



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Desafíos y oportunidades de la industria de fondos

Solange Bernstein J.

Presidenta Comisión para el Mercado Financiero
Agosto 2024

Agenda

Tendencias Recientes

Desafío en el mundo de Activos Alternativos

Nuevo marco de gestión de riesgos

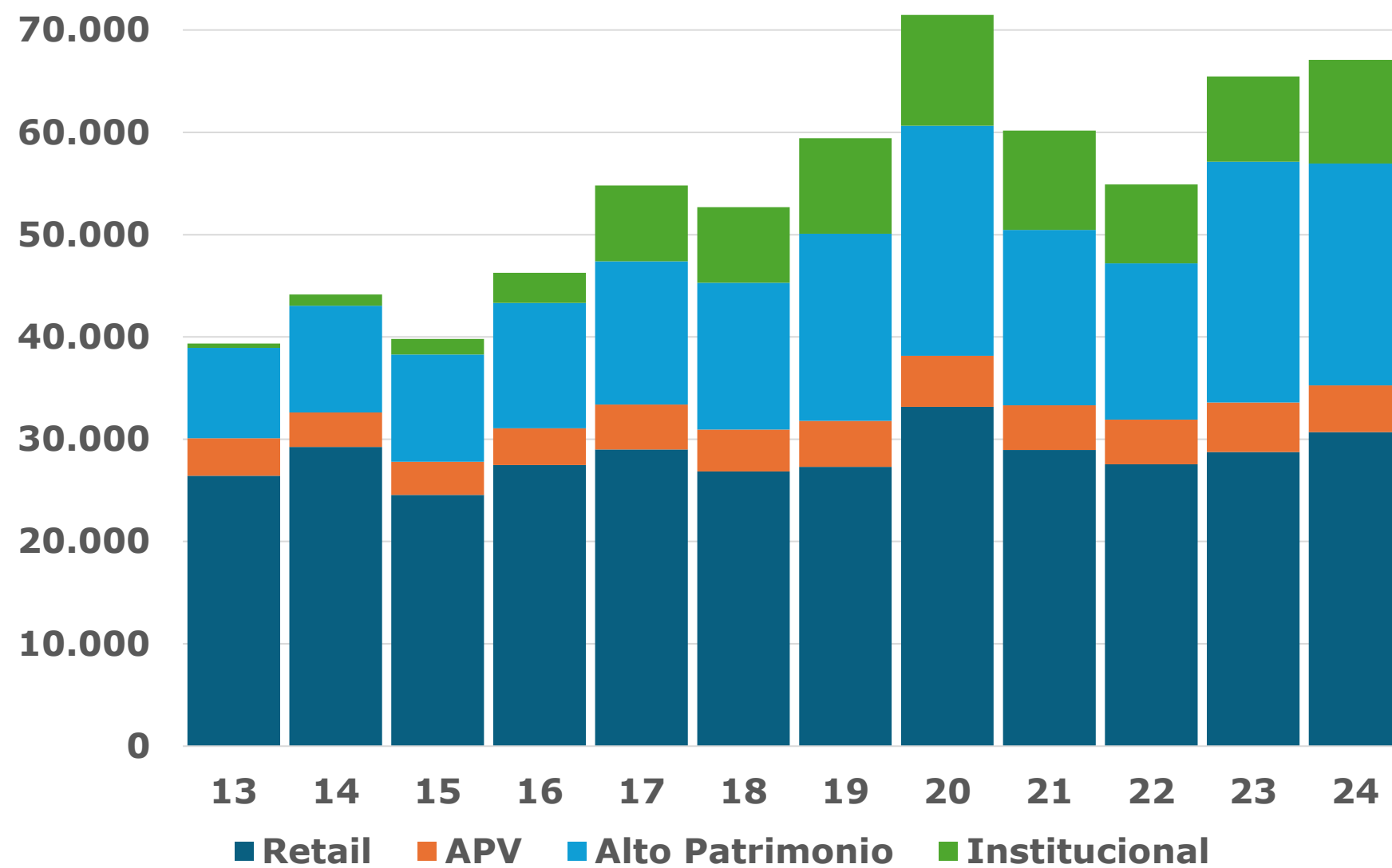
Reflexiones finales

1. Tendencias recientes

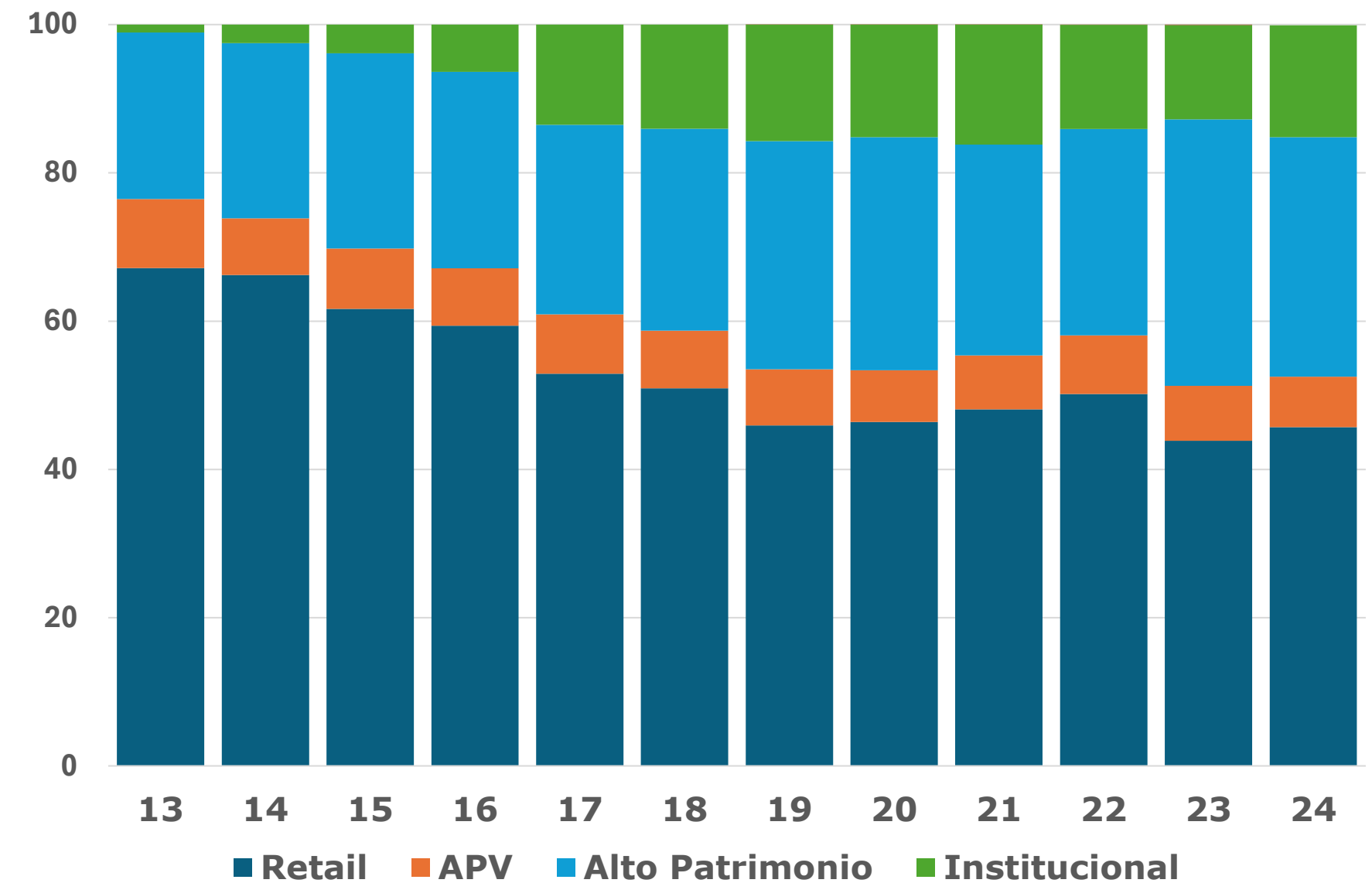
