



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Fondos Mutuos: Tendencias de mercado y regulación

XXI Convención de la Asociación de Fondos Mutuos

Solange Berstein Jauregui

Presidenta

Comisión para el Mercado Financiero

Agosto 2023

Agenda

- 1. Evolución reciente de la industria**
- 2. Profundizando en algunos desafíos para la industria**
 - Costos de administración
 - Consideraciones ESG en la comercialización
- 3. Agenda regulatoria en curso**
- 4. Reflexiones finales**



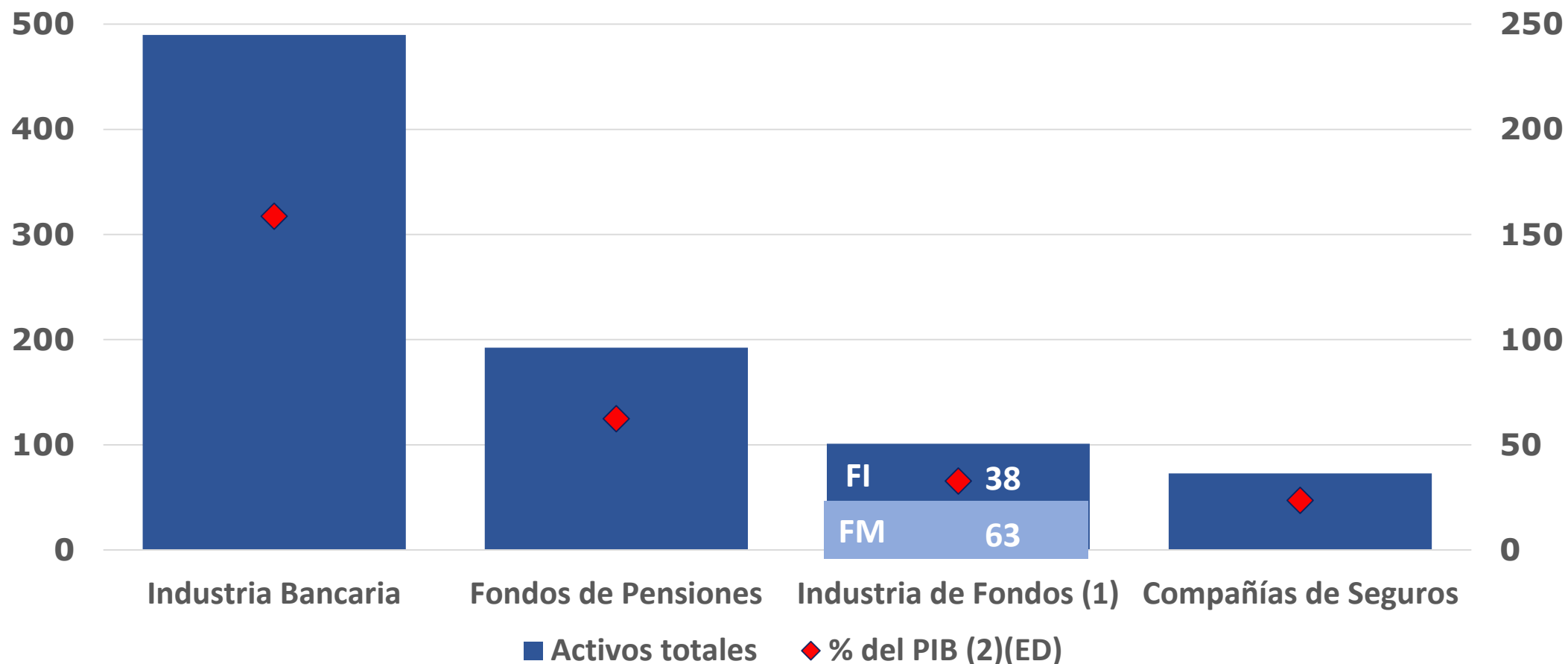
COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

1. Evolución reciente de la industria

La industria de fondos en Chile cruzó la barrera de los US\$100 billones en activos administrados (equivalente a más del 32% del PIB), constituyéndose en uno de los objetivos relevantes de supervisión para la CMF

Principales Activos del Mercado de Capitales en Chile

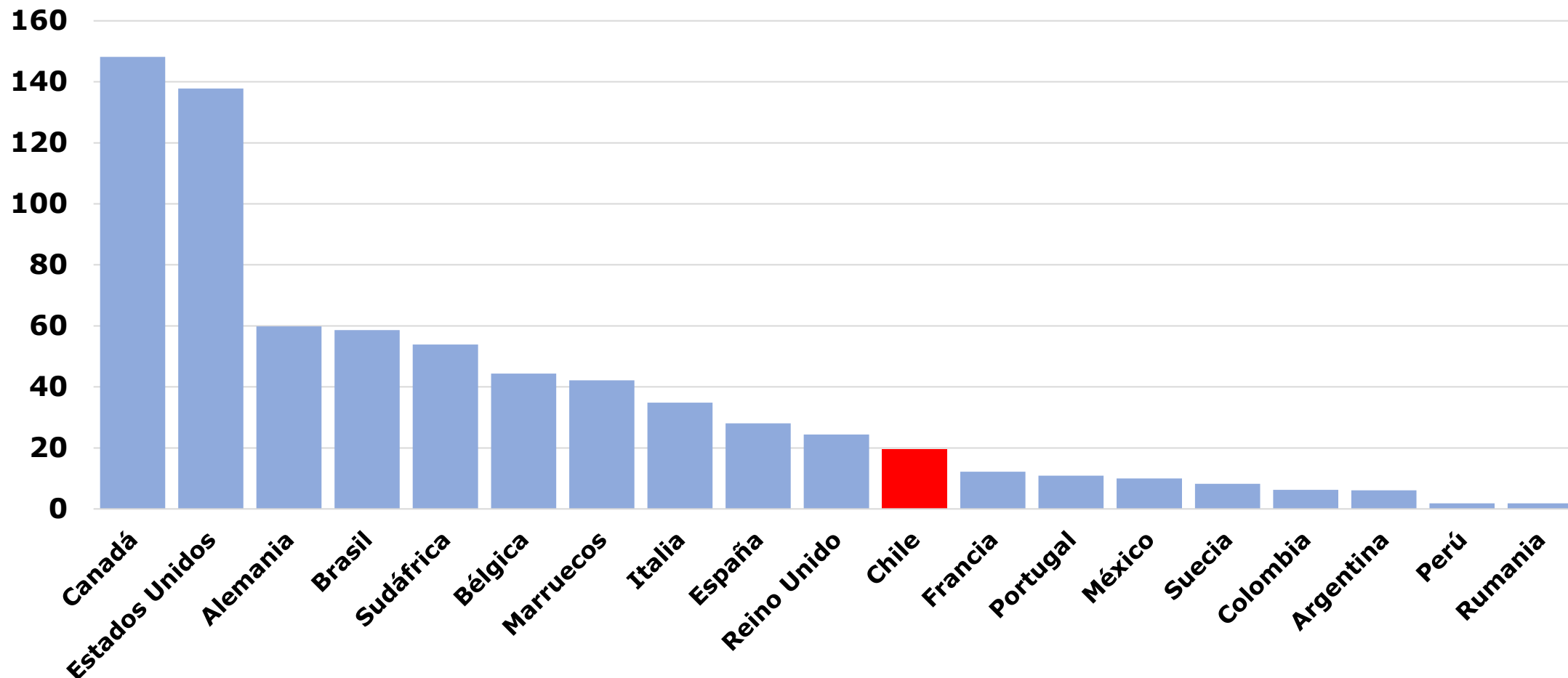
(MMM US\$, a junio 2023)



(1) Incluye activos de los fondos de inversión al 31.03.2023, y de fondos mutuos al 30.06.2023; (2) Corresponde al PIB al 31.03.2023
Fuente: CMF, SP y BCCh

