



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Contenido:

Resumen	2
Introducción	3
Contexto Económico Financiero de la Industria	4
Patrimonio y Partícipes	6
Administradoras	11
Consideraciones de la Industria	12

Analistas responsables:
Gastón Gajardo L.
ggajardo@icrchile.cl
Luis Vallejos R.
lvallejos@icrchile.cl
(02) 2896 8200

Informe de la Industria de Fondos Mutuos

Marzo 2015

RESUMEN

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2014

Al 31 de diciembre de 2014, el patrimonio de la industria de fondos mutuos totalizó US\$44.097,96 millones (MM\$ 26.784.221), representando una variación de 5,11% respecto al mes anterior y de 29,72% con respecto a diciembre de 2013, lo que ratifica su progresiva tendencia al alza. Por su parte, a la misma fecha los partícipes totalizaron 2.000.874 aportantes, siendo levemente inferior al máximo obtenido en septiembre del mismo año (2.023.977 aportantes). Pese a aquello, los partícipes vienen precedidos por una clara tendencia alcista, por lo que Chile sigue consolidándose como el segundo país de Latinoamérica con mayor número de partícipes, manteniendo una participación en torno al 11% respecto al número de habitantes.

Durante los últimos 12 meses, el patrimonio presenta un comportamiento volátil, lo que sumado a la tendencia al alza en el número de aportantes se traduce en pequeñas oscilaciones en la atomización del patrimonio por partícipe. A diciembre de 2014, en promedio, cada partícipe mantenía aportes de 13,386 MM\$, lo que representa un aumento mensual de 4,72%, y de 18,41% respecto a diciembre de 2013.

En promedio, durante los últimos 12 meses, todos los tipos de fondos presentan rentabilidades mensuales promedio positivas, destacándose aquellas pertenecientes a fondos mixtos y de capitalización con un 0,76% y 0,65% respectivamente condicionándose con la alta volatilidad de los mismos, producto de las mayores expectativas de retorno que mantienen. Además, las diversas y variables condiciones de mercado son, de por sí, influencias significativas en el comportamiento de ciertos tipos de fondos mutuos, y esto es especialmente determinante cuando los análisis son realizados en base a estadísticas promedio como en el presente caso.

En términos de patrimonio administrado, son tres las principales administradoras a destacar, dado que en conjunto superan el 50% del patrimonio administrado por la industria. Ellas corresponden a Banchile AGF, Santander Asset Management AGF y BCI Asset Management AGF, destacando que las tres entidades pertenecen a instituciones de amplia trayectoria y diversificación en la industria financiera, además de representar la primera, segunda y cuarta entidad, respectivamente, en volúmenes de colocaciones bancarias en nuestro país. Respecto a los partícipes por administradora, se puede observar una menor concentración en relación al patrimonio, siendo cinco las administradoras que alcanzan mayor relevancia. Además de las mencionadas previamente, podemos observar una alta participación de Banco Estado AGF y de LarraínVial AGF, entidades que destacan por una mayor transversalidad de sus productos y, en consecuencia, alcanzan un alto número de partícipes y una mayor atomización en sus aportes.

Durante agosto de 2014, la Comisión de Hacienda del Senado aprobó el proyecto de Ley de reforma tributaria el cual tiene como fin financiar las políticas públicas, reducir la desigualdad, incentivar el ahorro e inversión y reducir la evasión y elusión de impuestos. El principal punto de esta reforma consiste en que los contribuyentes podrán elegir entre dos sistemas impositivos, dentro de los cuales se encuentra el régimen de utilidad atribuida el cual obliga a los aportantes a pagar impuestos por aquellas utilidades tributables generadas, en proporción a su participación en la sociedad. A partir del 2017 se aplicará un impuesto único de 10% a los aportantes, sobre las rentas propias del fondo ya sea por venta de inversiones, intereses percibidos o devengados de instrumentos de renta fija; este punto es el que ha causado más controversia en la industria, ya que afectaría negativamente la liquidez del sistema, desincentivando el ahorro en APV, que ha crecido exponencialmente en esta industria, e incentivaría a las AFP a invertir en otros instrumentos. Es por esto que la AAFM ya envió una misiva al Ministerio de Hacienda con el fin de trabajar en conjunto para llegar a una solución a dichas disyuntivas.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

INTRODUCCIÓN

Un Fondo Mutuo corresponde al patrimonio, conformado por aportes de personas o empresas para su inversión en diferentes instrumentos financieros, administrado por una entidad especializada, quien actúa por cuenta y riesgo del inversionista. El patrimonio de un fondo se presenta dividido en cuotas equivalentes, permitiendo a cada aportante mantener un capital variable y, de tal manera, cada cuota representa una participación en los activos del fondo, y por lo tanto su valor incorpora las ganancias o pérdidas respecto al capital inicial para cada aportante.

Las principales ventajas de invertir en fondos mutuos responden al monto de inversión, permitiendo invertir con un capital significativamente inferior en relación a otros medios; la liquidez, dado el breve tiempo necesario para efectuar un rescate; y la diversificación, reduciendo el riesgo de inversión individual, entre otros.

Cada fondo mutuo presenta un Reglamento Interno, elaborado por cada Administradora General de Fondos en función de los requerimientos estipulados por la Superintendencia de Valores y Seguros, en el cual se disponen las características generales y específicas que regirán las operaciones del fondo, tanto cualitativa como cuantitativamente. De esta manera, cada partícipe puede conocer el tipo de fondo, el mercado y los instrumentos objeto de inversión, la moneda en la que se realizan los aportes, rescates y en la que se mantiene el saldo disponible, y, entre otros, el número, tipo y características de cada serie, que varían de acuerdo al tipo de inversionista.

