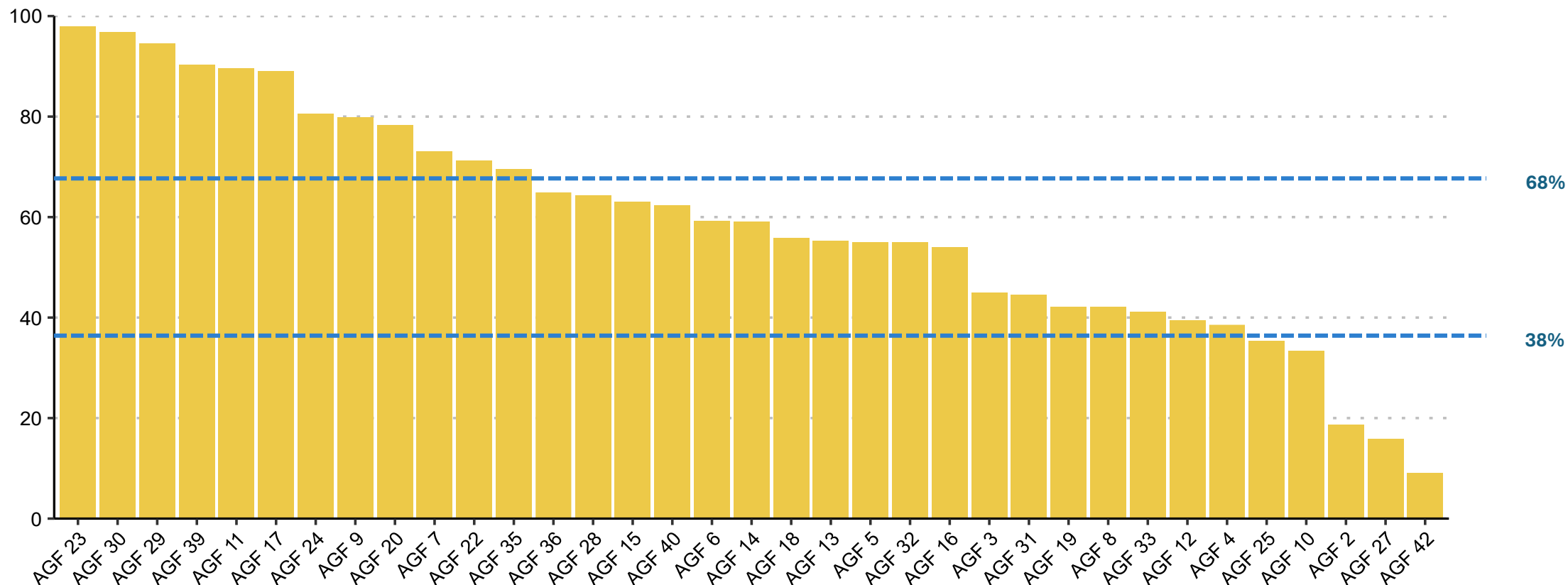
La distribución de las combinaciones posibles evidencia alta heterogeneidad en la capacidad discriminante de los cuestionarios. La metodología de perfilamiento tiende a forzar la asignación predominante (en su mayoría corresponde a moderado), con varias AGF fuera del rango esperable (38%-68%)

Distribución combinaciones posibles al estandarizar el perfil de riesgo en 3 escalas
(Porcentaje)



La distribución de la categoría “riesgo medio” en el ejercicio de permutaciones muestra alta heterogeneidad entre AGF

Distribución combinaciones en “Riesgo Medio” (*)
(Porcentaje)



(*) Rango de referencia (38%-68%): TCL para instrumentos aditivos, consistente con FinaMetrica/Morningstar (38%, 1,7M evaluaciones) y FINRA NFCS 2025 (48%, n=2.861).

2.