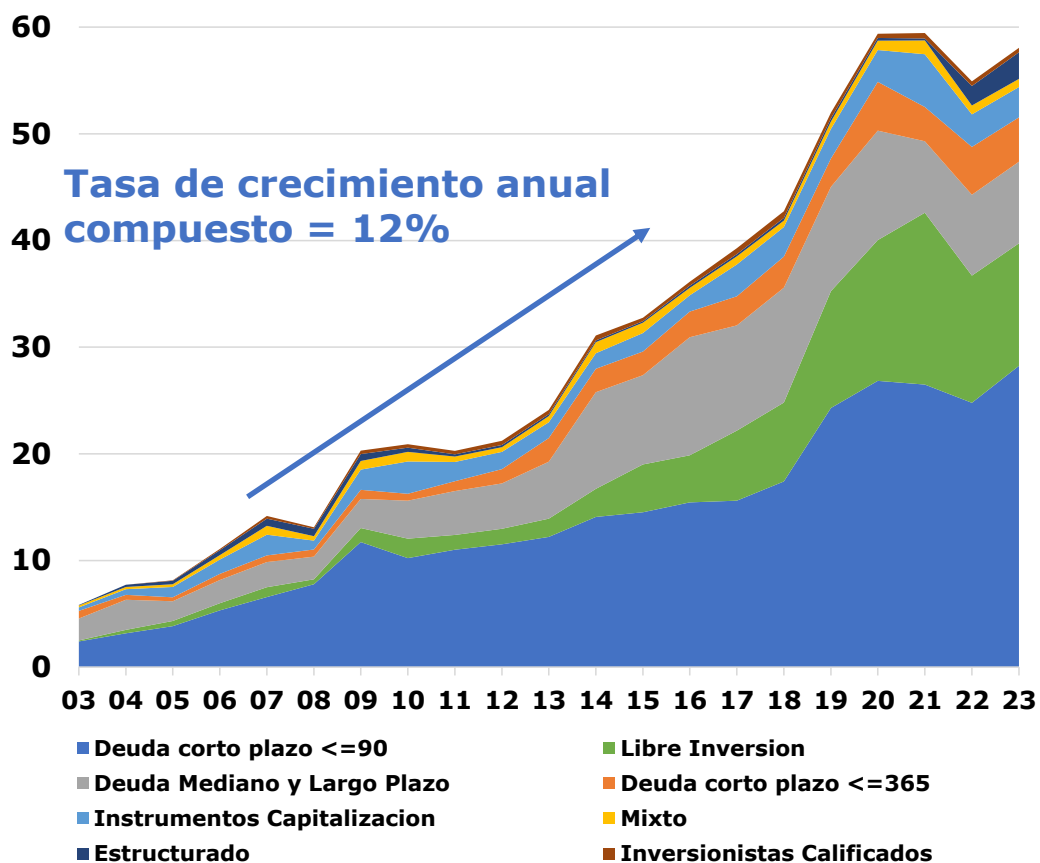
En el contexto internacional y escalado por su economía, la industria de fondos mutuos en Chile se sitúa cercana a algunos referentes europeos, con aproximadamente 20pp del PIB

Patrimonio (NAV) fondos mutuos
(porcentaje PIB, a diciembre 2021)

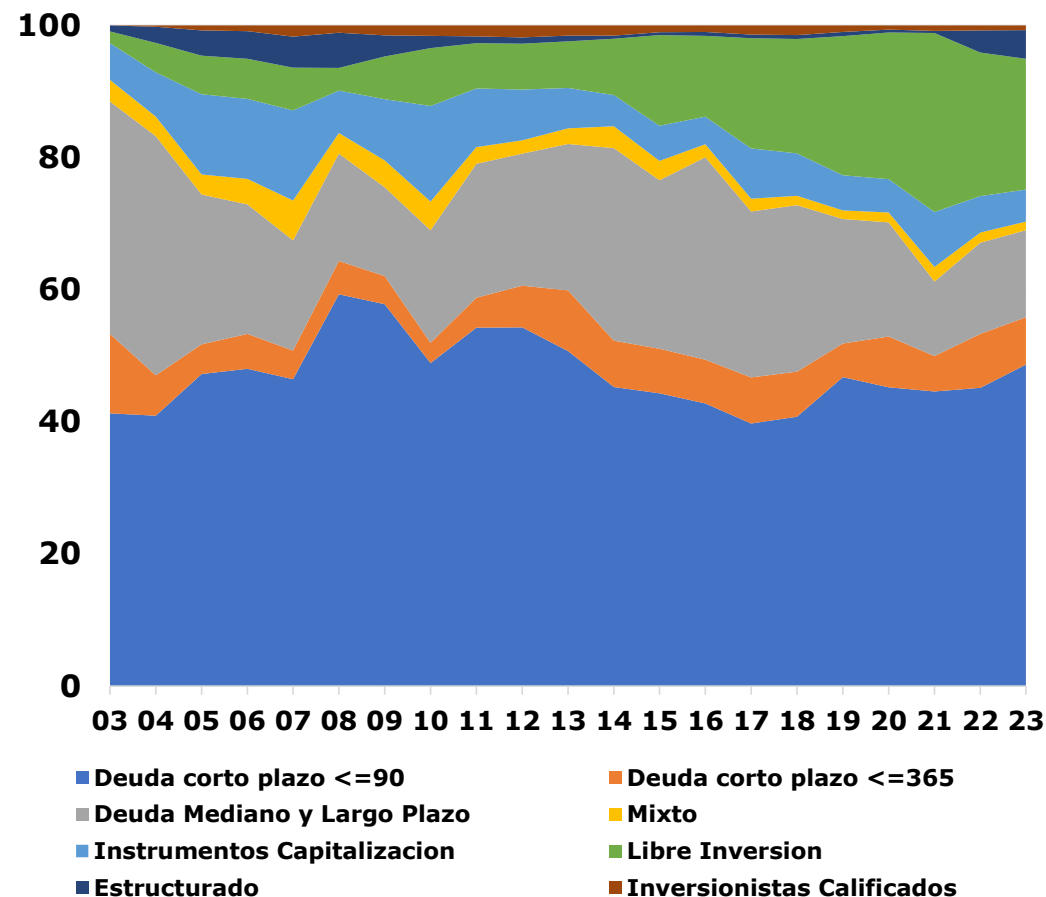


La industria de fondos mutuos destaca por su crecimiento monotónico en las últimas dos décadas, con una participación estable en torno al 50% de fondos monetarios y creciente en fondos de libre inversión...

Patrimonio industria fondos mutuos
(MMM US\$, a diciembre 2022)



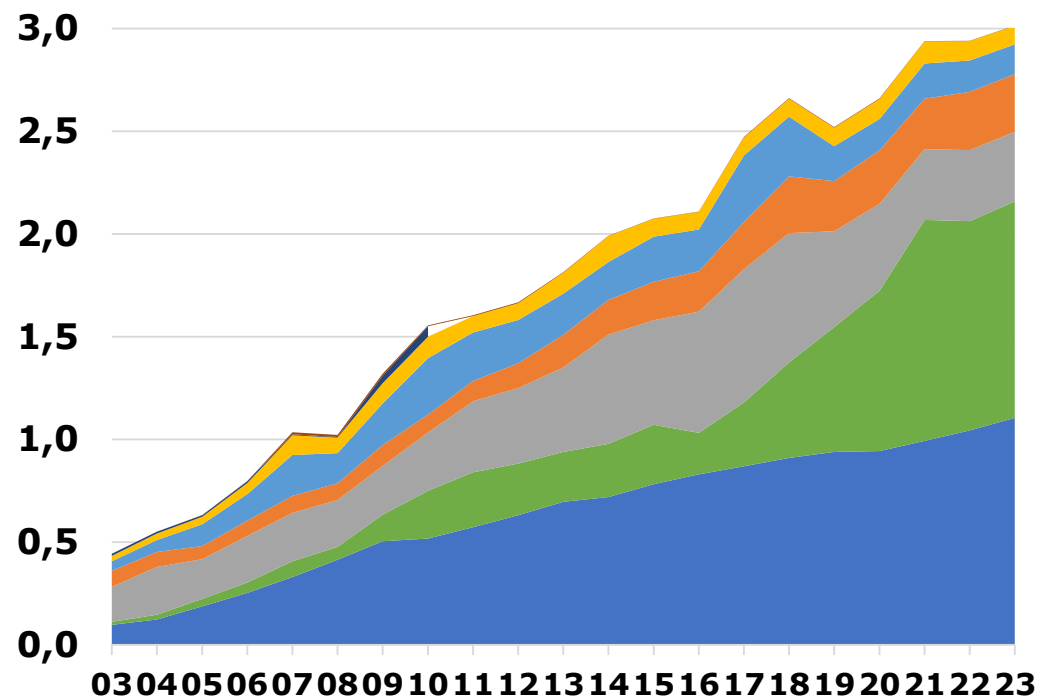
Patrimonio industria fondos mutuos
(porcentaje, a diciembre 2022)