TIPOS DE FONDOS MUTUOS

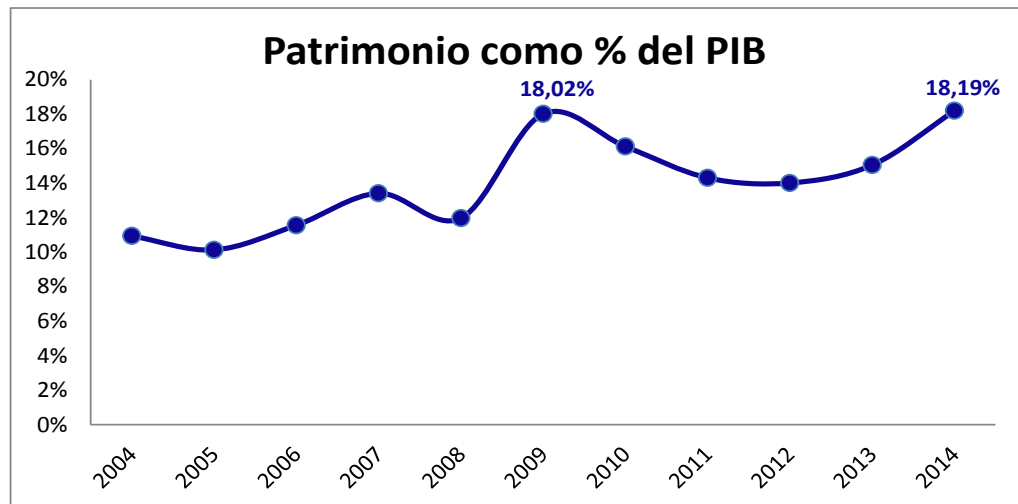
Los fondos mutuos del mercado nacional se pueden clasificar en 8 tipos de acuerdo a la definición de la Superintendencia de Valores y Seguros en su Circular N°1.578, y sus posteriores modificaciones, los que se describen a continuación:

- 1. Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto plazo con duración menor o igual a 90 días:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su reglamento interno, cumple con los siguientes requisitos:
 - a. Invierta en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo.
 - b. La duración de la cartera de inversiones del fondo sea menor o igual a los 90 días.
- 2. Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con Duración menor o igual a 365 días:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su reglamento interno, cumple con los siguientes requisitos:
 - a. Invierta en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo.
 - b. La duración de la cartera de inversiones del fondo sea menor o igual a los 365 días.
- 3. Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Mediano y Largo Plazo:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su reglamento interno, cumple con los siguientes requisitos:
 - a. Invierta en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo.
 - b. Defina una duración de la cartera de inversiones del fondo máxima y una mínima. Dicha información deberá estar contenida en la definición que adopte el fondo. En todo caso la duración mínima deberá ser superior a los 365 días.
- 4. Fondo Mutuo Mixto:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su reglamento interno, puede invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo e instrumentos de capitalización. Al momento de definirse estos fondos, deberán expresar los porcentajes máximos y mínimos de sus activos que se invertirán en instrumentos de capitalización. En todo caso, la diferencia entre dichos porcentajes no podrá ser superior al 50% de los activos del fondo.

- 5. Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Capitalización:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su reglamento interno, puede invertir en instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo e instrumentos de capitalización. En todo caso, la inversión en instrumentos de capitalización deberá ser a lo menos un 90% del valor de los activos del fondo.
- 6. Fondo Mutuo de Libre Inversión:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a las anteriores definiciones, no se clasifica en ninguno de los fondos mutuos establecidos de los numerales 1 a los 5 precedentes.
- 7. Fondo Mutuo Estructurado:** corresponde a aquel fondo mutuo que conforme a su política de inversiones, contenida en el reglamento interno del mismo, busque la obtención de una rentabilidad previamente determinada, al cabo de un período de tiempo específico, conforme a las condiciones que se definan en el reglamento interno del mismo.
- 8. Fondo Mutuo Dirigido a Inversionistas Calificados:** corresponde a aquel fondo dirigido a los inversionistas calificados, definidos en la Norma de Carácter General N° 119, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

CONTEXTO ECONÓMICO FINANCIERO DE LA INDUSTRIA

Al 31 de diciembre de 2014, el patrimonio de los fondos mutuos representaba un 18,19% del PIB nacional¹, reafirmando la tendencia al alza prolongada desde el año 2012, y a su vez superando su máximo histórico logrado el año 2009 (18,02%). Este comportamiento radica en el creciente desarrollo de la industria de FFMM, el cual se ha visto potenciado por el aumento de la capacidad de ahorro de las personas y empresas, luego de años de expansión económica en el mercado local, menores costos transaccionales y el surgimiento de una mayor educación financiera, la que por medio del mayor acceso a la información, ha expandido y diversificado la oferta de fondos mutuos, permitiéndoles a las personas no enfrentar demasiadas barreras de entrada significativas y elegir el instrumento que más les acomode en los mercados financieros locales y extranjeros.

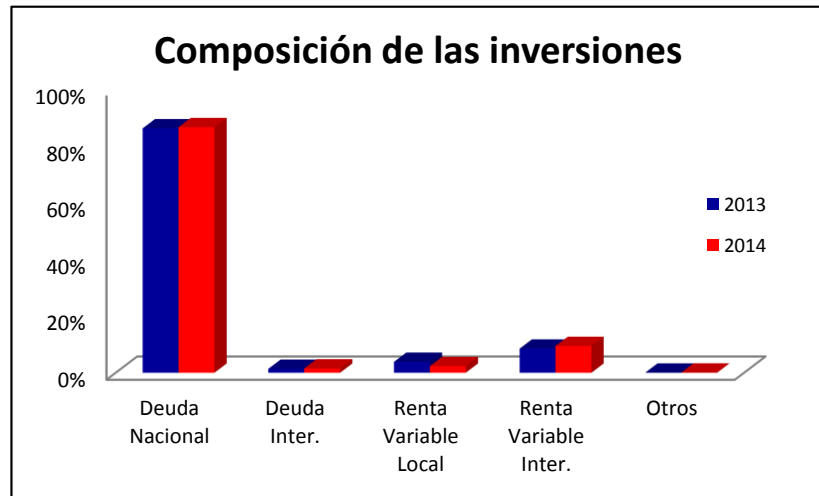


Fuente: Elaboración Propia. Datos: Superintendencia de Valores y Seguros y Banco Central de Chile

Respecto a la composición de inversiones, a diciembre de 2014 se puede apreciar que el 89,03% de los instrumentos son de procedencia nacional y el 10,97% restante corresponde a instrumentos extranjeros. Asimismo, el 88,15% de las inversiones se concentra en instrumentos de deuda, mientras que el 11,85% restante

¹ Cálculo hecho en base al PIB encadenado a precios del año anterior correspondiente al tercer trimestre de 2014.

corresponde a instrumentos de renta variable, lo que da cuenta de una tendencia conservadora similar al año anterior debido a que la industria ha concentrado sus activos en instrumentos de menor volatilidad.



Fuente: Elaboración Propia. Datos Superintendencia de Valores y Seguros.