1. Tendencias recientes: fondos mutuos

Los activos bajo administración de la industria continúan creciendo y ya alcanzan más de 67MM USD, donde más del 50% del patrimonio tiene como aportantes a los inversionistas *retail* (ahorro voluntario y APV).

Patrimonio Administrado por Tipo de Inversionista
(Millones de USD, a junio.24)



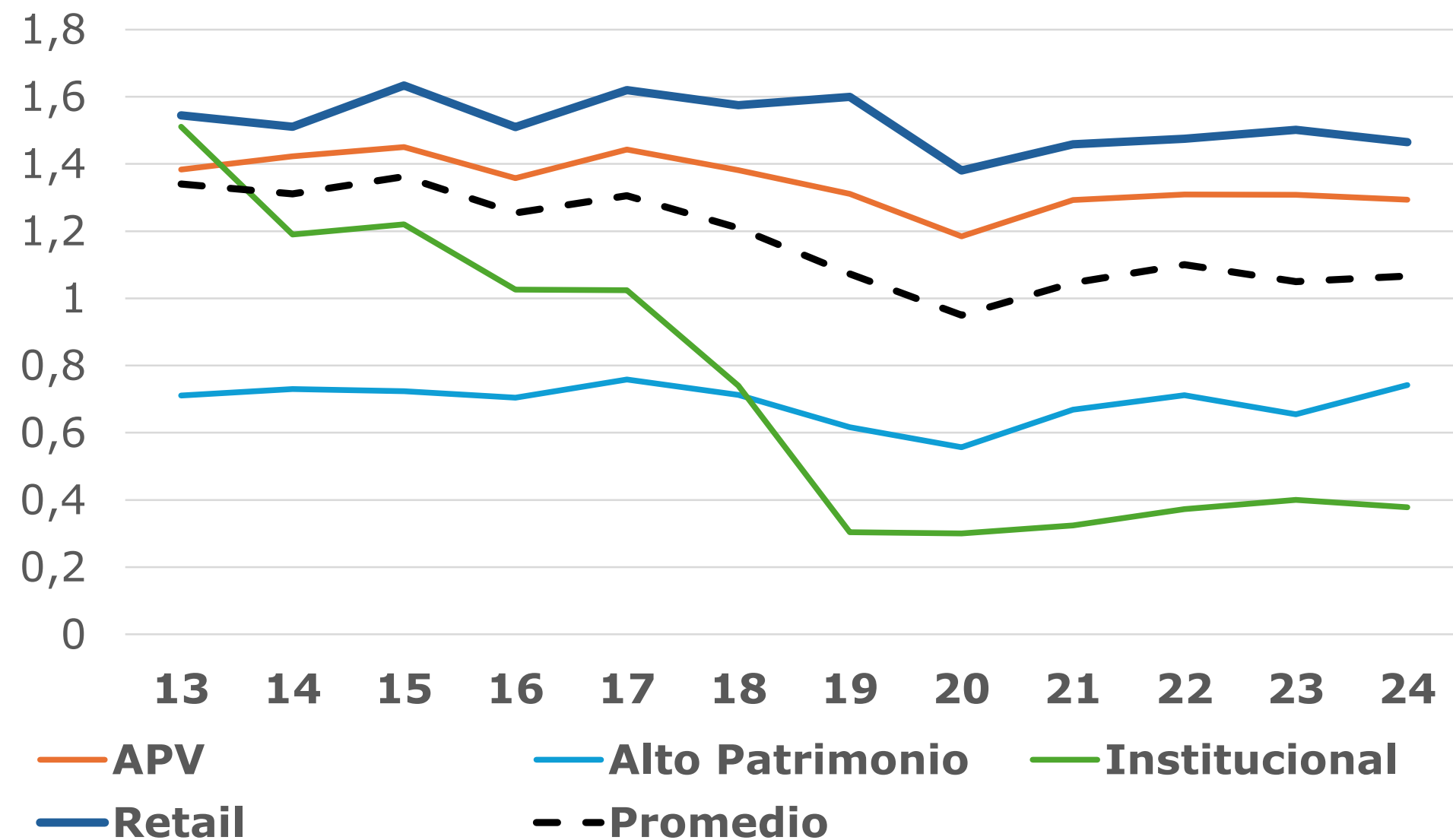
Patrimonio Administrado por Tipo de Inversionista
(Porcentaje, a junio.24)



