



INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE

FELIPE CORREA¹

Esta industria está compuesta por una gran diversidad de fondos que se dedican a la asignación de inversiones en el mercado de capitales. Se diferencian de los fondos mutuos en que tienen como restricción que los retiros son exigibles en un plazo mayor a 10 días, siendo algunos no posible retirarlos hasta el final del plazo del proyecto en el que se invirtió. Gracias a lo anterior y también a otras facilidades, es que este tipo de vehículos de inversión permiten invertir en proyectos menos líquidos, lo que ha levantado un gran interés entre inversionistas tanto locales como internacionales.

Así, los principales aportes de la Industria se pueden resumir a grandes rasgos en los siguientes tres ítems:

1. **Democratización:** Permite que un mayor número de personas puedan invertir en un variado tipo de activos, generando más liquidez y mejor formación de precios (esto es, se incorpora información de una mayor cantidad de actores en estos), todo esto entregando rentabilidades a los inversores.
2. **Profesionalización:** se generan incentivos para que en las administradoras de fondos surjan equipos profesionales con alto conocimiento del mercado. Lo que ayuda a generar una mayor confianza por parte de los inversionistas.
3. **Innovación:** ayudan a asignar recursos de manera efectiva a donde son más necesarios. Dando de esta forma un gran impulso a pymes y nuevas empresas.

Lo anterior se traduce en un aporte al país, generando nuevos puestos de trabajo, por mayor contratación de servicios y mano de obra.

Este informe está basado en parte importante en información entregada por la Asociación Chilena de Fondos de Inversión (ACAFI)². Primero se entrega un panorama general de cómo se organiza esta industria, cuáles son las principales modalidades, empresas y tipos de inversiones. Para luego entregar algunas cifras de los resultados a nivel de industria que han obtenido durante los últimos años y entrar en ejemplos específicos de proyectos que han sido posibles gracias a la intermediación financiera de los fondos de inversión.

FONDOS DE INVERSIÓN

Son vehículos integrados por aportes de personas naturales y jurídicas, para su inversión en los valores y bienes que la ley autoriza. Pueden ser de tipo público o privado. El patrimonio de estos fondos se conforma por aportes expresados en cuotas, cuotas que pueden ser rescatables o no rescatables. En cuanto a su funcionamiento, los fondos son manejados por una administradora de recursos de terceros, contando con un reglamento interno. Además, pueden existir distintas series para un mismo fondo. Una parte importante de los fondos invierte en activos a través de sociedades filiales, funcionando estas como cualquier sociedad.

¹ Economista y Magister en Economía PUC, Ayudante de Investigación CEF ESE

² Su página web es: <https://www.acafi.cl/>



INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE

FELIPE CORREA¹

A continuación, analizaremos distintas maneras en que se pueden agrupar.

FONDOS PÚBLICOS

Son administrados por sociedades anónimas de giro exclusivo, como una Administradora General de Fondos (AGF), que es fiscalizada por la Comisión del Mercado Financiero (CMF). Las cuotas de estos fondos constituyen valores de oferta pública, que se enlistan en el Registro de Valores de la CMF y en las Bolsas de Valores, pudiendo ser adquiridas por cualquier persona.

Los fondos de este tipo deben de contar siempre con al menos 50 aportantes a no ser que uno de ellos sea un inversionista institucional, en cuyo caso no rige este mínimo. Además, deberán mantener un patrimonio mayor o igual a 10.000 UF.

FONDOS PRIVADOS

Tienen algunas diferencias con los de tipo público. En primer lugar, pueden ser administrados tanto por una AGF como por una Sociedad Anónima (S.A) Cerrada, todo por cuenta y riesgo de sus aportantes. En segundo lugar, no están sujetos a la fiscalización de la CMF ni hacen una oferta pública de sus valores.

Se rigen por reglamentos internos, las normas del Capítulo V de la ley N°20.712 (también llamada "Ley Única de Fondos" (LUF)) sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, junto con las normas contenidas en el Capítulo IV de su Reglamento, que es el DS N°129 del Ministerio de Hacienda.

Para existir, deben tener al menos 8 participantes, ninguno con más del 20% de las cuotas; con la excepción de que cuente con un inversionista institucional con al menos un 50% de las cuotas. Al mismo tiempo, pueden tener a lo más 49 aportantes. En caso de superar dicha cifra, éstos quedarán sujetos a las normas aplicables a los Fondos fiscalizados por la Comisión para el Mercado Financiero, debiendo comunicar el hecho a la misma y teniendo que adecuar sus reglamentos internos a la normativa establecida para los Fondos de Inversión Públicos.