Con respecto a la composición de las inversiones por tipo de instrumentos², esta sigue concentrándose mayoritariamente en depósitos, pagarés de bancos e instituciones financieras locales, los que a diciembre de 2014 representaban el 57,81% del total de inversiones de la industria. No obstante, se puede apreciar cambios relevantes en la estructura del portfolio de inversiones ya que aumentó la exposición en bonos de bancos e instituciones financieras en un 4,93%; de la misma forma los instrumentos de Estado y Bancos centrales aumentaron su participación en un 2,3%, reflejando la creciente preferencia por instrumentos de largo plazo, dada las correcciones a la baja en las tasas de interés de referencia. Por otra parte los depósitos y acciones vieron disminuida su participación en un 4,77% y 1,76% respectivamente.



Fuente: Elaboración Propia. Datos Superintendencia de Valores y Seguros.

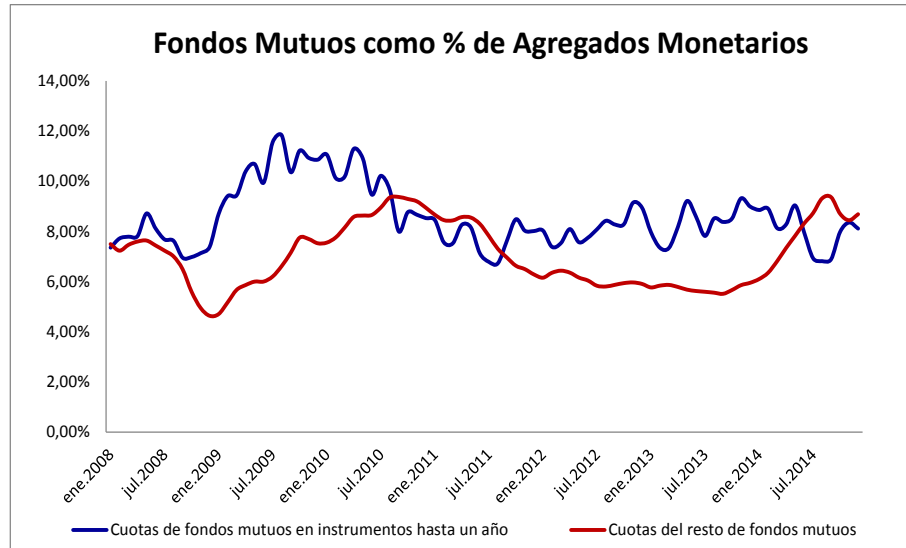
Como consecuencia del desarrollo de la industria de fondos mutuos, la participación dentro de los agregados monetarios ha ido tomando fuerza en el último tiempo. En el caso de las cuotas de fondos mutuos de instrumentos con vencimiento menor a un año (fondos tipo 1 y 2) se han visto influenciadas por movimientos en las tasas de los depósitos a plazo y las variaciones en el dólar; mientras que el resto de las cuotas de fondos mutuos han sido afectadas por los movimientos en la tasas de política monetaria y su posterior impacto en las tasas de referencia

² Considera instrumentos nacionales e internacionales.

Informe de la Industria de Fondos Mutuos

Fecha informe: Marzo.2015

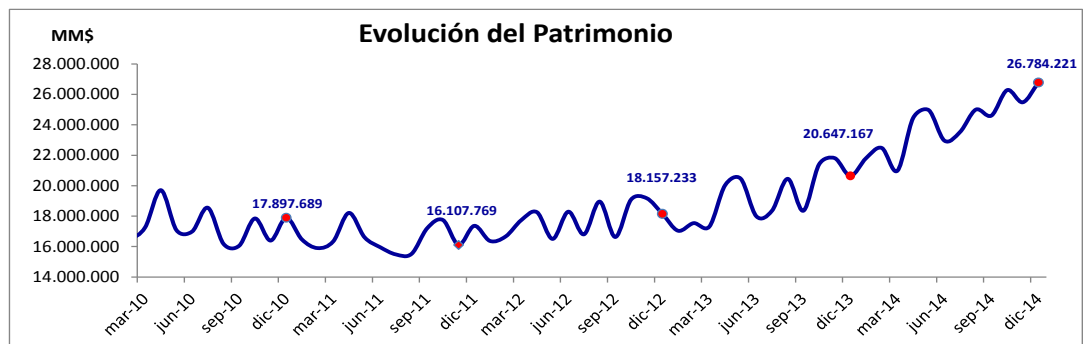
(BCU y BCP 2,5 años y 10 años), especialmente para los fondos tipo 3; además del rendimiento bursátil nacional y extranjero, que afecta a los fondos tipo 4 y 5. Concretamente, en los últimos 12 meses se puede apreciar que la participación de las cuotas de los fondos tipo 1 y 2 han ido a la baja durante el primer semestre producto de un “efecto migración” causado por los sucesivos recortes en la tasa de política monetaria, los que han propiciado el aumento en las cuotas de fondos mutuos tipo 3 ya que permitió a los inversionistas capturar mayor rentabilidad por medio a la exposición a papeles más largos. Posteriormente, esa tendencia se reversó en el último semestre ya que la apreciación del dólar en conjunto con el deterioro en el rendimiento del IPSA ha propiciado el aumento en la demanda por fondos money market transados en dólares e instrumentos con menor volatilidad y mayor liquidez.



Fuente: Elaboración Propia. Datos Banco Central de Chile

PATRIMONIO Y PARTÍCIPES

Al 31 de diciembre de 2014, el patrimonio de fondos mutuos totalizó US\$44.097,96³ millones (\$ 26.784.221 MM\$), representando una variación de 5,11% respecto al mes anterior y de 29,72% con respecto a diciembre de 2013, lo que ratifica su progresiva tendencia al alza a lo largo del periodo analizado. Asimismo, para el año 2014 el patrimonio alcanzó una tasa de crecimiento mensual promedio cercana al 1,7%.



Elaboración propia. Datos: Superintendencia de Valores y Seguros.