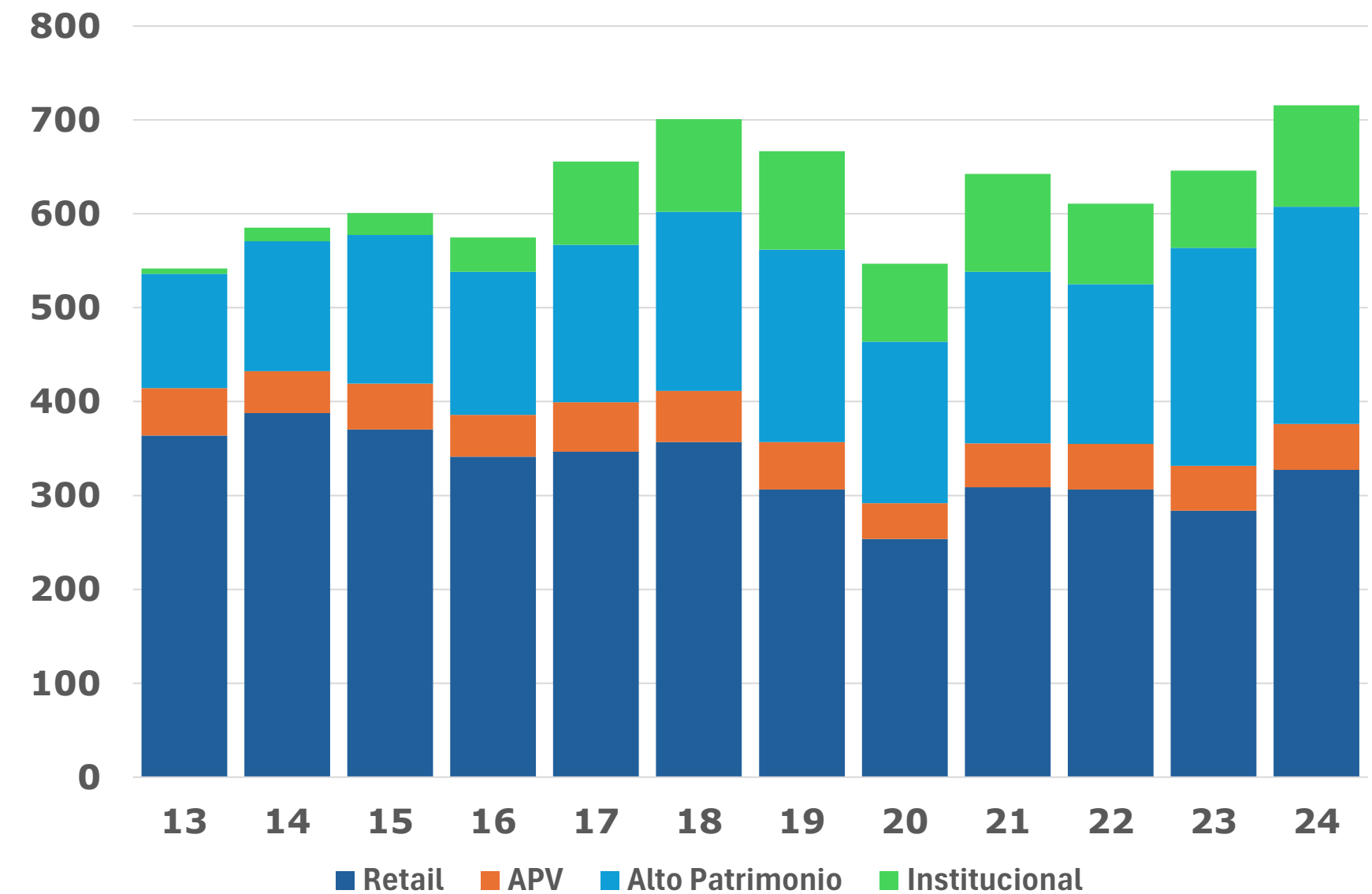
Fuente: CMF, en base a Circular N°1782 y N°1850. Para la clasificación del tipo de inversionista, la información proviene de los reglamentos internos de cada fondo.