Fuente: CMF

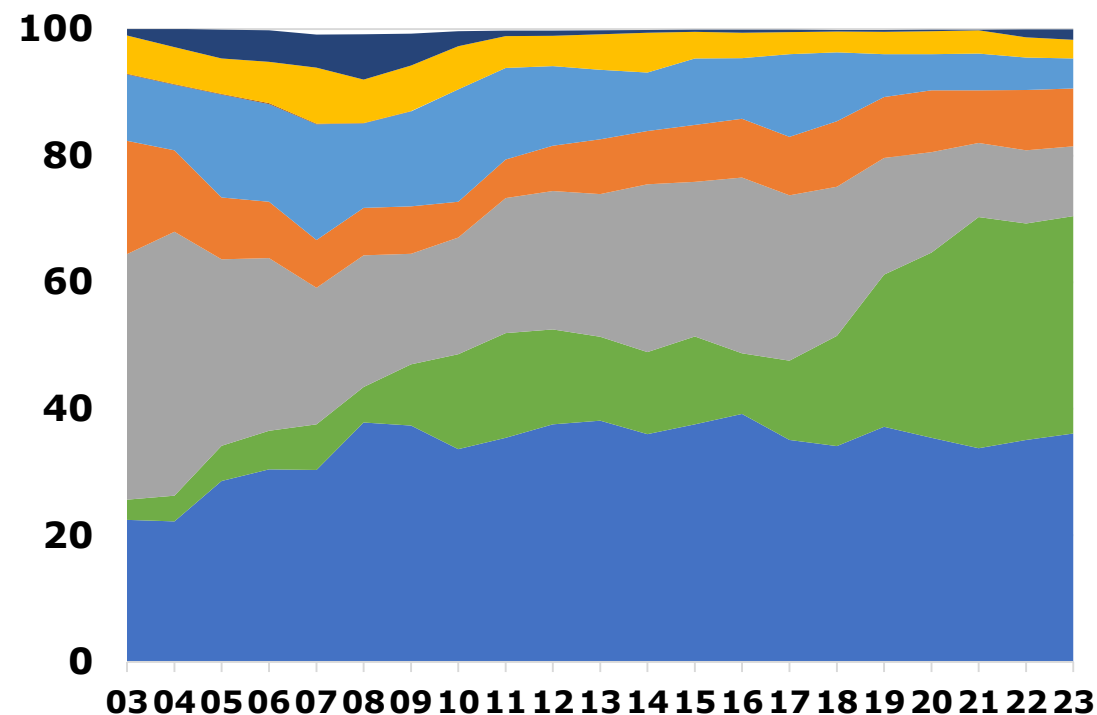
... y un número de partícipes que llega a casi los 3 millones, 70% de ellos concentrados en fondos del mercado monetario (36pp) y de libre inversión (34pp)

Partícipe industria fondos mutuos
(millones, a diciembre 2022)



- Deuda corto plazo <=90
- Deuda Mediano y Largo Plazo
- Instrumentos Capitalizacion
- Estructurado
- Libre Inversion
- Deuda corto plazo <=365
- Mixto
- Inversionistas Calificados

Partícipes industria fondos mutuos
(porcentaje, a diciembre 2022)



- Deuda corto plazo <=90
- Deuda Mediano y Largo Plazo
- Instrumentos Capitalizacion
- Mixto
- Libre Inversion
- Deuda corto plazo <=365
- Inversionistas Calificados
- Estructurado

2. Profundizando en algunos desafíos de la industria: costos de administración

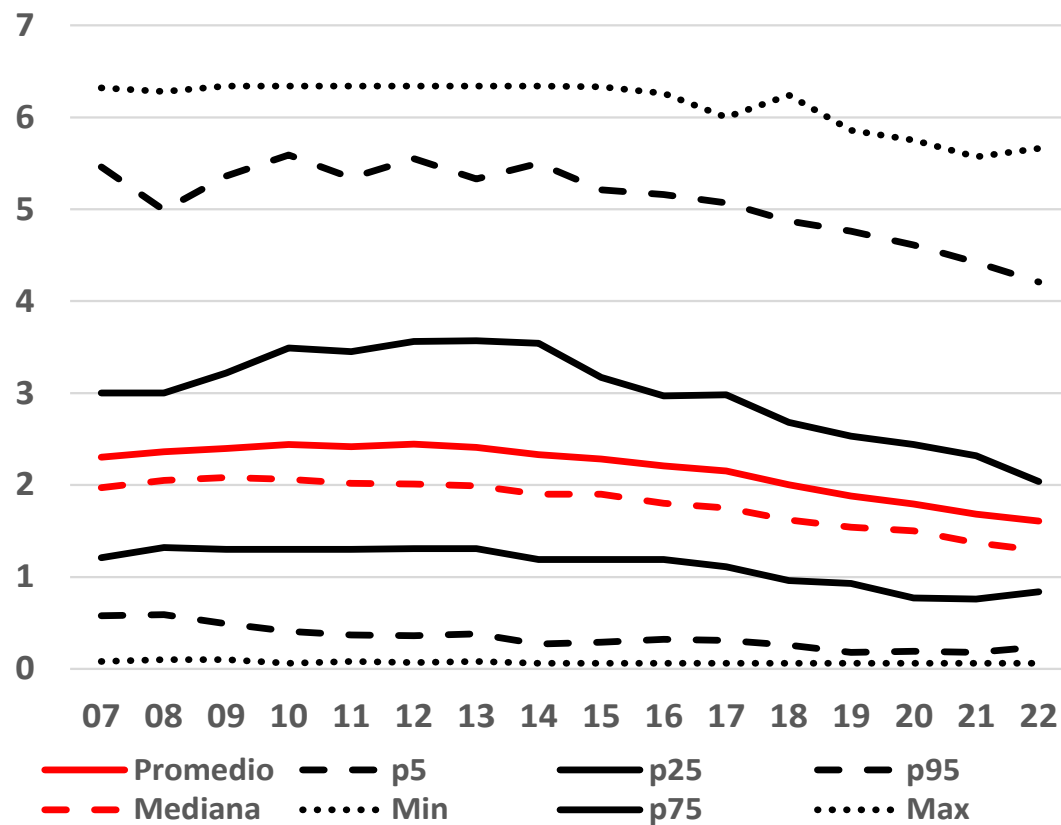
Antecedentes

- Una de las prioridades del plan de trabajo anual para este 2023 es analizar en profundidad los costos que enfrentan los inversionistas al invertir en fondos mutuos.
- Este es un tema relevante, que justamente ha acaparado la atención en los últimos días.
- Un estudio del economista y académico de la Universidad de Chicago, Luigi Zingales, sobre el mercado de capitales chileno (*), da cuenta que los inversionistas enfrentarían “costos excesivos” y sugiere una serie de medidas para mitigar esto.