FONDOS RESCATABLES Y NO RESCATABLES:

Rescatables: permiten a los aportantes el rescate total y permanente de cuotas, realizando el pago de estas entre 11 a 179 días. Se diferencian en esto de los fondos mutuos, los cuales están obligados a entregar el rescate en un máximo de 10 días. Los aportes quedan expresados en cuotas del fondo, pudiendo existir distintas series de estas para un mismo fondo, lo que deberá establecerse en el reglamento interno respectivo.

Las cuotas de los fondos de este tipo (o de sus series), deberán tener igual valor y características, y su cesión se registrará por las formalidades y procedimientos que establece el reglamento interno del fondo. Además, pueden ser canjeadas por cuotas de otra serie del mismo fondo, siguiendo nuevamente el reglamento interno para este procedimiento.



INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE

FELIPE CORREA¹

No rescatables: no permiten el rescate total y permanente de sus cuotas a los aportantes, o, si lo permiten, lo hacen pagando cuotas rescatadas en un plazo mayor a 180 días. Los aportes quedan expresados en cuotas que deben registrarse obligatoriamente en una bolsa de valores chilena o del extranjero (autorizada por la CMF), para permitir la formación de un mercado secundario.

DESARROLLO LEGAL Y RIESGO REGULATORIO

La historia de este tipo de fondos comienza en 1989 con la ley N°18.815, que permite la creación de los fondos de inversión públicos. Luego vinieron sucesivas reformas a los mercados de capitales chileno en los años 2001, 2002, 2007 y 2010, destacando sobre todo la del 2002 donde se crearon los fondos privados. En estas reformas, entre otras cosas, se eliminaron trabas tributarias y redujeron impuestos a ganancias de capital y transacciones financieras.

Es de especial interés para entender el rápido crecimiento de esta industria la LUF o ley N°20.712 del 2014. En ella se eliminaron asimetrías y rigideces, junto con la introducción de ajustes al tratamiento tributario de las inversiones extranjeras. De esta forma, se pensaba transformar a Chile en un exportador de servicios financieros.

Lo anterior requirió una reforma de diversos cuerpos, basándose en dos pilares fundamentales: un conjunto de cambios de índole institucional y otro de carácter tributario. Como resultado, se generó un único cuerpo legal aplicable a la prestación de los servicios de administración de fondos y carteras individuales, derogando las disposiciones aplicables a la administración de Fondos Mutuos (DL N°1.328 de 1976), de Fondos de inversión (Ley 18.815 de 1989) y de Fondos de inversión de capital extranjero (Ley N°18.657 de 1989). En relación con los Fondos para la vivienda, se modificó la Ley N°19.281 de 1976³.

En 2020 se aprobó la ley N°21.210 que reguló temas relacionados con los aportantes de los fondos privados.

Por último, en marzo de este año se introdujeron reformas en la LUF, de manera de eliminar para los ejercicios 2021 y 2022 la exención al Impuesto de Primera Categoría que beneficia a los retiros de los Fondos de Inversión Privado, regulación que va a afectar el funcionamiento de estos fondos en el mediano plazo.

Desde la ACAFI, su presidente Luis Alberto Letelier señaló que: “estamos convencidos de la importancia que estas exenciones tienen para el desarrollo de nuestro mercado de capitales, tanto desde el punto de vista de la tasa de impuestos, pero también muy importante, desde el punto de vista de la simpleza que ello significa para los inversionistas, especialmente para extranjeros que invierten en nuestro mercado”⁴.

³ Fuente: “Análisis de la ley única de fondos (LUF) desde el punto de vista de la simplicidad y recaudación tributaria”. Alvial Soto, Roberto; Contreras Inostroza, Marcelo; disponible en: <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/147472>

⁴ Fuente: “Fondos de inversión alcanzan récord en medio de la pandemia y extranjeros anotan explosivo aumento”. Industria atenta a cambios regulatorios, La Tercera. Disponible en: <https://bit.ly/2TjBK4>