Respecto a la composición del patrimonio por tipo de fondos mutuos, en el siguiente gráfico se puede observar como los fondos mutuos tipo I mantienen una participación estable en torno al 42%, influenciada principalmente por la alta inversión de caja y equivalentes, de empresas que pretenden optimizar la administración de sus

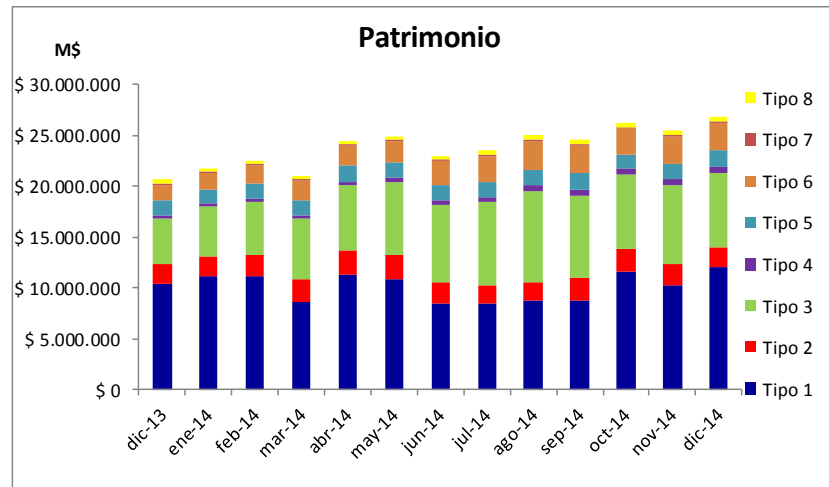
FONDOS MUTUOS

³ Tipo de cambio utilizado: \$607,38 (al 31 de diciembre de 2014 según el Banco Central).

Informe de la Industria de Fondos Mutuos

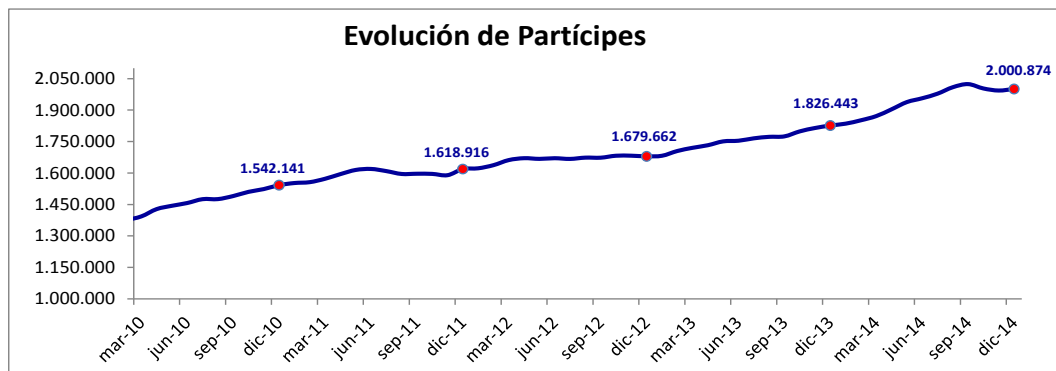
Fecha informe: Marzo.2015

recursos disponibles, a través de la inversión en instrumentos de renta fija con baja volatilidad y alta liquidez. Posteriormente, con el 29% de participación, le siguen los fondos tipo III, los cuales variaron en promedio un 4,64% durante los últimos 12 meses debido a la migración de participes desde otros fondos y otros instrumentos de renta fija; mientras que los fondos tipo II totalizan una participación cercana al 8,7%, la que se ha visto influenciada por los movimientos de aportantes entre este tipo de fondos y depósitos a plazo. Muy por detrás se encuentran los fondos de libre inversión, mixtos y de capitalización, que en su conjunto no superan el 18% del patrimonio total ya que durante los últimos 12 meses han mantenido una baja participación producto de los menores retornos obtenidos por el mercado accionario nacional.



Elaboración propia. Datos: Superintendencia de Valores y Seguros.

Por su parte, al 31 de diciembre de 2014 la industria de Fondos Mutuos alcanzó los 2.000.874 aportantes, siendo levemente inferior al máximo obtenido en septiembre del mismo año (2.023.977 aportantes). Pese a aquello, la industria ha retomado su senda alcista producto de la mayor penetración y difusión de los Fondos Mutuos como mecanismo de inversión y ahorro dentro del mercado. Asimismo, Chile sigue consolidándose como el segundo país de Latinoamérica con mayor número de participes, por detrás de Brasil (con 11.232.474⁴ inversionistas), manteniendo una participación en torno al 11% respecto al número de habitantes, ubicándose por sobre el resto de los países latinoamericanos.



Elaboración propia. Datos: Superintendencia de Valores y Seguros.

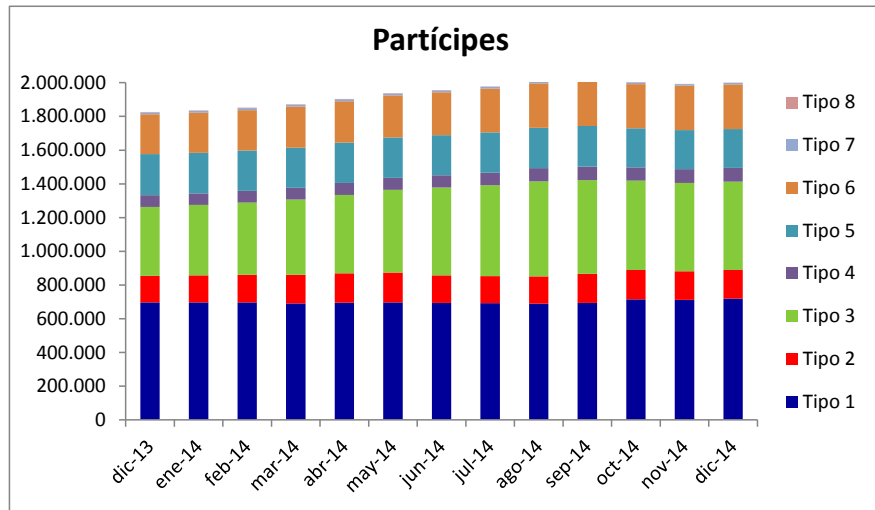
Respecto al número de participes por tipo de fondo, las composiciones se mantienen estables a lo largo del tiempo, destacando la participación en fondos tipo 1, que alcanzan un 36,08% del total de aportantes, seguido por los inversionistas en fondos tipo 3, que corresponden al 25,46% del mercado, y aportantes de fondos tipo 6, con el 13,06%. Lo anterior, se puede observar en el siguiente gráfico:

FONDOS MUTUOS

⁴ Datos obtenidos a septiembre de 2014, según la Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión (FIAFIN).

Informe de la Industria de Fondos Mutuos

Fecha informe: Marzo.2015



Elaboración propia. Datos: Superintendencia de Valores y Seguros.