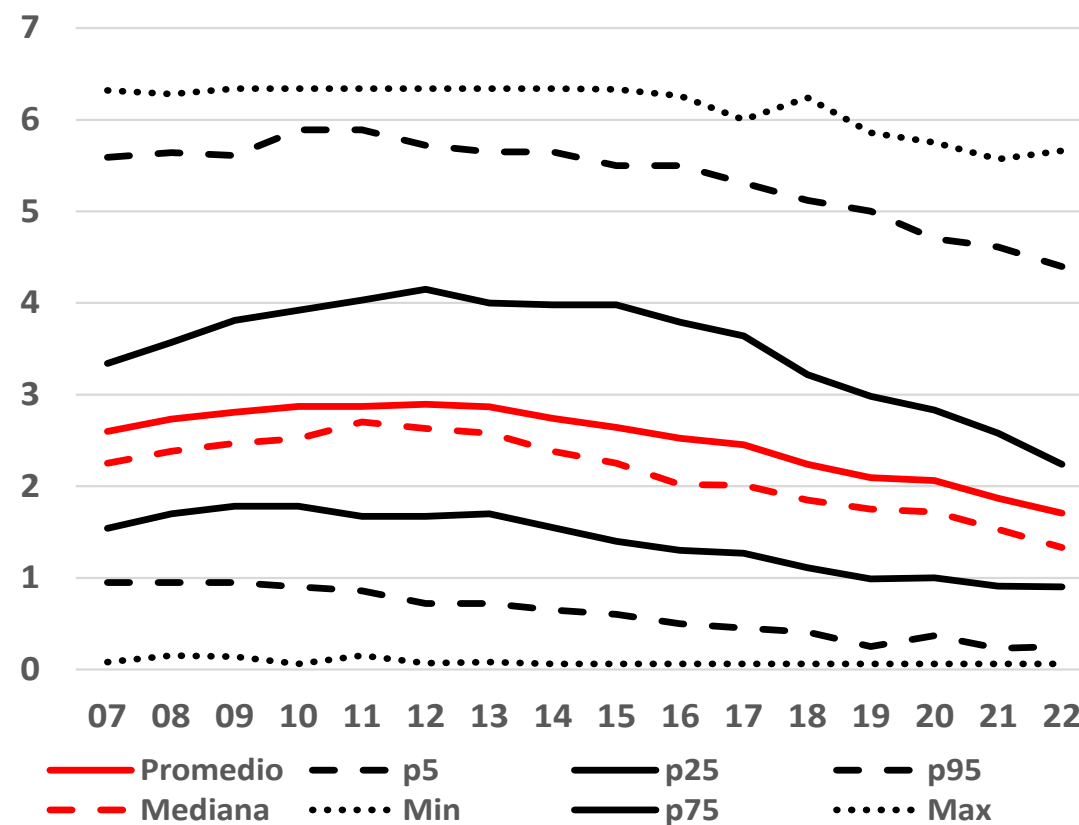
(*) [“Improving the competitiveness of the financial sector in Chile”](#)

El nivel de TACs del sistema muestra cierta tendencia a la baja en los últimos años, sin grandes diferencias al momento de controlar por APV o fondos monetarios

TACs total industria (*)
(porcentaje, a diciembre 2022)



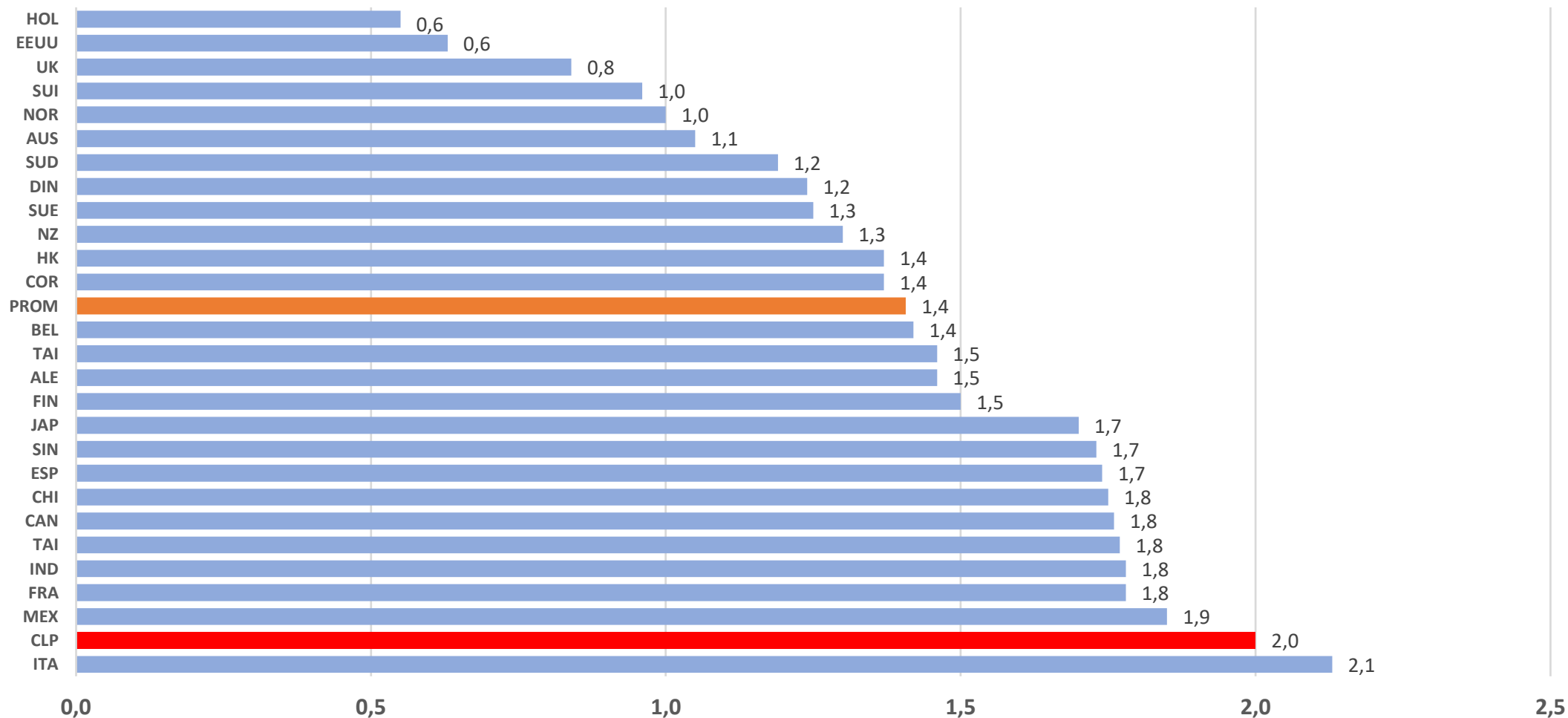
TACs total industria sin APV ni FM1 (*)
(porcentaje, a diciembre 2022)



(*) Basado en Circular N° 1782. Se excluyen fondos con patrimonio igual a cero. Se consideran solo TAC mayores que cero. Se eliminan valores inferiores al p1 y superiores al p99.
Fuente: CMF

Sin embargo, cuando controlamos por activo subyacente, las comisiones de los fondos accionarios chilenos se encuentra cercana al 2%, siendo de las más altas en una amplia muestra de países desarrollados y emergentes