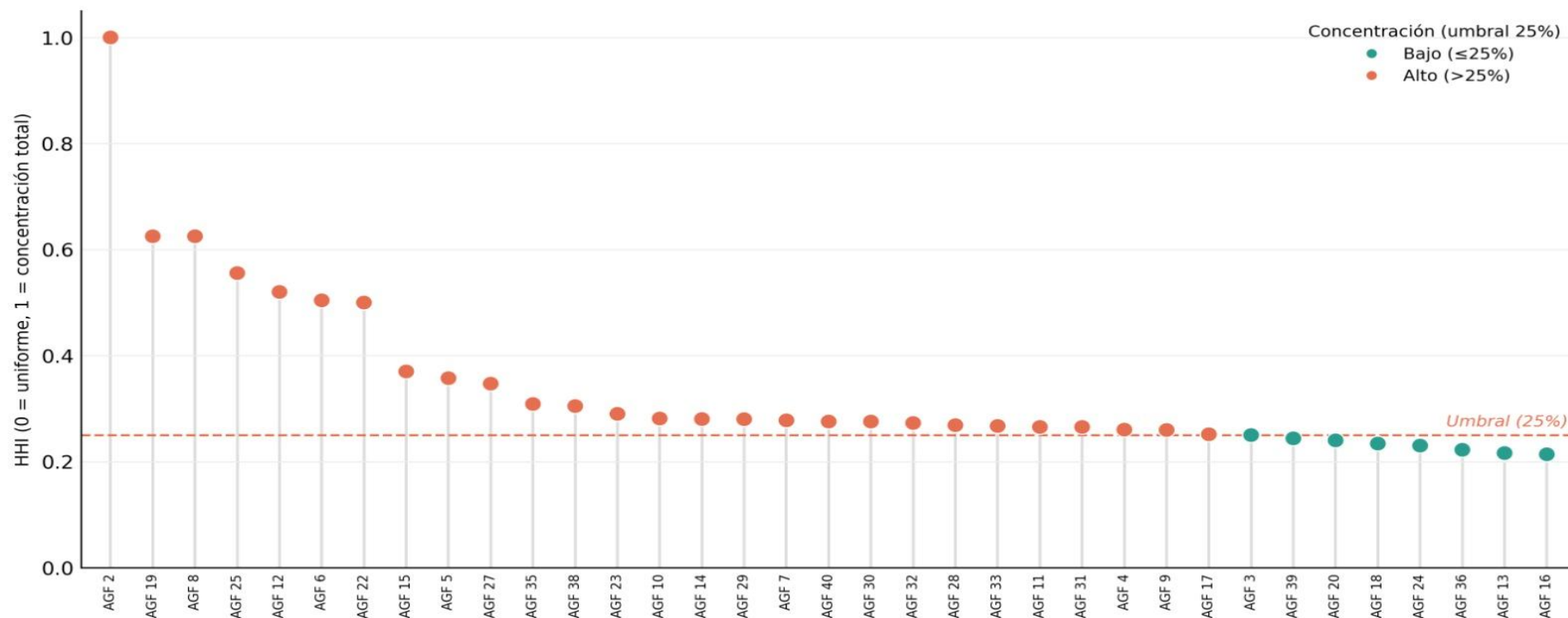


Evaluación del Proceso de *Suitability* en Chile

c. Concentración e inestabilidad
de los cuestionarios.

El análisis del HHI evidencia heterogeneidad en la asignación de puntajes a cada categoría de preguntas, con 77% de AGF en niveles moderados o altos de concentración

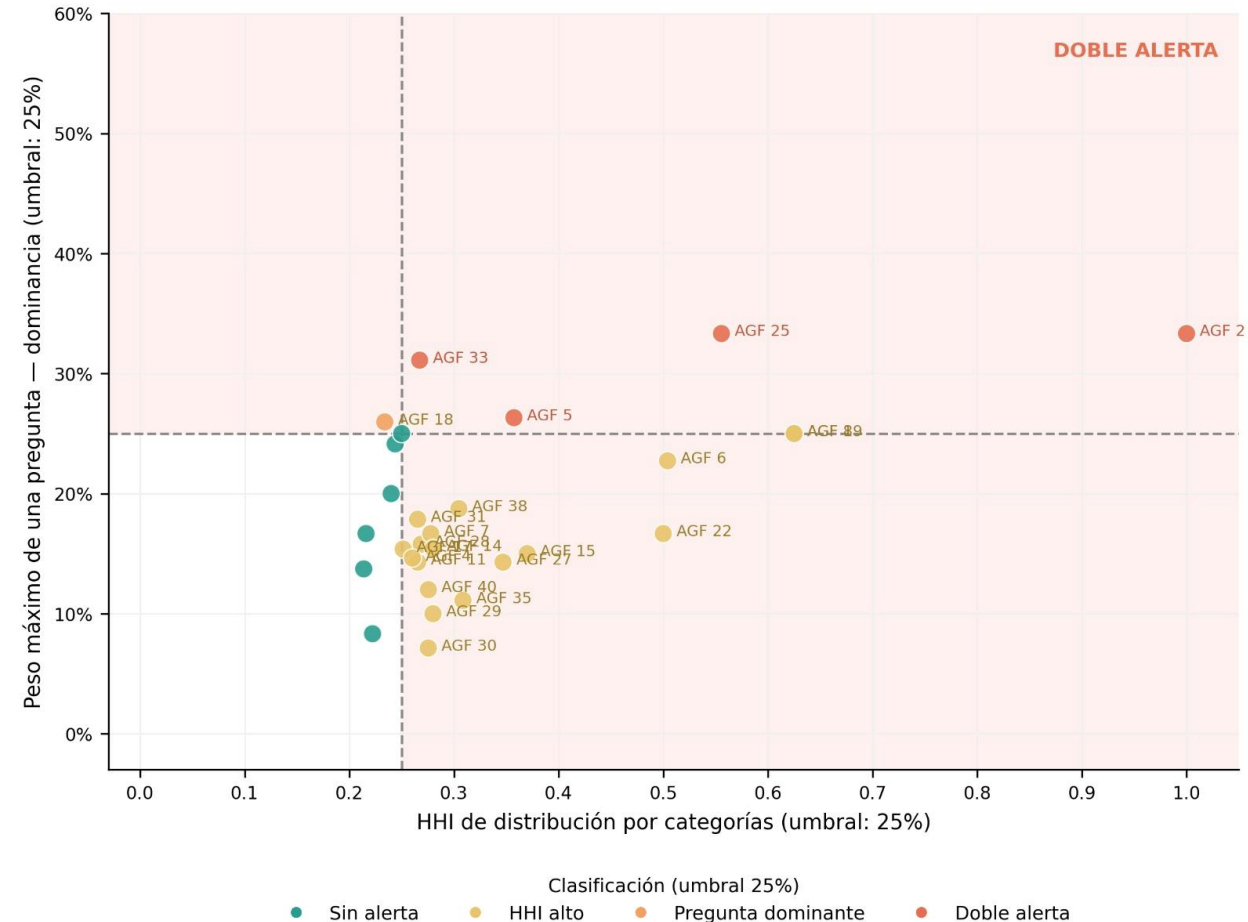
Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) asignación puntajes preguntas por AGF
(índice de concentración del peso estructural entre categorías del cuestionario)