En los últimos 12 años los niveles de las TAC del sistema caen en cerca de 30pb, incidido fundamentalmente por el “inversionista institucional”. Los ingresos de las AGF superan la barrera de los US\$700 millones, explicado fundamentalmente por los inversionistas *retail* (ahorro voluntario y APV).

TAC por tipo de Inversionista
(porcentaje, a junio.24)



Remuneración por tipo de inversionista (*)
(Millones de USD, a junio.24)

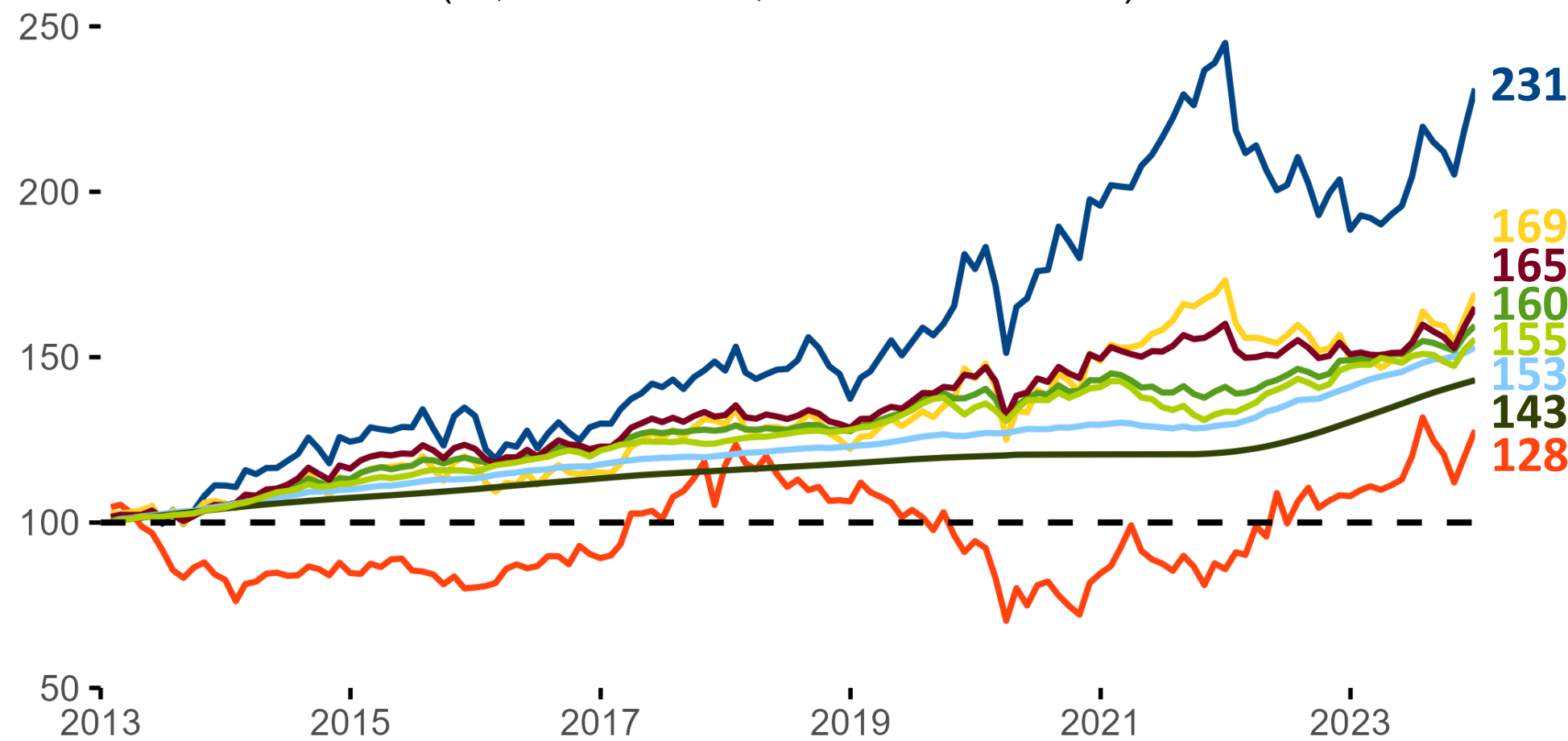


Fuente: CMF, en base a Circular N°1782 y N°1850. Para la clasificación del tipo de inversionista, la información proviene de los reglamentos internos de cada fondo.
(*). Para el año 2024 considera la suma entre julio de 2023 hasta junio 2024

Durante los últimos 10 años las distintas familias de fondos han mostrado rentabilidades bien heterogéneas, e intra familias, también se aprecia una alta dispersión entre AGF/series de fondos.