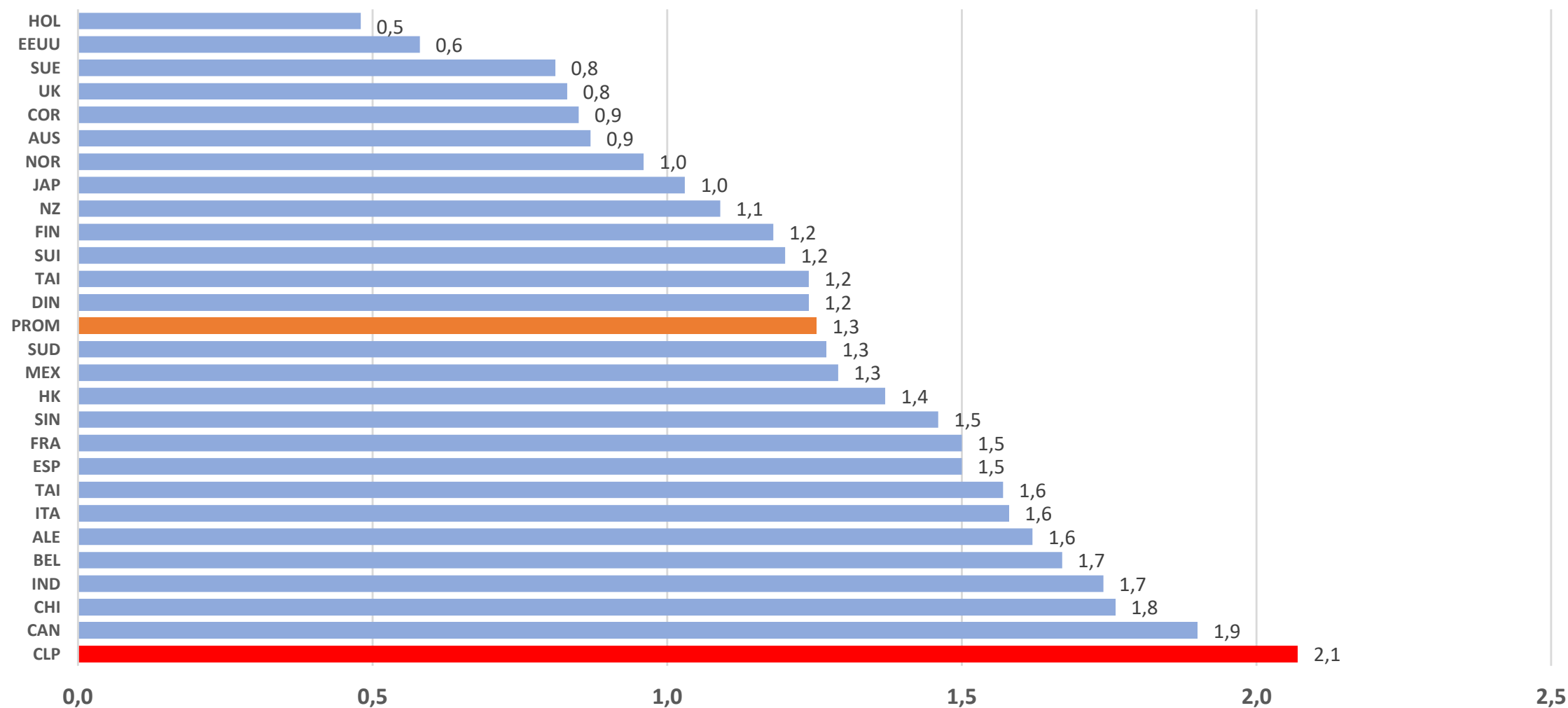
Comparación Internacional Tasa de Costos: FONDOS ACCIONARIOS (*)
(porcentaje, 2021)



(*) Basado en "Global Investor Experience Study: Fees and Expenses", Morningstar 2022. Países : Italia, Chile, México, Francia, India, Taiwan, Canda, China, España, Singapur, Japón, Finlandia, Alemania, Taiilandia, Bélgica, Corea, Hong Kong, Nueva Zelanda, Suecia, Sudáfrica, Dinamarca, Australia, Noruega, Suiza, Reino Unido, Estados Unidos y Países Bajos.

... parecido a lo que ocurre con los fondos balanceados

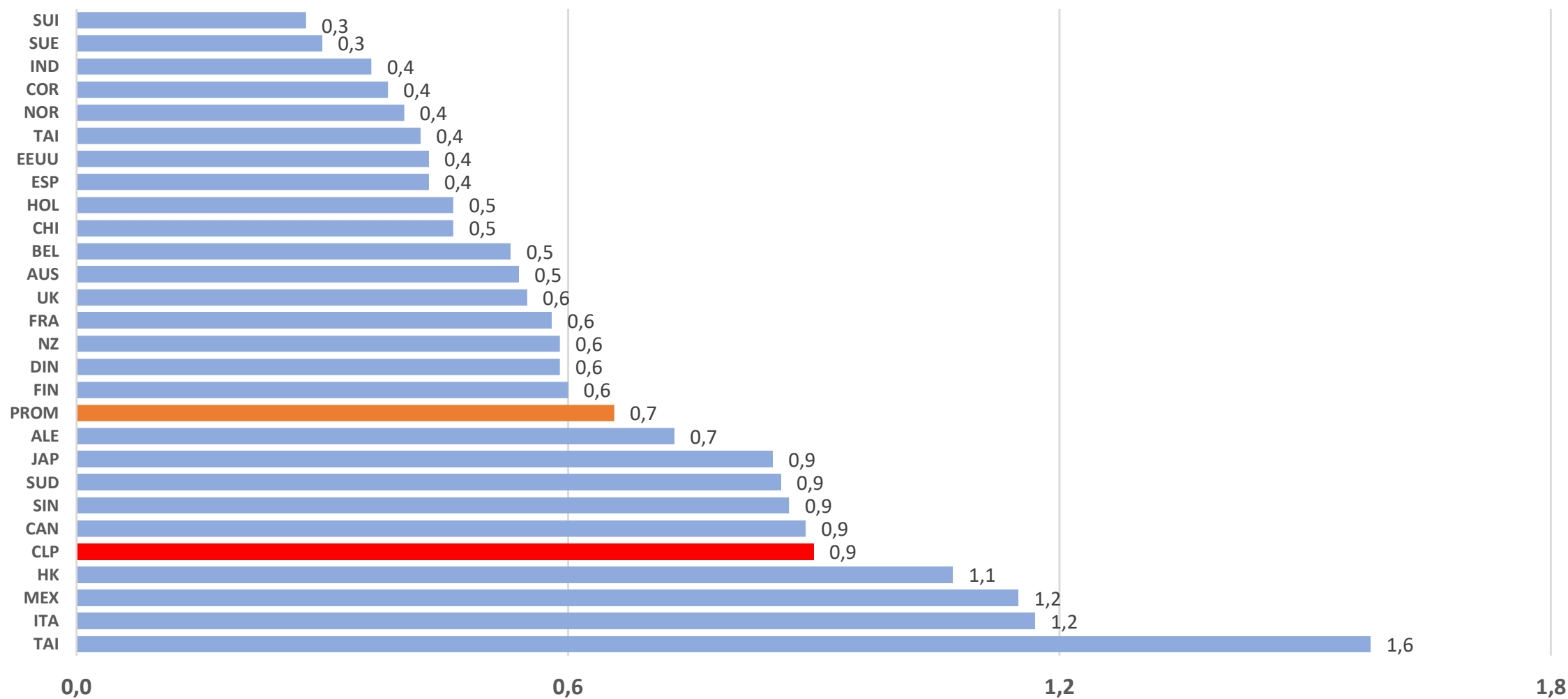
Comparación Internacional Tasa de Costos: FONDOS BALANCEADOS (porcentaje, 2021)



(*) Basado en "Global Investor Experience Study: Fees and Expenses", Morningstar 2022. Países : Italia, Chile, México, Francia, India, Taiwán, Canadá, China, España, Singapur, Japón, Finlandia, Alemania, Tailandia, Bélgica, Corea, Hong Kong, Nueva Zelanda, Suecia, Sudáfrica, Dinamarca, Australia, Noruega, Suiza, Reino Unido, Estados Unidos y Países Bajos.