(*) El **Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI)** se calcula elevando al cuadrado la participación de cada categoría del cuestionario y sumando dichos valores. El índice toma valores entre 0 y 1 cuando las participaciones se expresan como fracciones; mientras más cercano a 1 sea el resultado, mayor es el nivel de concentración

Cuatro AGF se ubican en el cuadrante de mayor riesgo, caracterizado por una alta concentración de puntajes por categorías (HHI elevado) y una alta ponderación máxima de una pregunta individual

HHI de categorías vs Peso de pregunta dominante por AGF
(índice y porcentaje)



Se identifican **perfiladores mal calibrados** que, ante un cambio mínimo en las respuestas, generan saltos abruptos en la clasificación, pasando directamente de un perfil Conservador a Agresivo.

Ejemplo saltos abruptos en la clasificación

1. CUESTIONARIO

- 8 preguntas
- 3 alternativas por preguntas:

	a	=	Conservador
	b	=	Moderado
	c	=	Agresivo

2. REGLAS DE CLASIFICACION

Mayoría a	→	Conservador
Mayoría b	→	Moderado
Mayoría c	→	Agresivo



En caso de empate.
Predomina la categorías
más conservadora

3. ...VEAMOS 2 ESCENARIOS DE RESPUESTAS

1	2	3	4	5	6	7	8
a	a	a	a	c	c	c	c

Perfil Conservador

Cambio solo en
una respuesta

1	2	3	4	5	6	7	8
a	a	a	b	c	c	c	c

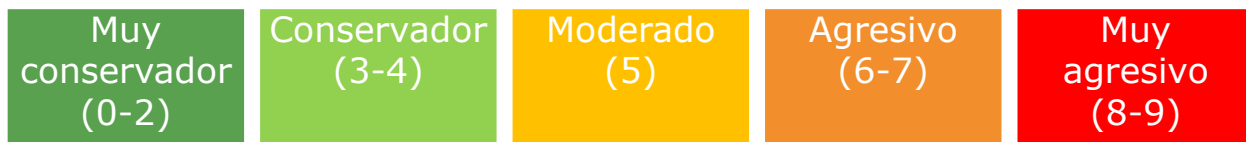
Perfil Agresivo

También se detectaron **Perfiladores altamente inestables**, que se caracterizan por una combinación de escala de puntajes reducida y múltiples categorías de riesgo

Ejemplo de perfilador inestable

1. METODOLOGIA

Escala de puntaje por perfil:



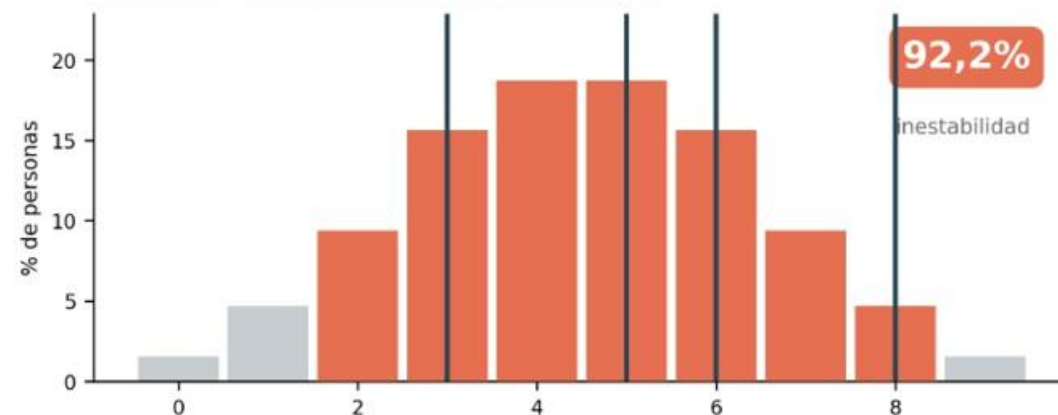
Preguntas Totales
7

Preguntas con
puntajes
4

Granularidad
1,8 pts/perfil

2. HALLAZGO CLAVE

El **92%** de las combinaciones posibles cambia de perfil ante la modificación de una sola respuesta



3.

➤ **Sugerencias y buenas prácticas para fortalecer el proceso**

Un proceso de *suitability* efectivo integra el conocimiento del cliente, la clasificación de productos y una recomendación consistente, bajo un marco de gobernanza y control

Marco de implementación del Proceso de *Suitability*

CUATRO EJES FUNDAMENTALES

I. Gobernanza

Marco de políticas, procesos y controles

II. Conocimiento del cliente

Comprender su perfil de riesgo y necesidades inversión

III. Clasificación de productos

Evaluación del riesgo, complejidad y mercado objetivo de los fondos ofrecidos

IV. Recomendación idónea:

Adecuada correspondencia entre cliente y fondos

La **Gobernanza del proceso de *suitability*** tiene como objetivo asegurar que el proceso esté sólidamente diseñado, supervisado y documentado

Principios de Gobernanza del proceso de *suitability*



La calidad de una evaluación de *suitability* depende de contar con información suficiente, pertinente y obtenida mediante un proceso estructurado

Principios para la recolección de información

A. DISEÑO

- **Cuestionario estandarizado** elaborado por un equipo interdisciplinario.
- Definición de la **extensión óptima** del cuestionario (brevedad vs. profundidad).
- Diseño orientado a **minimizar sesgos cognitivos** y facilitar la comprensión (Barber y Odean, 2001).
- Incorporación de **herramientas de comunicación del riesgo** (gráficos, tablas y diagramas).