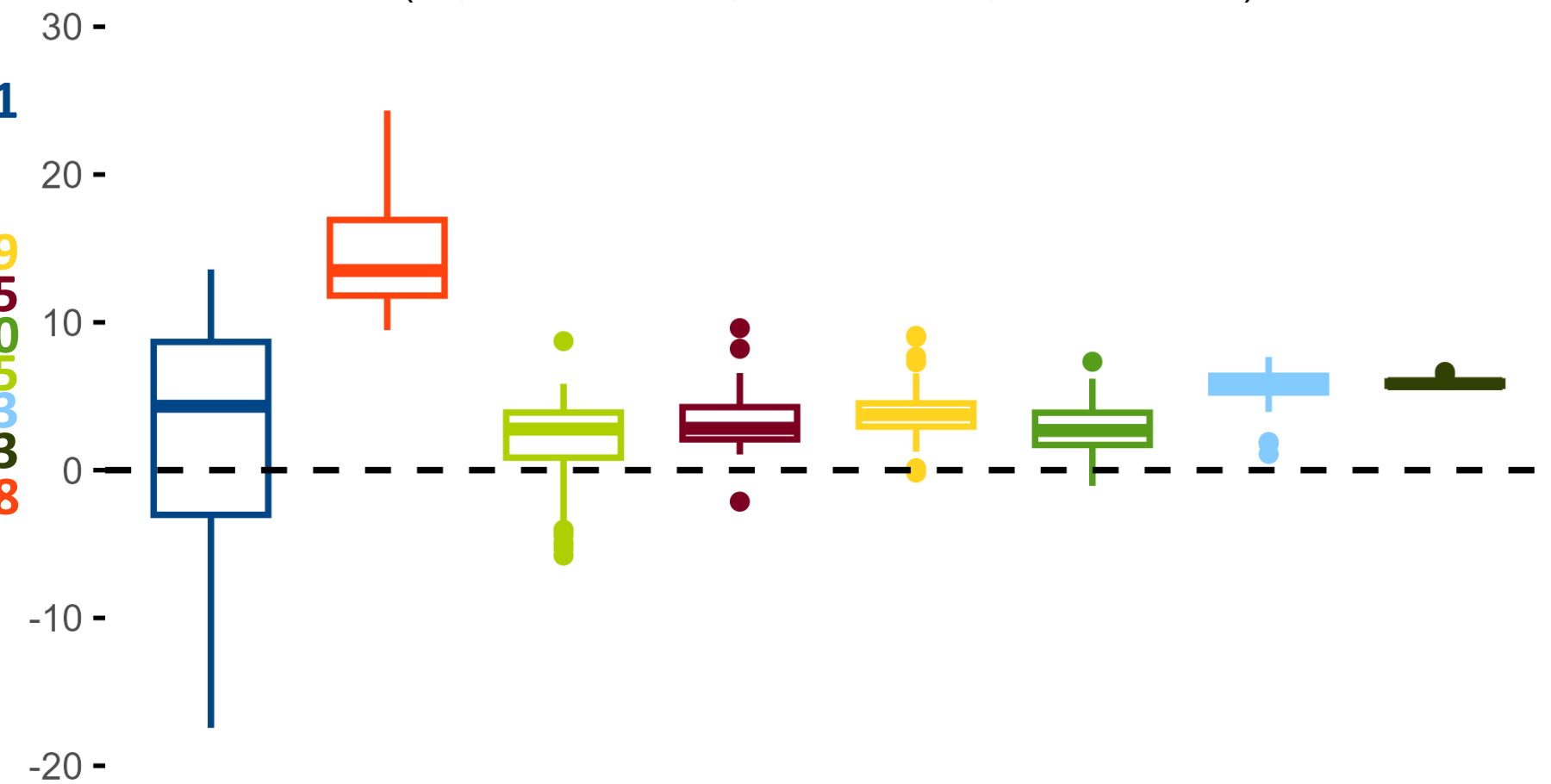
Rentabilidades acumuladas (1)

(%, series retail, base 100 = 2013)



Distribución de rentabilidades acumuladas (2)

(%, series retail, anualizado, 2021-2023)



— Accionario Internacional — Balanceado Agresivo — Balanceado Moderado — Deuda < 90 días — Accionario Nacional — Balanceado Conservador — Deuda < 365 días — Deuda > 365 días

(1) Considera series retail. Se excluyen categorías de Inversionistas Calificados y Estructurados. Se utilizan series de fondos monetarios en CLP.