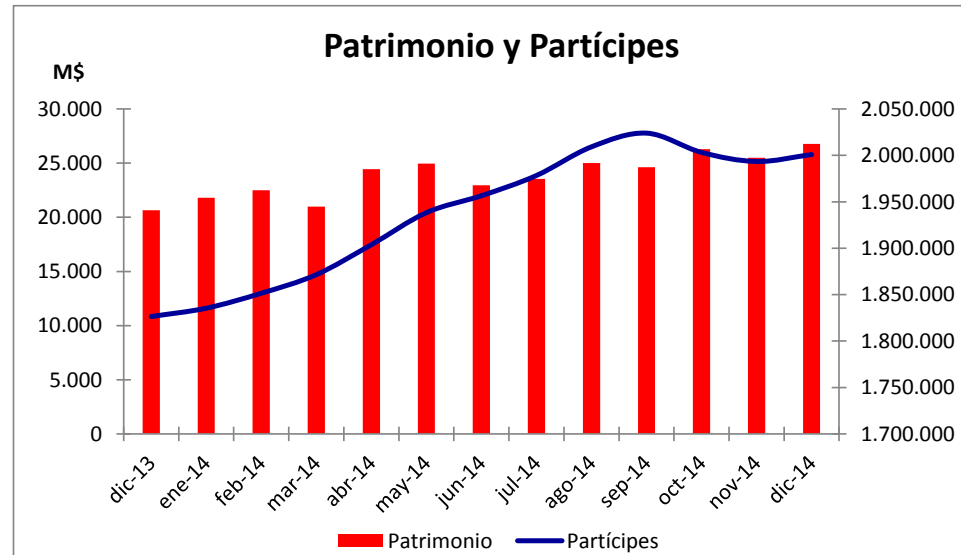
Cabe destacar, que a pesar de la alta estabilidad en el número de aportantes, los efectos a diferentes cambios en las condiciones de mercado se registran en muy corto plazo, lo que demuestra la alta capacidad de reacción que permite el mercado, ya sea en términos de ingresos, traspasos o liquidación de activos. En consecuencia, y derivado de los negativos resultados de acciones nacionales y el deterioro de los indicadores macroeconómicos en economías como China y Latinoamérica, durante los últimos 12 meses se observa una variación promedio negativa en fondos con inversiones en instrumentos de capitalización, estructurados y de inversionistas calificados, lo que se compensa con el aumento en fondos mutuos de deuda, mixtos y libre inversión, permitiendo reducir la incertidumbre para el partícipe. Es importante destacar el comportamiento de los fondos tipo III, el cual se ha visto influenciado por los recortes sucesivos de la tasa de política monetaria, ya que al bajar la TPM las tasas se ajustan, haciendo que los depósitos a plazo renten menos; mientras que instrumentos como bonos de empresas y/o gobierno ganan mayores retornos al igual que fondos indexados a la UF, los que además se ven beneficiados por una mayor inflación, traduciéndose en una migración de otros tipos fondos e instrumentos de deuda hacia los fondos de mediano y largo plazo. Esta tendencia se mantuvo durante gran parte de 2014, hasta que en septiembre de 2014 el Presidente del Banco Central Rodrigo Vergara señaló que no habrá movimientos en la TPM en el corto plazo, lo que retuvo la migración de otros instrumentos hacia estos fondos e incentivo la salida de participes hacia otros fondos

Variación Mensual de Participes								
Fecha	Tipo 1	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 5	Tipo 6	Tipo 7	Tipo 8
ene-14	0,00%	1,76%	2,29%	-0,46%	-1,68%	0,53%	-0,23%	1,12%
feb-14	0,00%	2,22%	2,45%	1,37%	-0,30%	0,89%	-0,11%	-1,27%
mar-14	-0,91%	3,60%	4,09%	0,99%	-0,29%	1,47%	-3,87%	-8,31%
abr-14	0,67%	2,68%	4,32%	1,27%	0,26%	0,89%	1,87%	-0,30%
may-14	0,22%	1,51%	5,54%	0,91%	0,15%	1,25%	5,83%	-3,74%
jun-14	-0,40%	-7,38%	5,93%	1,88%	-0,41%	2,00%	-2,84%	-2,21%
jul-14	-0,21%	-2,27%	3,61%	3,02%	0,30%	2,24%	-2,67%	-4,78%
ago-14	-0,53%	1,29%	4,53%	4,39%	0,00%	2,10%	-6,89%	7,20%
sep-14	0,66%	7,07%	-1,42%	2,27%	0,62%	1,34%	-1,16%	2,52%
oct-14	3,23%	-0,50%	-4,51%	-2,40%	-3,51%	-2,13%	-10,12%	-5,82%
nov-14	-0,53%	-1,82%	-1,09%	2,61%	0,29%	0,14%	-0,91%	-0,96%
dic-14	1,16%	-0,76%	-0,02%	0,95%	-0,72%	0,63%	-2,00%	0,97%
Variación Promedio	0,28%	0,62%	2,14%	1,40%	-0,44%	0,95%	-1,93%	-1,30%
Volatilidad	1,10%	3,58%	3,22%	1,72%	1,14%	1,17%	4,04%	4,13%

Elaboración propia. Datos: Superintendencia de Valores y Seguros.

ATOMIZACIÓN

Durante los últimos 12 meses, el patrimonio presenta un comportamiento volátil, lo que sumado a la tendencia al alza en el número de aportantes se traduce en pequeñas oscilaciones en la atomización del patrimonio por partícipe. A diciembre de 2014, en promedio, cada partícipe mantenía aportes de 13,39 MM\$, lo que representa un aumento mensual de 4,72%, y de 18,41% respecto a diciembre de 2013.



Elaboración propia. Datos: Superintendencia de Valores y Seguros.

Desagregando la información anterior, por tipo de fondo mutuo, podemos apreciar que la atomización promedio es poco representativa de algunos segmentos, principalmente de los fondos mutuos tipo 8, los que respondiendo a sus principales características (según tipo de partícipe y/o aporte inicial) alcanzan una atomización promedio de MM\$ 160.09 por partícipe. Por su parte, la atomización de fondos tipo 1 alcanzó los MM\$ 14,52; influido por la participación de empresas, producto de la inversión de sus saldos disponibles, como caja y equivalentes.