B. MATERIAS

- Caracterización integral, representativa y suficientemente robusta del cliente.
- Materias mínimas (**ver cobertura sugerida**)
 1. Conocimiento y experiencia en inversión.
 2. Situación financiera
 3. Perfil o tolerancia al riesgo
 4. Factores de vulnerabilidad (G20/OECD, 2022, Banks et al., 2019)
 5. Horizonte y objetivo de inversión
 6. Preferencias ESG

C. VALIDACIÓN Y APLICACIÓN

- **Pruebas piloto** con usuarios.
- Evaluación de **comprensibilidad**, distribución de respuestas y **consistencia interna** (ej. α de Cronbach, Kuzniak et al., 2015).
- Incorporación de métricas de confiabilidad individual del encuestado (e.g., Variación de Respuesta entre Ítems – IRV) para detectar puntajes inconsistentes (Hartnett et al., 2019)
- Aplicar el **principio de proporcionalidad**. A mayor complejidad y riesgo del producto.
- **Actualización periódica** del perfil del cliente (Dohmen et al., 2015)

Ejemplos reales identificados en los cuestionarios

Caso 1: Dos preguntas para evaluar el perfil de riesgo (autoevaluación versus comportamiento observado)

Pregunta A

¿Qué tan tolerante es usted a pérdidas en su inversión según nivel de riesgo?

- Bajo
- Medio
- Alto

Pregunta B

¿Cómo reaccionaría si su inversión pierde un 15% en un mes?

- Rescataría inmediatamente.
- Mantendría y observaría la evolución.
- Aprovecharía para invertir más, esperando recuperación.

CONSOB advierte explícitamente que depender de la autoevaluación produce respuestas poco fiables debido al exceso de confianza (Linciano y Soccorso, 2012 – CONSOB)

Ejemplos reales identificados en los cuestionarios

Caso 2: Formulación de alternativas subjetivas versus objetivas

Pregunta A

¿Cuándo planea necesitar los fondos invertidos?

- Inmediatamente
- En el mediano plazo
- En el largo plazo

Pregunta B



¿En cuánto tiempo cree que va a necesitar el dinero que está invirtiendo?

- Menos de 180 días.
- Entre 181 días y un año.
- Más de un año y hasta 3 años.
- Más de 3 años y hasta 5 años.
- Más de 5 años.

Una buena práctica es utilizar alternativas específicas y objetivas, evitando categorías cuya interpretación puede variar entre inversionistas (FSA, 2011)

Ejemplos reales identificados en los cuestionarios

Caso 3: Pregunta con alta carga cognitiva

¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor su objetivo de inversión y su nivel de tolerancia frente a posibles fluctuaciones en el valor de sus inversiones?

- No quiero arriesgar mi inversión inicial y no me siento cómodo con las fluctuaciones a **corto plazo**.
- Me gustaría preservar mi inversión, pero estoy dispuesto a aceptar **pequeñas fluctuaciones** en el valor, incluyendo posibles pérdidas en mi inversión inicial por períodos menores a un año
- Puedo aceptar fluctuaciones negativas, incluyendo posibles pérdidas en mi inversión inicial en el mediano plazo (1 a 2 años), con el fin de obtener una mayor rentabilidad.
- Me gustaría que mis inversiones generen **los mayores rendimientos posibles**. Estoy dispuesto a aceptar fluctuaciones por períodos mayores a dos años, incluyendo la posible pérdida de mi inversión inicial



Contiene 3 preguntas en 1.

Objetivo

Riesgo

Horizonte



Con conceptos interpretables

“pequeñas fluctuaciones”

“corto plazo”

“los mayores rendimientos
posibles”

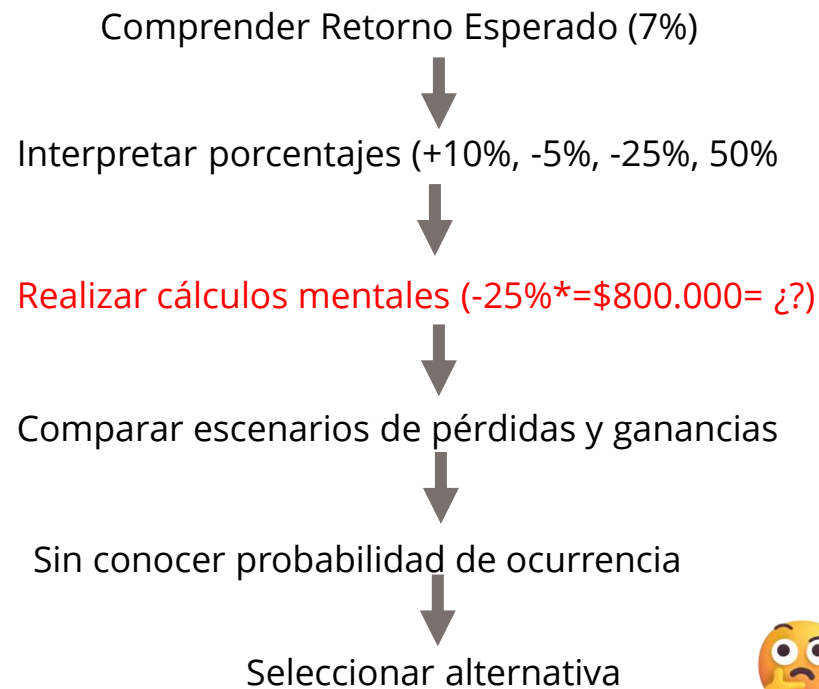
Se sugiere evaluar una dimensión en cada pregunta y utilizar conceptos objetivos, para evitar confundir al cliente y destruir la validez del cuestionario (Grable, 2017 y Linciano y Soccorso, 2012)