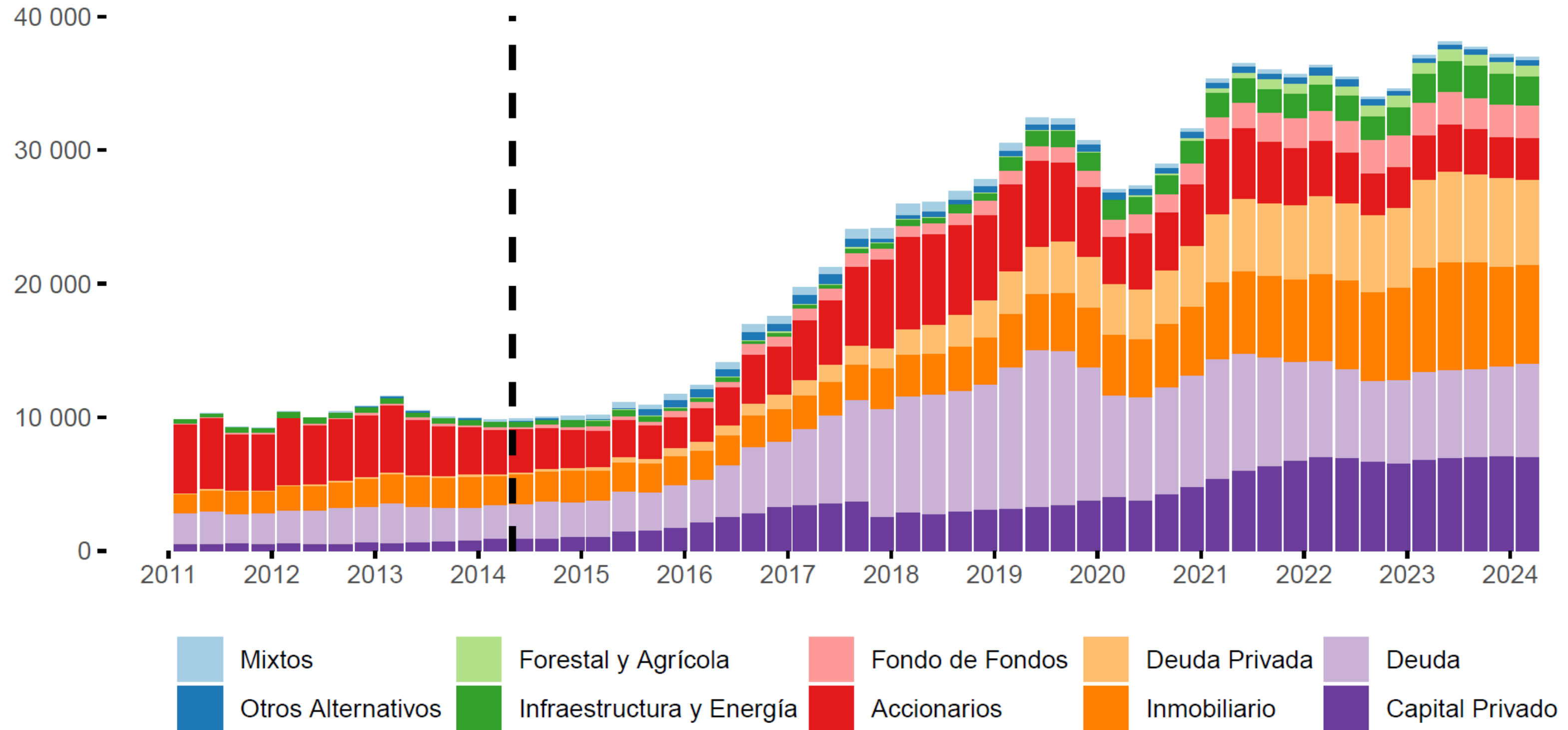
(2) Distribución de rentabilidades anualizadas para series existentes últimos 3 años. En centro del box-plot refleja la mediana; bordes, p25-p75; límites, son p25-1.5xrango_intercuantil y p75+1.5xrango_intercuantil; puntos son los valores extremos (outliers). Fuente: CMF.

1. Tendencias recientes: fondos de inversión

Desde la entrada en vigor de la LUF, los fondos de inversión han cuadruplicado sus AUM, alcanzando más de 30.000 MMUSD (12% del PIB)

AUM Fondos de Inversión por Familia

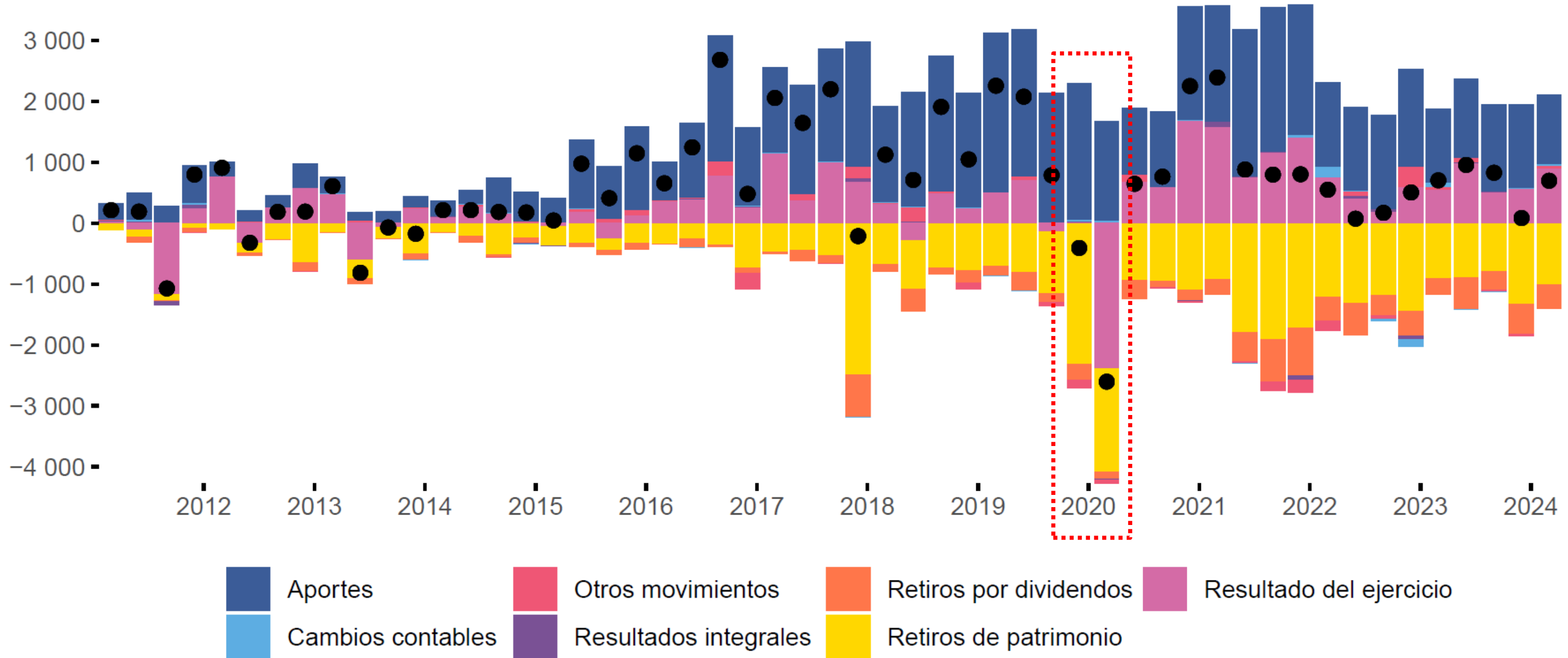
(MMUSD, a Q1.24)