Fecha	Atomización							
	Tipo 1	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 5	Tipo 6	Tipo 7	Tipo 8
dic-13	15,03	11,99	10,93	5,05	5,97	6,47	14,32	124,04
ene-14	15,91	12,55	11,65	5,07	5,85	6,79	14,34	118,54
feb-14	15,93	12,80	12,16	5,42	6,27	7,11	14,46	125,22
mar-14	12,55	13,15	13,18	5,56	6,30	7,55	14,38	136,67
abr-14	16,32	13,08	13,88	5,71	6,29	7,93	14,92	145,35
may-14	15,67	12,85	14,82	5,76	6,28	8,32	15,18	149,05
jun-14	12,28	12,13	14,85	6,03	6,32	8,90	14,61	162,01
jul-14	12,21	11,64	15,13	6,47	6,40	9,71	14,56	173,66
ago-14	12,74	10,92	15,91	6,99	6,65	10,59	14,65	174,23
sep-14	12,60	13,19	14,57	7,12	6,47	10,41	14,65	181,60
oct-14	16,26	12,66	13,90	6,78	6,17	9,79	14,20	195,33
nov-14	14,49	12,01	14,70	7,33	6,69	10,30	14,45	200,09
dic-14	16,74	11,09	14,22	7,44	6,59	10,30	14,49	195,38
Promedio	14,52	12,31	13,84	6,21	6,33	8,78	14,55	160,09

Elaboración propia. Datos: Superintendencia de Valores y Seguros.

RENTABILIDAD Y VOLATILIDAD

La inversión en cada uno de los distintos fondos mutuos del mercado nacional tienen en común la expectativa de poder alcanzar una rentabilidad a través de una mayor valorización de los instrumentos que conforman su cartera de inversiones, lo que se traduce en un aumento del valor cuota, permitiendo a su vez un mayor valor de liquidación para el partícipe.

En el siguiente cuadro podemos observar la rentabilidad nominal mensual para cada tipo de fondo mutuo durante los últimos 12 meses. Dicha información es entregada por la Superintendencia de Valores y Seguros, y es calculada como el promedio de los valores cuota de cada fondo para cada tipo, y por lo tanto no incorporan eventuales factores de ajuste para fondos con inversiones en instrumentos de capitalización, derivados de repartos de dividendos.

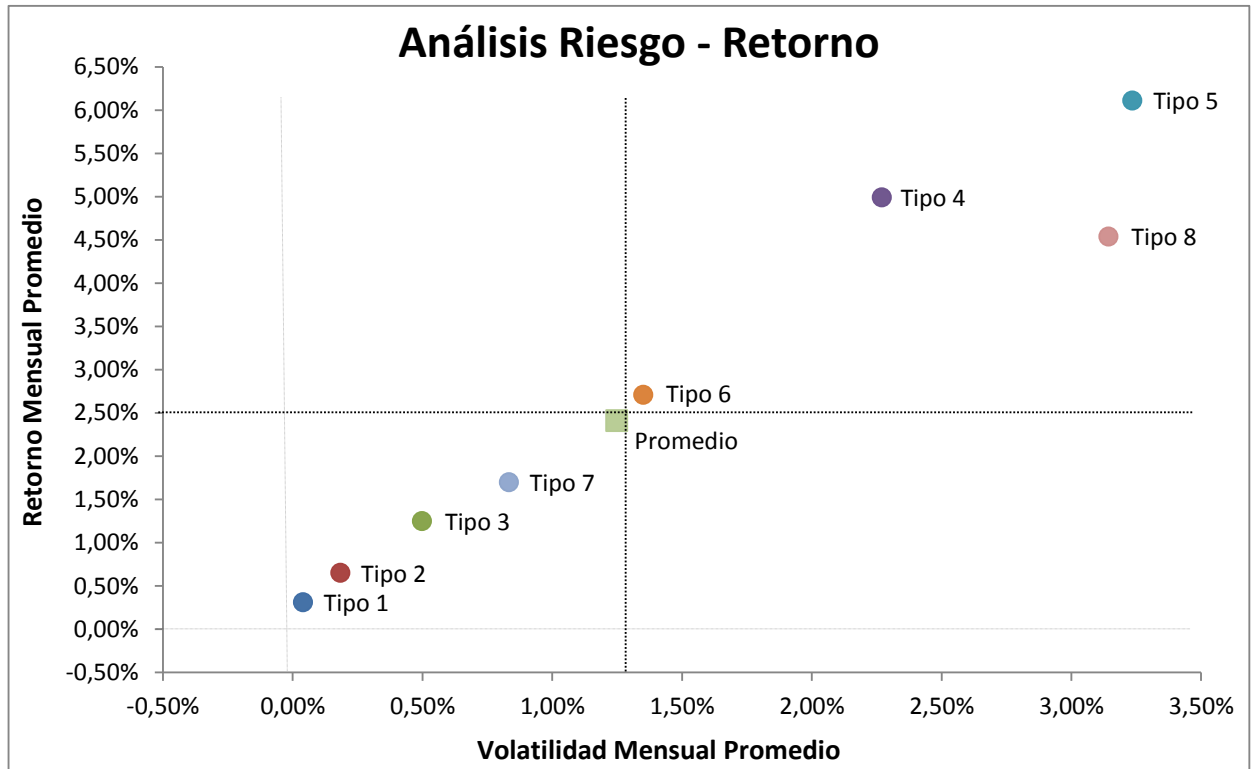
Fecha	Rentabilidad Nominal Mensual							
	Tipo 1	Tipo 2	Tipo 3	Tipo 4	Tipo 5	Tipo 6	Tipo 7	Tipo 8
dic-13	0,30%	0,43%	0,48%	-0,23%	-1,16%	0,05%	-0,16%	0,11%
ene-14	0,31%	0,55%	0,93%	-0,64%	-3,31%	-0,10%	-0,30%	-3,45%
feb-14	0,27%	0,48%	0,50%	3,78%	5,53%	2,71%	1,48%	4,54%
mar-14	0,29%	0,55%	0,97%	-0,26%	0,27%	-0,17%	0,65%	2,00%
abr-14	0,29%	0,59%	1,03%	1,47%	2,57%	1,32%	1,04%	1,97%
may-14	0,25%	0,43%	1,03%	0,50%	0,09%	0,48%	0,65%	2,77%
jun-14	0,23%	0,25%	0,37%	1,37%	0,84%	0,90%	0,43%	1,09%
jul-14	0,23%	0,44%	0,67%	1,65%	1,50%	0,94%	0,31%	-0,29%
ago-14	0,23%	0,65%	1,25%	3,19%	4,26%	2,15%	0,77%	3,46%
sep-14	0,21%	0,15%	-0,61%	-2,12%	-2,60%	-1,35%	0,00%	-6,36%
oct-14	0,21%	0,07%	0,20%	-2,55%	-3,33%	-1,21%	-1,46%	1,56%
nov-14	0,20%	0,40%	0,65%	4,99%	6,11%	2,66%	1,70%	-1,25%
dic-14	0,20%	0,16%	0,11%	-1,23%	-2,30%	-0,66%	-0,22%	-3,64%
Promedio	0,25%	0,40%	0,58%	0,76%	0,65%	0,59%	0,38%	0,19%
Volatilidad	0,04%	0,18%	0,50%	2,27%	3,24%	1,35%	0,83%	3,14%

Elaboración propia. Datos: Superintendencia de Valores y Seguros.