Ejemplos reales identificados en los cuestionarios

Caso 4: Pregunta con complejidad financiera

**Esperando un retorno de 7% en un año plazo
¿Cuál sería para usted el rango tolerable de
variación para ese retorno?**

- Entre 3% y 10%.
- Entre -5 y 15%
- Entre -10 y 20%
- Entre -25% y 50%



Buena práctica: adaptar la complejidad de las preguntas al nivel de alfabetización financiera del cliente, utilizando montos y porcentajes. La FSA dictamina que las preguntas no deben asumir que el cliente tiene un alto nivel de habilidad matemática o conocimiento financiero (FSA, 2011)

Ejemplos reales identificados en los cuestionarios

Caso 5. Aún cuando se trate de preguntas de autoevaluación, observamos distintas formulaciones de respuesta

Pregunta A	Pregunta B	Pregunta C 
¿Cómo describiría su conocimiento como inversionista?	¿Cómo definiría sus conocimientos actuales sobre inversiones?	¿Cuál es tu conocimiento en inversiones?
○ Bajo o nulo ○ Medio ○ Alto	○ Muy buenos ○ Buenos ○ Regulares ○ Escasos ○ Muy escasos	○ Básico: Conozco algunos términos financieros y conceptos como el ahorro y cuentas bancarias. ○ Intermedio: Comprendo conceptos como depósitos a plazo, fondos mutuos y acciones. ○ Avanzado: Entiendo distintos productos y cómo les afectan riesgos como mercado, crédito y liquidez. ○ Experto: Tengo dominio en productos complejos, gestión de inversiones y estrategia de cobertura.

La pregunta C proporciona elementos de referencia que hacen más objetiva la autoevaluación del clientes.

Ejemplos reales identificados en los cuestionarios

Caso 6: Perfilamiento basado en la evaluación independiente de la tolerancia al riesgo y el horizonte de inversión (buena práctica)

Esquema simplificado de matriz de 2 dimensiones

		<i>Tolerancia al riesgo</i>				
		Muy Conservador	Conservador	Moderado	Arriesgado	Muy arriesgado
<i>Horizonte de inversión</i>	Muy corto					
	Corto					
	Mediano					
	Largo					
	Muy largo					

Nivel de riesgo del portafolio

Menos riesgo



Más riesgo



Se recomienda fuertemente separar la tolerancia al riesgo (psicológica) del horizonte temporal, dado que el horizonte no predice por sí mismo la tolerancia y no deben mezclarse en un solo puntaje (PlanPlus, 2015)

La definición clara y consistentes de las categorías de riesgo del cliente, y clasificación adecuada de los fondos ofrecidos, son claves para realizar una recomendación idónea.

Principios sobre perfiles de riesgo y asignación de productos



Reflexiones finales:

Qué compartimos, qué viene, y cómo seguir la conversación

Reflexiones finales

1. Lo que compartimos hoy: una visión del proceso de *suitability* basada en evidencia internacional y un diagnóstico del estado actual de la industria chilena. Las sugerencias presentadas no son prescriptivas, y buscan servir como referencia técnica para fortalecer un proceso que beneficia tanto a los clientes como a la industria.
2. Lo que viene: durante el segundo semestre de 2026 tenemos previsto publicar un documento de trabajo que consolide los hallazgos, el análisis y las recomendaciones presentadas (Álvarez, Caamaño y Neira: “Mejores prácticas y proceso de *suitability* para la Industria de Fondos en Chile”)
3. Invitación: los invitamos a seguir conversando de esta relevante temática. Ustedes implementan estos procesos diariamente; su experiencia es fundamental para que las recomendaciones sean prácticas y efectivas.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Mejores prácticas y proceso de *Suitability* para la Industria de Fondos