(*) Clasificaciones ocupadas provienen de la ACAFI. (**) Línea punteada representa entrada en vigor de la LUF. Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

Durante todo el período vemos a la industria de fondos de inversión con estradas netas. Sin embargo, durante el estallido social y la pandemia, existieron disminuciones netas de patrimonio, impulsadas por retiros de patrimonio y pérdidas por valorización.

Estado de cambios en el patrimonio neto
(MMUS\$, a Q1.24)

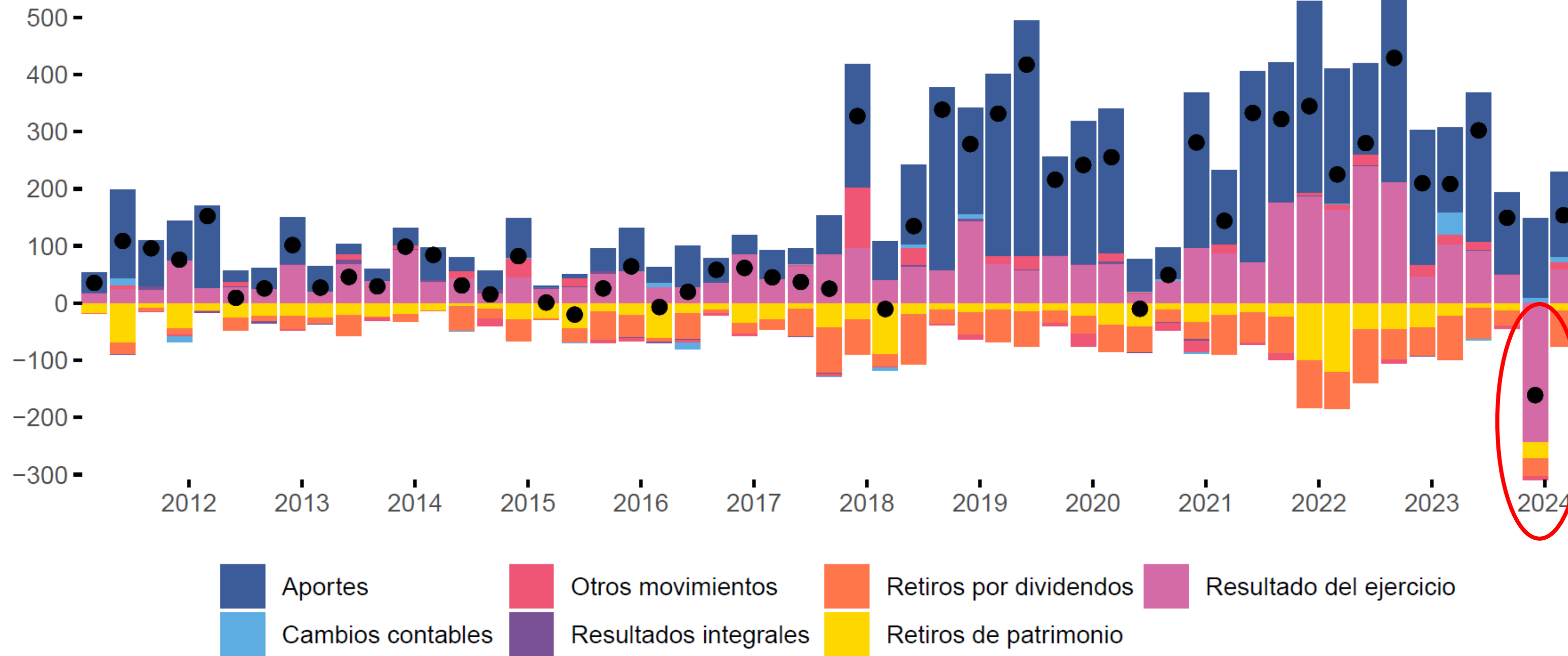


(*) Puntos representan cambio neto de cada trimestre. Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

En los fondos de inversión inmobiliarios se observan entradas netas durante todo el período. Sin embargo, en Q4.23 hay una caída histórica en el patrimonio, impulsada principalmente por pérdidas no realizadas.

Fondos de inversión inmobiliarios: Estado de cambios en el patrimonio neto

(MMUS\$, a Q1.24)



**106 de 189 FI
presentan
pérdidas en el
ejercicio.**

(*) Clasificaciones ocupadas provienen de la ACAFI. (**) Puntos representan cambio neto de cada trimestre. Fuente: CMF, BCCH y ACAFI.