... y en el caso de los fondos de renta fija, Chile se ubica en el quintil superior

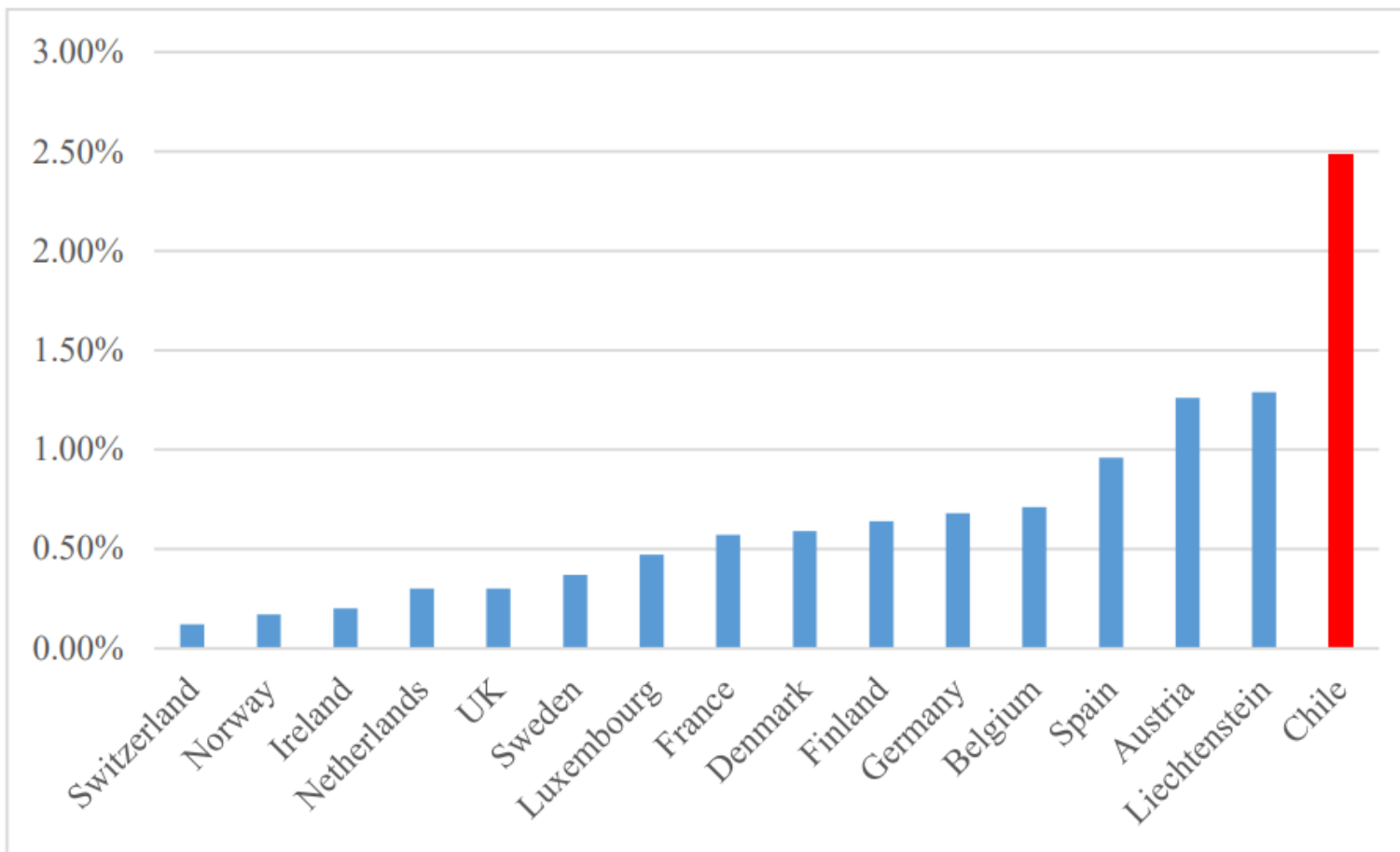
Comparación Internacional Tasa de Costos: FONDOS DE RENTA FIJA (*)
(porcentaje, 2021)



(*) Basado en "Global Investor Experience Study: Fees and Expenses", Morningstar 2022. Países : Italia, Chile, México, Francia, India, Taiwan, Canda, China, España, Singapur, Japón, Finlandia, Alemania, Tailandia, Bélgica, Corea, Hong Kong, Nueva Zelanda, Suecia, Sudáfrica, Dinamarca, Australia, Noruega, Suiza, Reino Unido, Estados Unidos y Países Bajos.

Zingales (2023) también plantea que existe un elevado costo de administración de los fondos en Chile, incluso cuando se controla por fondos indexados o pasivos, que por definición enfrentan una mínima carga de administración

Figure III.2: Fees for Indexed Equity Funds



Fuente: Zingales (2023)

Reflexiones acerca de los costos de administración en la industria de fondos

1. La industria muestra una tendencia decreciente de TACs en los últimos años, similar a lo que ocurre a nivel internacional, ubicándose en torno al 2% y con máximos en torno al 6%.
2. En términos internacionales, las TACs de fondos mutuos chilenos se encuentran en la parte alta de una distribución amplia de países emergentes y desarrollados. En algunas categorías, Chile es el más alto.
3. Lo anterior es consistente con estudios previos en la materia.
4. El tema comisiones ha concentrado nuestra atención desde hace un tiempo. Estamos terminando un estudio que queremos compartir con la industria en una instancia especialmente dedicada a ello.

2. Profundizando en algunos desafíos de la industria: consideraciones ESG en la comercialización



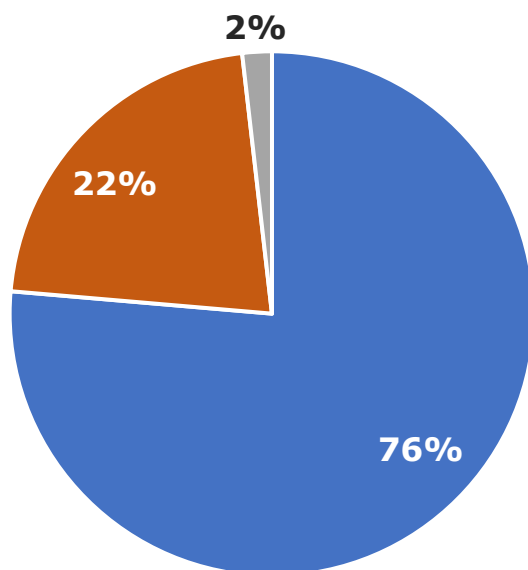
Antecedentes

- En relación al mercado de inversiones sostenibles y a los riesgos que conlleva su desarrollo (ej. *Green-washing*), la CMF realizó un levantamiento sobre la consideración de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo; y también sobre los activos administrados bajo estos criterios.
- Para ese propósito, durante noviembre de 2022 se solicitó a las 55 AGF bajo supervisión de la CMF contestar 23 preguntas abiertas relativas al tema.



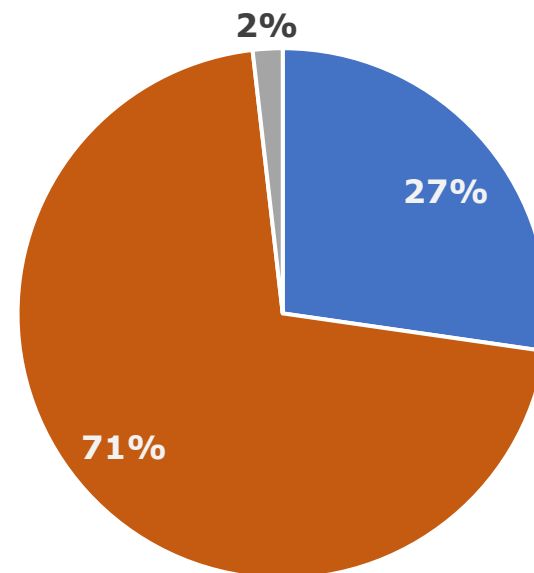
El 76% de las AGFs consultadas considera que los aspectos ESG son importantes en relación con sus accionistas, clientes, proveedores y otros grupos de interés. Pero pocas AGFs (27%) se han sometido a la evaluación de terceros en temas ESG...