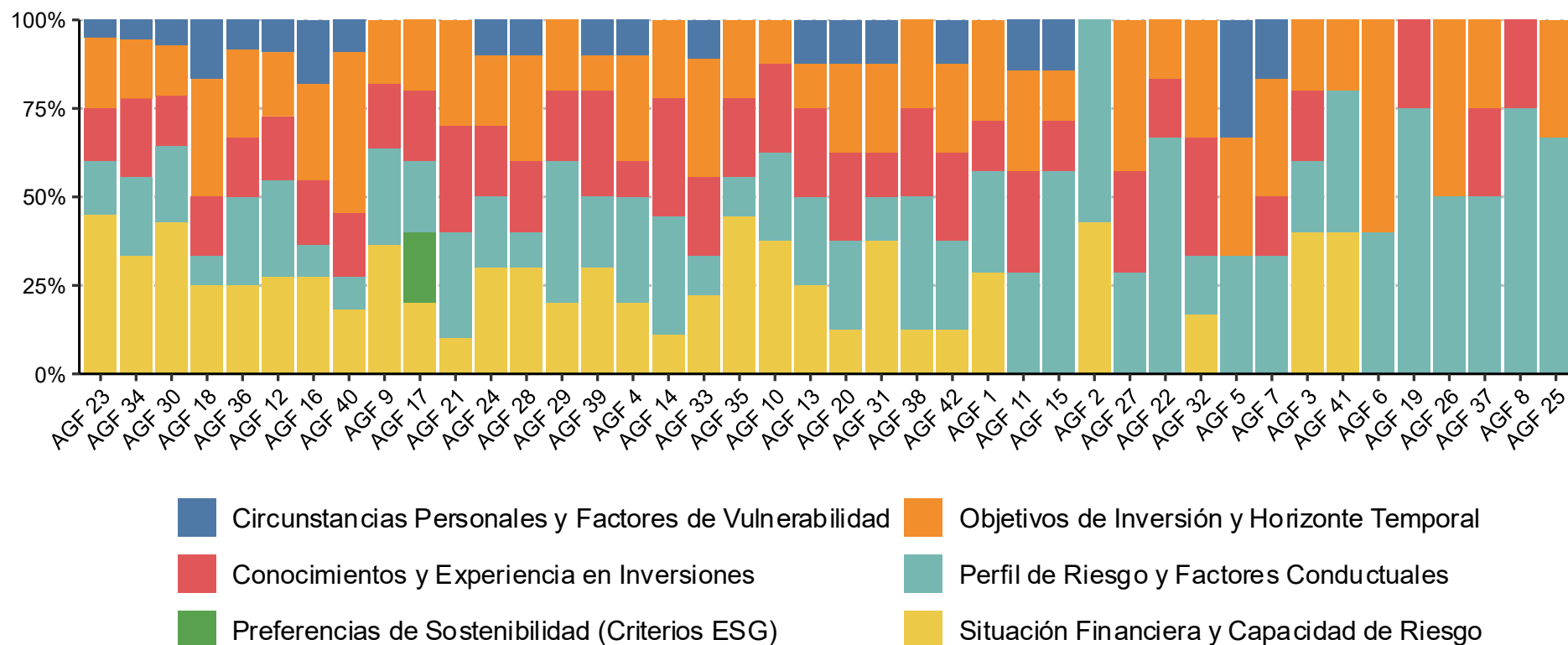
Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado
Dirección de Supervisión de Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión
Nicolás Álvarez y Macarena Caamaño
Julio 2026

1. Barber, B. M. y Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292.
2. Banks, J., Bassoli, E., y Mammi, I. (2019). Changing attitudes to risk at older ages: The role of health and other life events. *Journal of Economic Psychology*, 79, 102208..
3. Bianchi, M. y Brière, M. (2023). Robo-advising: Less AI and more XAI? Augmenting algorithms with humans-in-the-loop. En A. Capponi y C.-A. Lehalle (Eds.), *Machine Learning and Data Sciences for Financial Markets* (pp. 33–59). Cambridge University Press.
4. CFA Institute (2023). *Gen Z and Investing: Social Media, Crypto, FOMO, and Family*.
5. Dohmen, T., Falk, A., Golsteyn, B. H. H., Huffman, D., y Sunde, U. (2015). Risk attitudes across the life course (Netspar Discussion Paper DP 11/2015-057).
6. European Securities and Markets Authority [ESMA]. (2022). Final report: Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements (ESMA35-43-3172).
7. Financial Conduct Authority [FCA]. (2015). Chapter 9: Suitability (including basic advice). *Conduct of Business Sourcebook (COBS)*.
8. Financial Conduct Authority [FCA]. (2021). Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels (Discussion Paper DP21/4).
9. Financial Services Authority [FSA]. (2011). Assessing suitability: Establishing the risk a customer is willing and able to take and making a suitable investment selection (*Finalized guidance*).
10. Foerster, S., Linnainmaa, J. T., Melzer, B. T. y Previtero, A. (2017). Retail financial advice: Does one size fit all? *The Journal of Finance*, 72(4), 1441–1482.
11. FINRA Foundation. (2025). *Investors in the United States: A Report of the National Financial Capability Study, 4th Edition*
12. G20/OECD (2022). *High-Level Principles on Financial Consumer Protection*

13. Grable, J. E. (2017). Financial risk tolerance: A psychometric review. CFA Institute Research Foundation, 4(1), 1–20.
14. Hartnett, N., Gerrans, P. y Faff, R. (2019). Trusting clients' financial risk tolerance survey scores. Financial Analysts Journal, 75(2), 91–104
15. International Organization of Securities Commissions [IOSCO]. (2013). Suitability requirements with respect to the distribution of complex financial products (Final Report FR01/13).
16. International Organization of Securities Commissions [IOSCO]. (2022). Report on retail distribution and digitalisation (Final Report FR12/22).
17. Kuzniak, S., Rabbani, A., Heo, W., Ruiz-Menjivar, J. y Grable, J. E. (2015). The Grable and Lytton risk-tolerance scale: A 15-year retrospective. Financial Services Review, 24(2), 177–192.
18. Linciano, N. y Soccorso, P. (2012). Assessing investors' risk tolerance through a questionnaire (CONSOB Discussion Paper No. 4).
19. Meyer, J., Tanner, M., y Sugandhita, S. (2025). Eliciting sustainability preferences (ZHAW Zurich University of Applied Sciences Working Paper).
20. PlanPlus. (2015). Current practices for risk profiling in Canada & review of global best practices.
21. Risk Profiling Roundtable Report. (2016). Risk Profiling Roundtable Report.
22. Van Dolder, D. y Vandenbroucke, J. (2024). Behavioral risk profiling: Measuring loss aversion of individual investors. Journal of Banking & Finance, 168, 107293.