En promedio, durante los últimos 12 meses, y como se detalla en el cuadro anterior, todos los tipos de fondos presentan rentabilidades mensuales promedio positivas, destacándose aquellas pertenecientes a fondos mixtos y de capitalización con un 0,76% y 0,65% respectivamente condiciéndose con la alta volatilidad de los mismos producto de las mayores expectativas de retorno que mantienen. Lo anterior responde al alza en el rendimiento de la renta variable extranjera, especialmente aquellos fondos que invierten en instrumentos estadounidenses ya que su economía mostró solidos indicadores que dan cuenta de su recuperación; no obstante cabe destacar que durante los últimos 4 meses el rendimiento de este tipo de fondos ha ido mayormente a la baja producto del deterioro del IPSA, compensando en parte el rendimiento al alza obtenido previamente. Por su parte, los fondos de deuda mantuvieron un rendimiento estable acorde con su baja volatilidad, aunque es necesario destacar la rentabilidad alcanzada por los fondos tipo III, la que totalizó en promedio un 0,58%, representando una cifra alta para este tipo de fondos, dado los movimientos en la tasa de política monetaria y la mayor inflación.

En consecuencia con lo anterior, ICR Clasificadora de Riesgo considera apropiado realizar un análisis Riesgo – Retorno para los últimos 12 meses, utilizando como base la Volatilidad Mensual Promedio, estimada como la desviación de las rentabilidades nominales mensuales para cada tipo de fondo, y el Retorno Mensual Promedio calculado como el retorno nominal mensual alcanzado por cada tipo de fondo, en promedio, entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014. Los resultados se pueden observar en el siguiente gráfico (página 9), donde se puede apreciar una tendencia prácticamente lineal entre los diferentes tipos de fondos mutuos, con clara dependencia a los instrumentos objeto de inversión⁵.

⁵ Revisar Tipos de Fondos Mutuos en página 3 y 4.

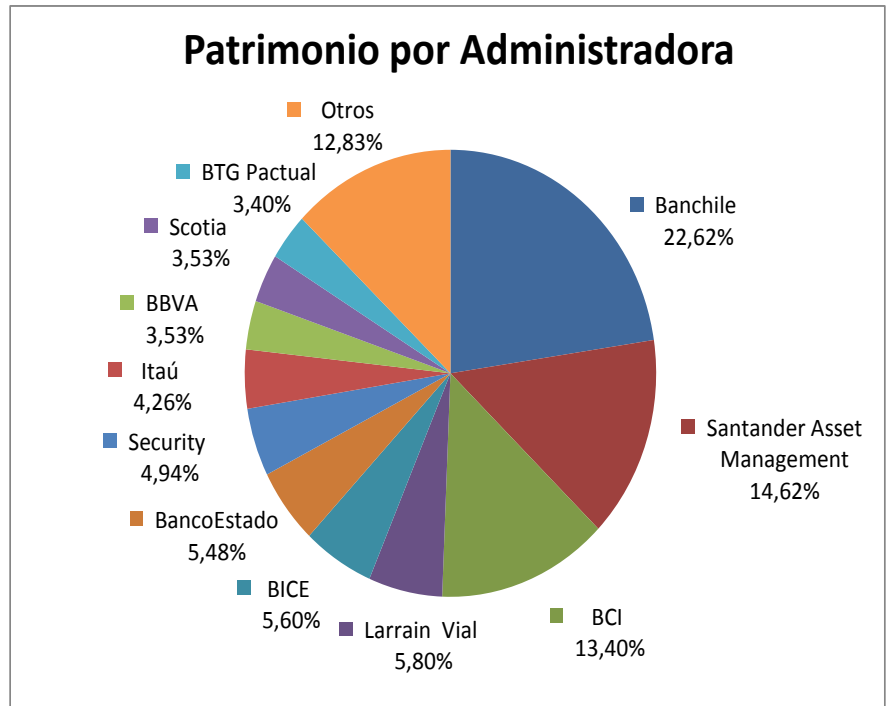


Elaboración propia. Datos: Superintendencia de Valores y Seguros.

ADMINISTRADORAS

PATRIMONIO Y PARTÍCIPES

En términos de patrimonio administrado, son tres las principales administradoras a destacar, dado que en su conjunto superan el 50% del patrimonio administrado por la industria. Ellas corresponden a Banchile AGF, Santander Asset Management AGF y BCI Asset Management AGF, destacando que las tres entidades pertenecen a instituciones de amplia trayectoria y diversificación en la industria financiera, además de representar el primer, segundo y cuarto banco, respectivamente, en términos de colocaciones bancarias de nuestro país.

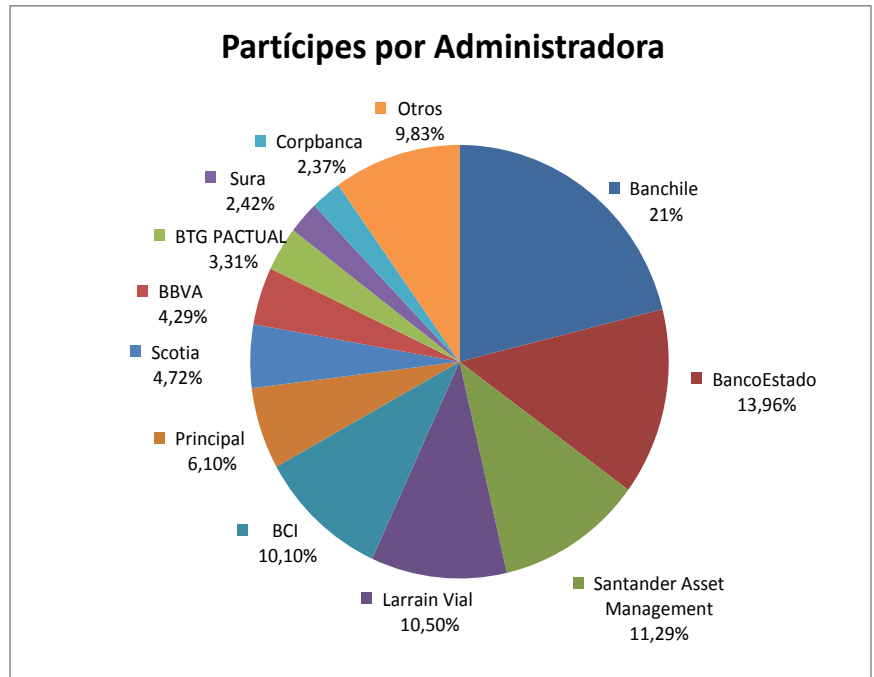


Elaboración propia. Datos: Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos.