¿La entidad considera los principios ESG como un aspecto importante en su relación con sus accionistas, clientes (partícipes), proveedores y otros grupos de interés?



■ SI ■ NO ■ No responde

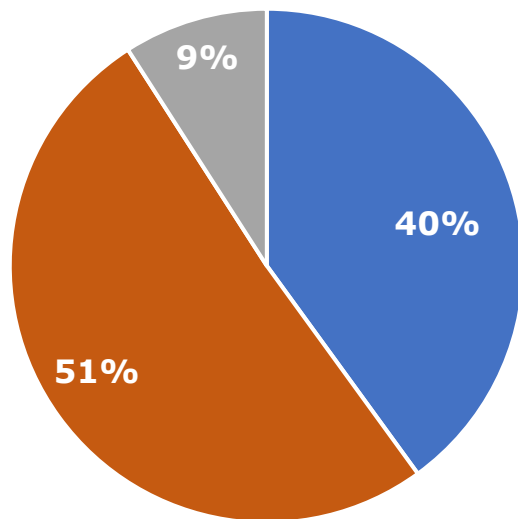
¿La AGF se ha sometido a evaluaciones efectuadas por terceros, relativas al cumplimiento de los criterios ESG aplicados?



■ SI ■ NO ■ Algunos fondos

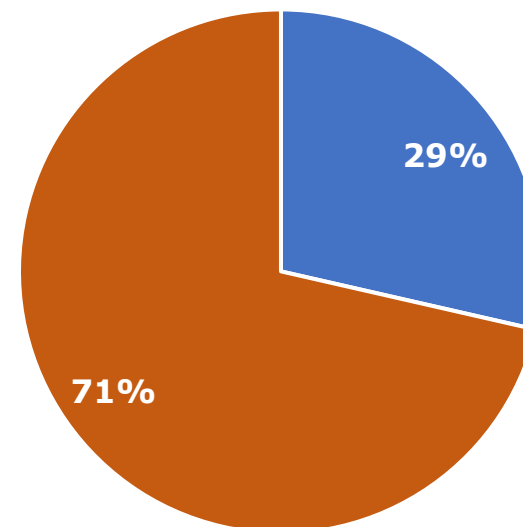
Cerca de la mitad declara contar con políticas en estas materias y la mayoría de las AGF no distingue en su oferta aquella que busca impacto versus sostenibilidad.

¿La sociedad cuenta con políticas y/o estrategias asociadas a los principios ESG en materia de inversiones y toma de decisiones para los fondos administrados?



■ SI ■ NO ■ En proceso

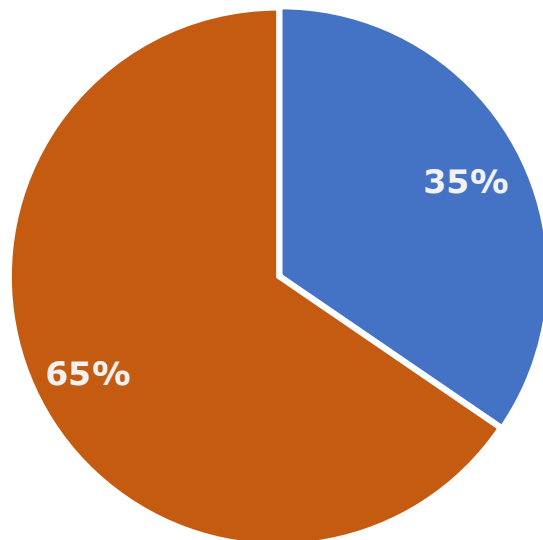
¿Distingue en su oferta de productos aquellos que hacen inversión de impacto, de la de inversión sostenible?



■ SI ■ NO

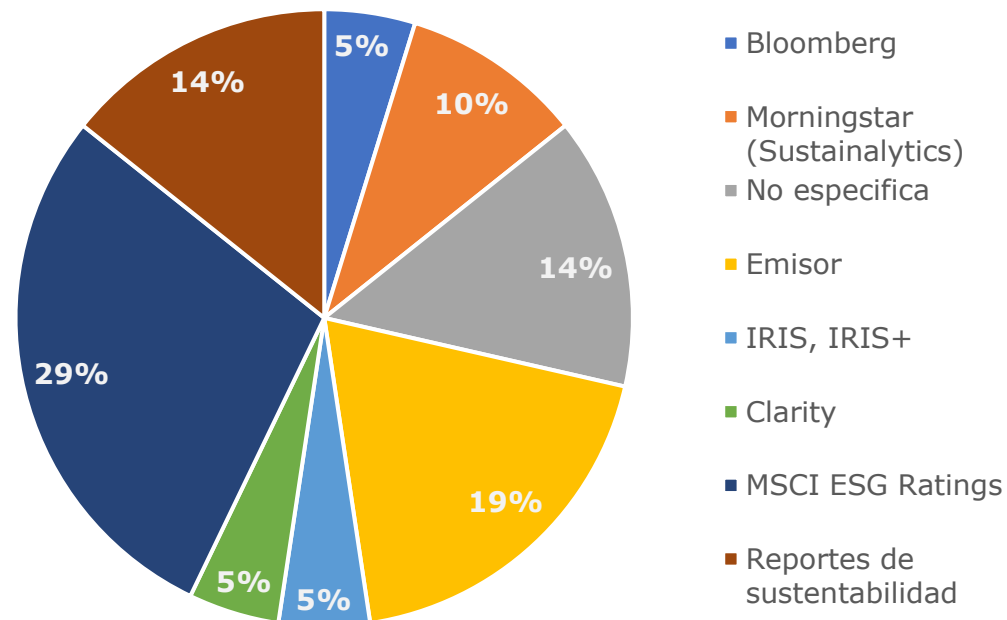
... y la mayoría de las AGF no cuenta con una metodología para evaluar si una inversión califica como ESG. Las fuentes de información más utilizadas provienen del emisor o el MSCI ESG Ratings.

¿La AGF utiliza alguna metodología para evaluar si una inversión califica como ESG o no para las decisiones de inversión de sus fondos?



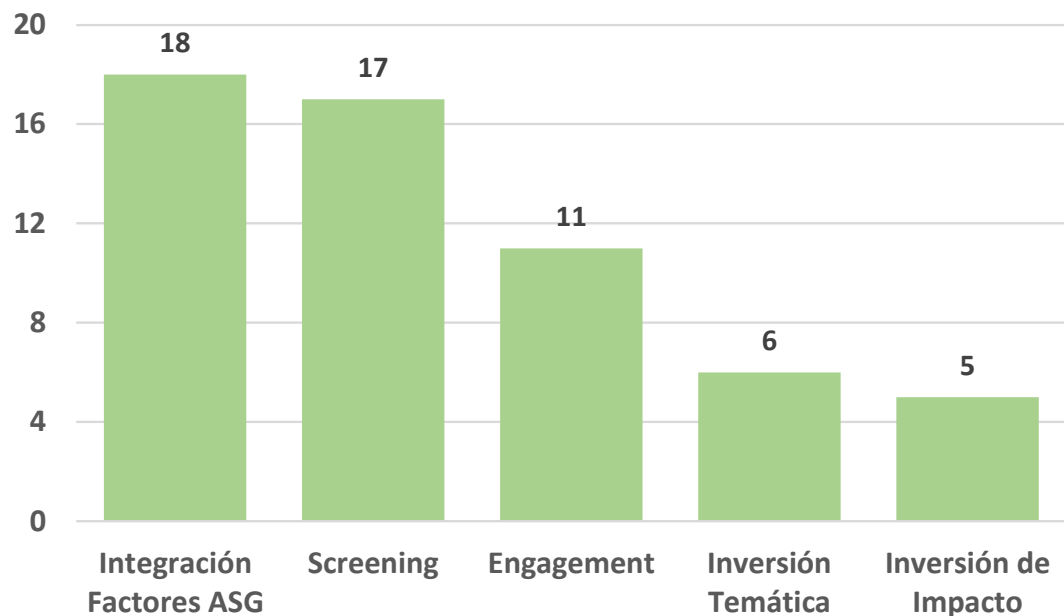
■ SI ■ NO

Fuentes de información utilizadas



Los AUM reportados oscilan entre US\$900 y US\$29.000 millones, dependiendo si la consulta es por una definición “estricta” o de “integración de factores ESG”. Los enfoques de inversión más utilizados son “Integración de Factores ESG”, “Screening” y “Engagement”