La estructura de tipos de preguntas varía entre las administradoras. En los extremos, se observan tres entidades que abarcan 5 de las 6 categorías y seis administradoras que incluyen preguntas correspondientes a 2 categorías

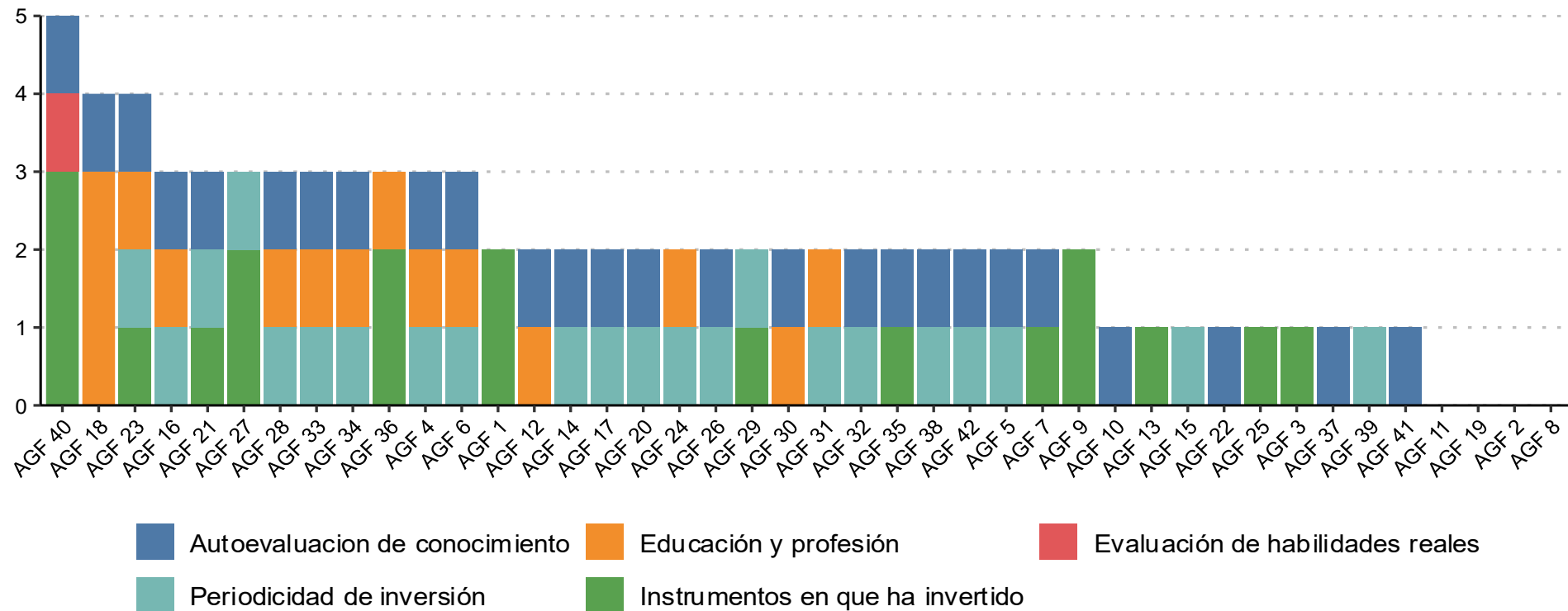
Caracterización General del Cuestionarios
(Porcentajes)



Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

El **68%** de las administradoras incorpora al menos una pregunta de autoevaluación de conocimientos, mientras que en el **10%** de las entidades la única pregunta incluida corresponde a la autoevaluación de conocimientos.

Caracterización categoría Conocimientos y Experiencias en inversiones
(Número de preguntas)