Informe de la Industria de Fondos Mutuos

Fecha informe: Marzo.2015

Respecto a los partícipes por administradora, en el gráfico complementario podemos observar una menor concentración en relación al patrimonio, siendo cinco las administradoras que alcanzan mayor relevancia. Además de las mencionadas previamente (ver gráfico de patrimonio por administradora, página 9), podemos observar una alta participación de Banco Estado AGF y de Larraín Vial AGF, entidades que destacan por una mayor transversalidad de sus productos y, en consecuencia, alcanzan un alto número de partícipes y una mayor atomización en sus aportes.



Elaboración propia. Datos: Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos.

CONSIDERACIONES DE LA INDUSTRIA

Durante el 25 y 26 de agosto de 2014 se realizó la XII Convención de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (AAFMM) que contó con destacadas personalidades como Felipe Larraín, Vittorio Corbo, Solange Berstein, Carlos Pavez entre otros, donde los aspectos centrales fueron el análisis económico local e internacional, los desafíos de la industria propuestos para 2015 y las implicancias de la reforma tributaria en el sector. Con ello, Solange Berstein, ex Superintendente de Pensiones y actual Presidenta del Consejo Asesor Latinoamérica en Novaster, destacó el rol de los fondos mutuos en el sistema de pensiones y la importancia de la educación financiera; particularmente señaló que hay un potencial aporte de la industria de FFMM para promover el ahorro voluntario e impulsar el APVC y el desarrollo de instrumentos que tengan como finalidad financiar pensiones. Asimismo, se refirió a la importancia de la regulación, la transparencia en el sistema de pensiones y el rol que debiesen jugar reguladores, gobierno y agentes privados en materia de educación financiera para que los afiliados tengan claridad sobre las decisiones de ahorro e inversión que se adopten.

Por su parte, Mónica Cavallini, Gerente General de la AAFMM, destacó el papel de la industria en temas como el APV, la reforma tributaria y la educación financiera, además del desafío que tiene la industria al debatir los temas relevantes para cada sector y el país, lo que permitirá entregar información clara y confiable a partícipes, potenciales inversionistas y público en general.

REFORMA TRIBUTARIA

El 14 de agosto de 2014 la Comisión de Hacienda del Senado aprobó el proyecto de Ley de Reforma Tributaria, el cual fue promulgado el 26 de septiembre de 2014 y que tiene como objetivo financiar las políticas públicas, reducir la desigualdad, incentivar el ahorro e inversión y reducir la evasión y elusión de impuestos.

Uno de los principales puntos de esta reforma consiste en que los fondos mutuos no se considerarán contribuyentes del impuesto de primera categoría, por lo que los aportantes tributarán por las rentas que reciban por las operaciones del fondo. Precisamente uno de los regímenes de tributación que afecta directamente a los fondos mutuos es la utilidad atribuida (RUA), el cual obliga a los aportantes a pagar impuestos por aquellas

**Informe de la
Industria de
Fondos Mutuos****Fecha informe:
Marzo.2015**

utilidades tributables generadas, en proporción a su participación en la sociedad.

Por otra parte, a partir del 2017 uno de los principales cambios que vivirá la industria de fondos mutuos es que se deberá pagar un impuesto único de 10% sobre las rentas propias del fondo ya sea por venta de inversiones, intereses percibidos o devengados de instrumentos de renta fija), descontando los costos, gastos y pérdidas relacionadas, independiente de la fecha en que se haya realizado la inversión, inclusive si el aportante no rescata la totalidad de sus inversiones

Este último punto es el que más ha causado controversia ya que muchos expertos señalan que se incrementarán los costos en la industria y desincentivarán la inversión. Mónica Cavallini señaló que el impuesto único de 10% sería un retroceso a lo logrado con la reforma de capitales (MK) ya que sería un desincentivo para las AFP, además advirtió sobre posibles asimetrías que apuntan a la discrepancia entre el resultado de fin de año y el momento de ingreso o salida de partícipes ya que un partícipe que efectúe un rescate a mitad de año no estará afecto al gravamen, mientras que a otro partícipe que entre a fin de año se le atribuirá el impuesto al total del resultado. Asimismo, con respecto al APV, expresó su preocupación sobre el hecho de que este tipo de ahorro sea gravado, ya que ha experimentado un interesante crecimiento, especialmente en los Fondos Mutuos. En efecto se produciría una doble tributación, primero por las ganancias propias que genere el instrumento en que invirtió, y luego cuando la retire, en cuyo caso el monto de tributación dependerá de si lo hace antes o al momento de pensionarse.

Otro aspecto importante es la derogación gradual del artículo 57 bis en el año 2017, para dar paso al artículo 54 bis, el cual regirá sobre las inversiones realizadas de manera unipersonal y nominativa a nombre del contribuyente ya sea en depósitos a plazo, fondos mutuos o cuentas de ahorro. Este incentivo consiste en que los intereses generados por estas inversiones no se consideraran como percibidos, por lo que postergarán el pago del impuesto global complementario, mientras no se retire la inversión; cabe destacar que el monto máximo sujeto a este beneficio es de 100 UTA (\$50,1 millones al año).

Por ello, la AAFM envió una petición formal al Ministerio de Hacienda, la cual aún no ha sido respondida, en la que se pide establecer una instancia de trabajo que tenga como objetivo abordar soluciones para lo nombrado anteriormente. En dicha misiva la AAFM solicitó que las AFP y el APV no se vean afectados por la tributación del 10%, ya que las primeras invierten activamente en carteras de fondos mutuos y el gravamen las impulsaría a invertir en otros instrumentos, mientras que en el APV generaría un desincentivo al ahorro.

Adicionalmente la AAFM propuso al Ministerio de Hacienda que los fondos mutuos estén entre los instrumentos que tributen solo cuando sean retirados, con el fin de mantener la liquidez del sistema, la cual es la principal característica de los Fondos Mutuos.