Número de AGF que están utilizando cada tipo de “estrategia de inversión ESG”



Fuente: CMF

Estimación de “activos ESG” según definición

AUM POR FONDO (MMUSD) “ESTRICTO”

	FM	FI	Total
Fondos totales	699	192	891
Promedio	19	5	24
Máximo	126	38	126

AUM POR FONDO (MMUSD) “INTEGRACIÓN DE FACTORES ESG”

	FM	FI	Total
Fondos totales	20.612	8.506	29.118
Promedio	70	29	99
Máximo	2.241	2.382	2.382

Reflexiones acerca de las consideraciones ESG en la industria de fondos

1. La industria de fondos se encuentra en plena etapa de desarrollo e integración de las inversiones sostenibles y los factores ESG en sus procesos de inversión.
2. Existen brechas detectadas debido al estadio de desarrollo de estas inversiones, en temáticas tales como políticas y estrategias, difusión de información, falta de distinción entre inversiones sostenibles de las de impacto, entre otras.
3. **Los AUM reportados oscilan entre US\$900 y US\$29.000 millones** dependiendo si se usan criterios "estrictos" o de "integración de factores".
4. Se han generado problemas en la difusión de productos ESG (eventual *Greenwashing*), o comercialización de cuotas de fondos que no reúnen las condiciones o criterios ESG, que la CMF observa atentamente.
5. Aún falta definir normativa específica en estas materias, que se espera pueda resolver algunas inquietudes y con ello contribuir al desarrollo de este tipo de inversiones.

3. Agenda regulatoria

Propuesta de norma en consulta sobre Gobierno Corporativo y Gestión de Riesgos AGF

1. Actualiza contenidos de la Circular 1.869 (que se derogará).
2. Aspectos organizacionales de la gestión de riesgos y control interno:
 - Se formalizan Unidades de Gestión de Riesgos y de Auditoría Interna.
 - La Unidad de Gestión de Riesgos elabora la metodología y plan anual de gestión de riesgos, mientras que el encargado de cumplimiento y control interno controla que se dé cumplimiento a este plan.
 - Los Comités de Riesgos, Liquidez, PLAFT y Auditoría, en caso de que la AGF decida constituirlos, deberán estar integrados por al menos un miembro del directorio.
2. Políticas y procedimientos de gestión de riesgos:
 - Se formaliza el desarrollo de una matriz de riesgos por las AGF.
 - Se elimina la certificación anual de suficiencia e idoneidad.
4. Se incorporan o actualizan algunas temáticas: valorización de activos, cálculo de valor cuota, administración de liquidez, revisión y control de algoritmos, políticas de aprobación de nuevos productos, publicidad y difusión de información oportuna y suficiente al inversionista, manejo de conflictos de interés y gestión de reclamos y denuncias.

Propuesta de norma en consulta sobre Gestión de Riesgo Operacional (varias entidades, incluye AGF)

1. Establece la gestión de Riesgo Operacional: dentro del contexto de la propuesta normativa de gobierno corporativo y gestión de riesgos para AGF (lámina anterior).

Ámbito	Lineamientos principales
Seguridad de la información y ciberseguridad	<u>Gestión de los activos de información</u> : identificación de éstos, protección de los activos de información, detección de ataques cibernéticos, respuesta ante incidentes operacionales, y recuperación de activos de información afectados.
Continuidad del negocio	<u>Política de continuidad de negocios</u> : identificación y evaluación de impacto de riesgos potenciales que afecten la continuidad del negocio (BIA y RIA). Estrategia de continuidad de negocios en base al BIA y RIA.
Externalización de servicios	<u>Política de externalización de servicios</u> : servicios externalizados como parte de la gestión de riesgo de la AGF. Procedimientos para la selección, contratación y monitoreo de los proveedores; definición de servicios críticos.

2. Proporcionalidad: contempla requisitos de gestión de riesgo operacional proporcionales al volumen y complejidad de las operaciones del negocio de la AGF.
3. Comunicación de incidentes: la AGF deberá comunicar a la CMF los incidentes operacionales que afecten o pongan en riesgo la continuidad del negocio, los activos de información o la calidad de sus servicios, dentro de 2 horas de ocurrido el incidente.

Proyectos normativos en desarrollo

En proceso de elaboración normativa que abordará diversos aspectos en materia de conducta de mercado:

- Implementación art. 28 Ley Fintec (“Suitability”).
- Gestión de reclamos.
- Canales de atención a clientes.
- Fortalecer estándares para adecuada resolución de conflictos de interés y de comercialización de productos.

Proyectos normativos en desarrollo

- Modernización de obligaciones de información a la CMF.
 - Adecuar exigencias actuales a nuevos procesos de fiscalización.
- CMF está analizando evolución de estándares e iniciativas internacionales en materia de transparencia ESG.
 - USA – Proposed ESG Disclosures for Investment Advisers and Investment Companies.
 - CFA Institute - Global ESG Disclosure Standards for Investment Products.
 - Evolución de estándares ISSB-SASB.

Proyectos normativos en desarrollo

- Proyecto normativo de liquidez de los fondos mutuos.
 - El FSAP 2021 recomendó fortalecer el marco de gestión de liquidez de los fondos mutuos. Al respecto se hicieron sugerencias en línea con estándares internacionales de la materia.
 - El Proyecto de Ley de Resiliencia, en discusión en el Congreso, otorga atribuciones para regular las posiciones mínimas que deben tener los fondos en ciertos activos (que tengan liquidez y profundidad), dependiendo de las características del fondo.

4. Reflexiones finales

La industria se mueve rápidamente de la mano de las nuevas tendencias, lo que presenta algunos desafíos

1. La industria presenta un crecimiento significativo en las últimas dos décadas, llegando a ubicarse en lugares destacados a nivel internacional en términos de tamaño.
2. En costos de administración, Chile parece ser significativamente más caro que otras jurisdicciones. Desde la CMF nos interesa promover la llegada eficiente en costos a más personas.
3. En el caso de las inversiones ESG, se observa que paulatinamente se incorporan estas consideraciones de inversión. Un riesgo que se ha alertado internacionalmente es el “*greenwashing*”. La CMF está muy atenta a esto.

La industria se mueve rápidamente de la mano de las nuevas tendencias, lo que presenta algunos desafíos

4. Las inversiones ESG requieren un marco normativo de referencia y la CMF tiene contemplado avanzar en esta materia prontamente.
5. La agenda normativa seguirá avanzando para robustecer la industria y desarrollar el sector, alcanzando a un mayor número de personas con productos idóneos.
6. Junto con velar por los aspectos de solvencia, transparencia e integridad de las entidades financieras y del mercado en su conjunto, la CMF también promueve su desarrollo y el trato justo hacia los clientes.

Seguiremos actuando con esta visión integrada para resguardar la estabilidad financiera y con ello el bienestar de la sociedad.



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Fondos Mutuos: Tendencias de mercado y regulación

XXI Convención de la Asociación de Fondos Mutuos

Solange Berstein Jauregui

Presidenta

Comisión para el Mercado Financiero

Agosto 2023