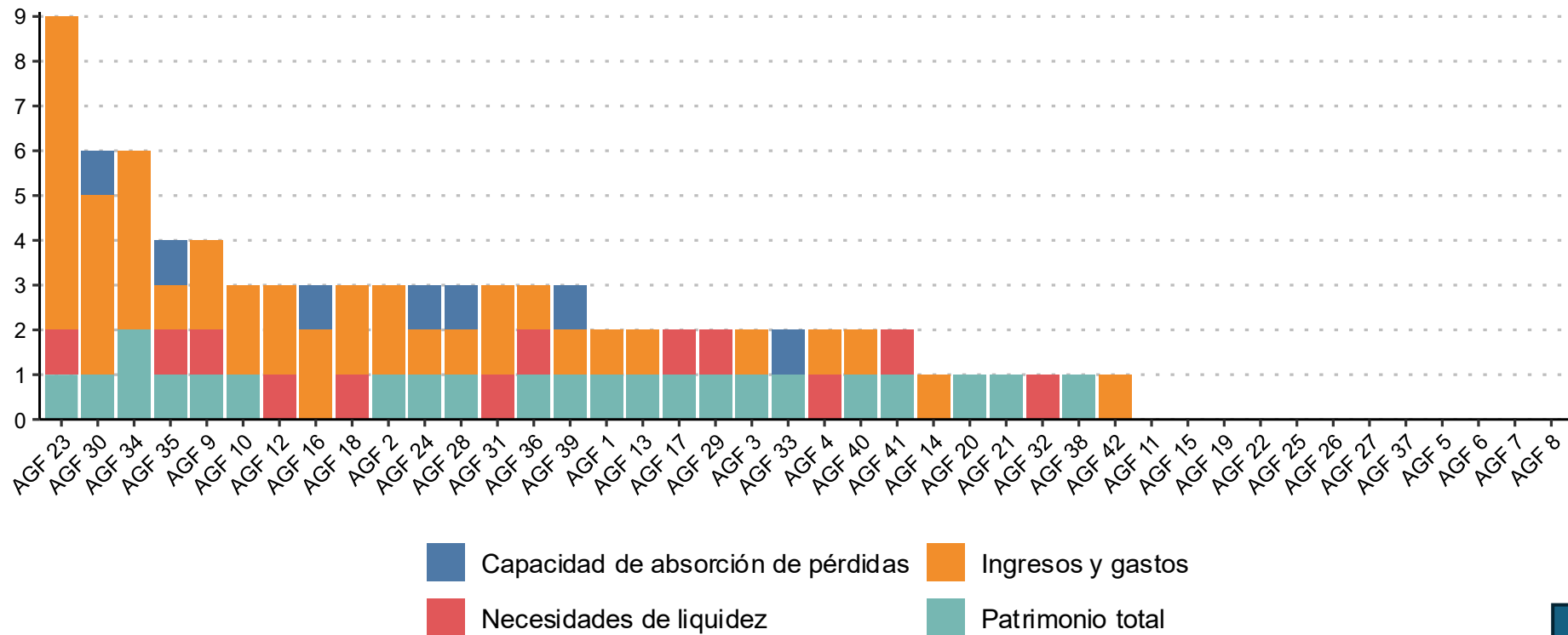


Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

[Back](#)

Predomina la evaluación financiera basada en ingresos y gastos o patrimonio total; únicamente una entidad incorpora las cuatro dimensiones recomendadas. Además, 8 AGF no incluyen preguntas de esta categoría

Caracterización categoría Situación Financiera y Capacidad de Riesgo
(Número de preguntas)

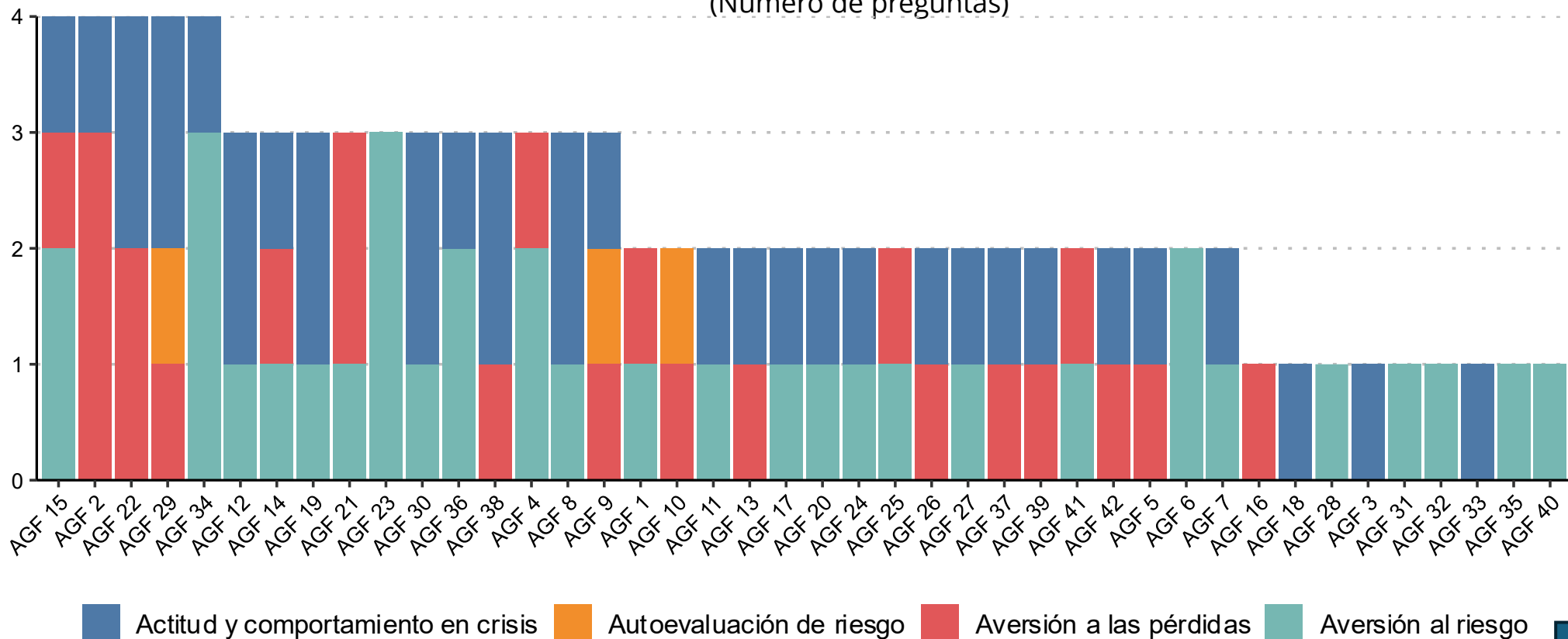


Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

[Back](#)

Limitada incorporación de las tres dimensiones recomendadas para medir perfil de riesgo y factores conductuales (los cuestionarios de 2 de las 42 entidades lo tienen)

Caracterización categoría Perfil de Riesgo y Factores conductuales
(Número de preguntas)



Fuente: Elaboración Propia en base a Oficio Reservado.

[Back](#)