2. Desafío en el mundo de Activos Alternativos

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 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.

Dado el contexto descrito, la CMF se encuentra analizando especialmente este tipo de activos.

- Es muy relevante que al estructurar este tipo de fondos, se redoblen los esfuerzos para poner al centro del análisis al inversionista final.
- Son activos que no se ajusta a cualquier tipo de inversionista. Por su menor grado de liquidez, horizonte de largo plazo y riesgos especiales, deben ser analizados a través de un correcto proceso de *suitability*.
- 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*).
- 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 que debe ser abordado por las AGFs.
- Diversificación de algunos fondos de inversión, especialmente aquellos con subyacente inmobiliario.

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

- En particular, los *manager* de fondos de inversión que invierte en activos alternativos, deberían ajustarse siempre las mejores prácticas en la materia.
- Los principios de IOSCO (*) son una buena guía para resolver problemas relacionadas a políticas y procedimientos; metodologías de valorización; errores en valorización; valorizadores externos y manejo de conflictos de interés, entre otros.
- 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.

3. Nuevo marco de gestión de riesgos

Durante mayo 2024 se emitió la NCG N° 507, la cual tiene los siguientes objetivos:

- Mejorar y actualizar los **estándares de gobierno corporativo y gestión de riesgos**, en el contexto del proceso de supervisión basada en riesgos que aplica la Comisión para el Mercado Financiero.
- Establecer un **proceso de evaluación** de la calidad del gobierno corporativo y gestión de riesgos para las Administradoras Generales de Fondos (AGFs).
- Activar **medidas preventivas** en caso de que los riesgos de las AGFs evaluadas no estén debidamente gestionados lo que puede hacer presumir eventuales efectos negativos en la solvencia de la entidad, en la fe pública o en la estabilidad financiera.



Principales cambios introducidos por la NCG N°507

Ámbito	Descripción
Rol del Directorio	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • Establece funciones y responsabilidades de las unidades de gestión de riesgos y auditoría interna (Modelo de 3 líneas de defensa).
Políticas, procedimientos y controles	<p>Requiere el establecimiento de Políticas y procedimientos para:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 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.

Existían brechas en la regulación de gobernanza corporativa y administración de riesgos para los emisores.

La regulación de la industria bancaria y de seguros ya cubría estas materias. No era el caso de los emisores. Sin embargo, hemos ido incorporando estándares internacionales en nuestros procesos de supervisión.

	Gobierno Corporativo, Control Interno, Adm. De Riesgos	Administración del Riesgo Operacional	Continuidad de Negocios	Mapeo de Interdependencias	Administración de dependencia de terceras partes	Reporte y manejo de incidentes	ICT+ Cyber
--	--	---------------------------------------	-------------------------	----------------------------	--	--------------------------------	------------

Bancos	●	●	●	●	●	●	●
Seguros	●	●	●	●	●	●	●
Valores	◐	◐	◑	◑	◑	◐	◑

← Llenamos estas brechas durante este año 2024 emitiendo cuatro normas →

● Supervisión y Regulación completa
◐ Supervisión completa y regulación parcial
◑ Supervisión completa, sin regulación formal

Estas normas son complementadas por otro set de normas armonizadas sobre administración de riesgo operacional para AGFs, bolsas y empresas de infraestructura financiera.



Alineada con reciente regulación Fintec (NCG N°502)

- Se deben establecer indicadores para monitorear riesgo operacional.
- Requiere un rol activo del Directorio en la administración del riesgo operacional.
- Interdependencia entre equipos de administración de riesgo, auditoría interna y operacional.
- Incidentes deberán ser informados a la CMF en un período de tiempo definido.

NCG N°510

En materias ESG la CMF sigue avanzando en perfeccionar y emitir nuevas normas

- Durante el segundo semestre del 2024 está contemplado un proyecto normativo relacionado a divulgación de materias ESG para la industria de fondos.
- Además, las AGF deberían comenzar a reportar estas temáticas dentro del marco que aplica a emisores (NCG N°461).
- Se espera que con este nuevo marco normativo se ajusten brechas en la difusión de productos ESG (riesgo de greenwashing) y en la comercialización de cuotas de fondos.

4. Reflexiones finales

La industria de fondos en Chile crece y enfrenta múltiples desafíos

- En materia de costos de fondos mutuos, el “comparador” recién lanzado ha sido muy relevante para proveer mejor información a los partícipes del mercado e incentivar mayor competencia. Las nuevas etapas en esta materia incluyen mejorar la comparabilidad de la rentabilidad reportada.
- Las AGFs que ofrecen fondos en activos alternativos enfrentan grandes desafíos. Entre ellos, perfilar adecuadamente estos productos, valorizarlos adecuadamente, y asegurarse de ofrecer a sus clientes una liquidez que sea acorde a la liquidez de los activos subyacentes.
- Construir portafolios de inversión diversificados es parte fundamental del valor base que ofrecen los fondos, especialmente en el subyacente inmobiliario.
- La actualización normativa que enfrenta la industria, especialmente en el ámbito de administración de riesgos, llega en el momento preciso, en un estado de desarrollo relevante y en una industria madura.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Desafíos y oportunidades de la industria de fondos

Solange Bernstein J.

Presidenta Comisión para el Mercado Financiero
Agosto 2024