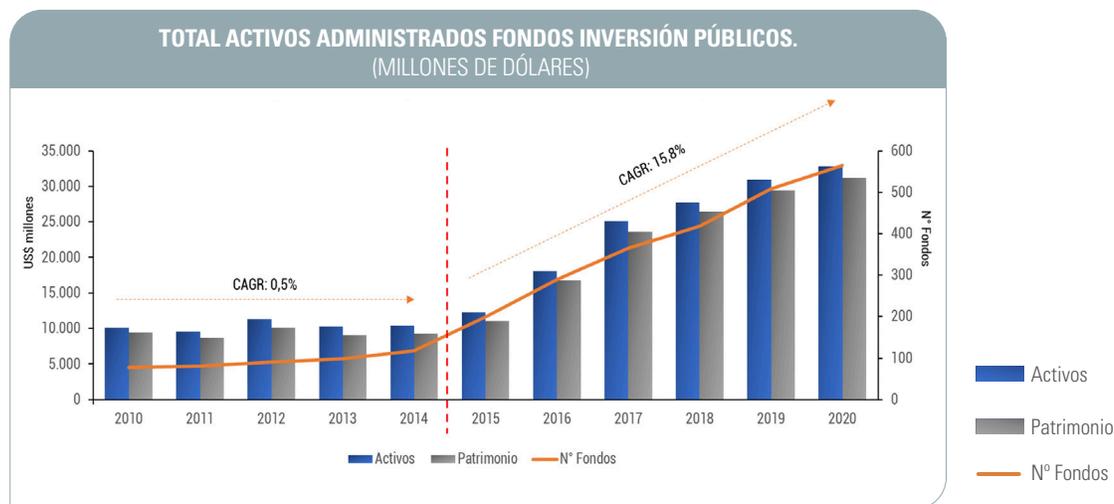


INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE

FELIPE CORREA¹

DESARROLLO EN CIFRAS

La LUF unificó y simplificó el régimen tributario, permitiendo un gran crecimiento de la industria. A diciembre del 2020, los fondos públicos administran US\$ 32.8312 millones en activos, distribuidos en 509 fondos. En el gráfico a continuación se puede observar el crecimiento de los activos administrados, el patrimonio y el cambio en el número de fondos desde el año 2010 en adelante. En este se ve que esta fue una industria que se mantuvo creciendo a pesar de las inestabilidades que enfrentó el país desde finales del 2019 y el impacto del coronavirus el 2020.



Fuente: ACAFI, en base de datos CMF

En entrevista con La Tercera, el presidente de la ACAFI Luis Alberto Letelier señaló que en este crecimiento han influido las modificaciones regulatorias que permitieron a los fondos de pensiones tener una mayor exposición en activos alternativos, aunque cree que hay otros factores que los han favorecido. En especial, el mayor apetito por invertir en activos alternativos por parte de inversionistas privados locales, ya que parte importante de los productos ofrecidos antes estaban reservados a un grupo pequeño de personas con altos patrimonios.

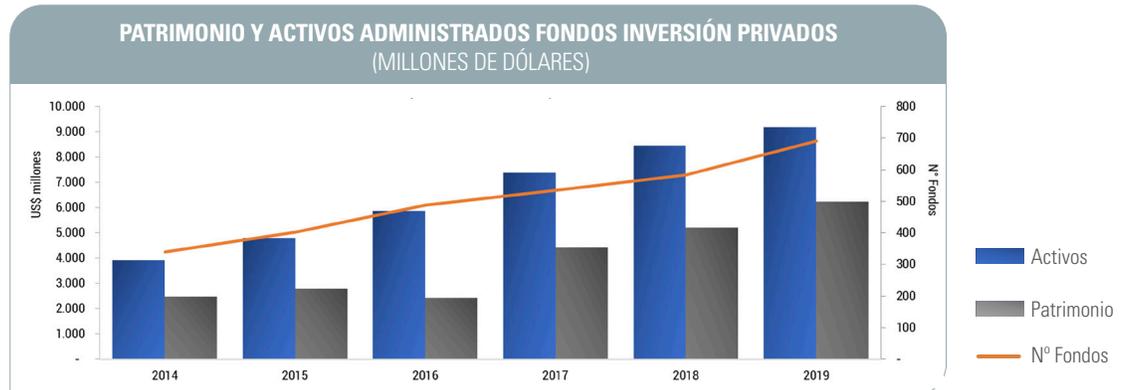
Dentro de esa tendencia, Letelier señala que también ha sido importante la llegada de inversionistas extranjeros, donde destaca el creciente interés de estos en proyectos de infraestructura y de energía, entre otros. Los fondos de origen extranjero pasaron de US\$ 108 a US\$ 1.053 millones entre el 2017 al 2020.

En cuanto a los fondos privados, estos han sido siempre menores en cantidad de dinero administrado, pero más numerosos. A diciembre del 2019 había US\$ 9.178 millones en activos y US\$ 6.229 millones de patrimonio. El crecimiento anual compuesto ha sido de 15,3% en los últimos cinco años, repartido en 690 fondos el 2019. En total son 173 administradoras, de las cuales 38 son AGF o ligadas a estas, con un 35% de los activos totales.



INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE

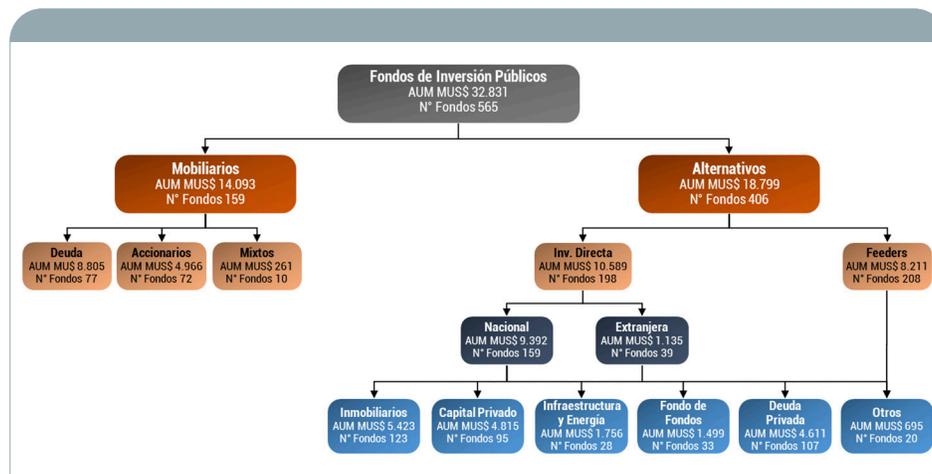
FELIPE CORREA¹



Fuente: ACAFI, en base de datos CMF

FONDOS MOBILIARIOS Y ALTERNATIVOS: DESAGREGANDO LA INVERSIÓN

Dentro de ACAFI se creó una clasificación para agrupar los fondos de inversión públicos⁵. Ésta contempla dos grandes grupos de fondos: Mobiliarios y Alternativos. Los Mobiliarios son aquellos cuya política de inversiones, contenida en su reglamento interno, estipula que el objeto principal de inversión del fondo (al menos 70%) sea en valores públicos. Es decir, que sus activos subyacentes se transen en alguna Bolsa nacional o internacional. Pueden ser clasificados como Deuda, Accionarios o Mixtos. Por su parte, los Alternativos son aquellos fondos de Inversión cuya política de inversiones estipule que el objeto principal de inversión (al menos 70%) sea en instrumentos privados. Es decir, que sus activos subyacentes no se transen en alguna Bolsa. Estos pueden ser clasificados como fondos Inmobiliarios, de Capital Privado, de Infraestructura y Energía, de Fondo de Fondos, de Deuda Privada y Otros. En el esquema a continuación están desagregados por montos a diciembre de 2020.



Fuente: ACAFI, en base de datos CMF

⁵ De los privados no se puede hacer este tipo de distinciones.

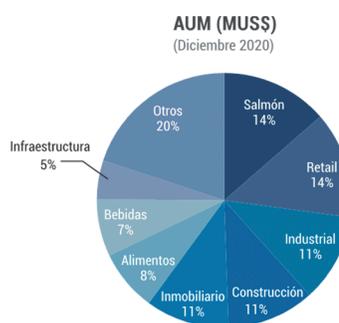


INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE

FELIPE CORREA¹

Desagregando dentro de estas categorías podemos destacar, dentro de los Fondos Mobiliarios, que existen 11 fondos Small Cap, que administran US\$ 2.443 millones. A continuación, se presentan las características de su inversión y distribución dentro de las industrias presentes en Chile.

- ✓ Inversión en empresas chilenas de baja capitalización (menor a US\$1.500 millones), con operaciones mayoritariamente en Chile y con menor acceso a los mercados financieros internacionales.
- ✓ Han mostrado importantes retornos, sobre 13,8% promedio desde el año 2005 (IPSA: 9,5%; IGPA: 8,1%).
- ✓ Participación IPO's: aporte en el financiamiento de nuevas industrias y contribución al desarrollo económico y empleo del país.
- ✓ Defensa interés minoritarios en las empresas.
- ✓ Equipos especializados y con bajos costos de administración (cerca al 0,5% anual).



Fuente: ACAFI

Dentro de los Alternativos podemos revisar algunas categorías interesantes. La primera es la de los fondos inmobiliarios, son 123 y administran US\$ 5.423 millones. Este tipo de fondo financia proyectos para la Renta y para el Desarrollo Inmobiliario, incluyendo oficinas, strip centers, locales comerciales, bodegas, centros logísticos, residencias para la tercera edad, hoteles, estacionamientos y viviendas. A modo de ejemplo, uno de los fondos inmobiliarios enfocado en viviendas tiene UF 1,7 millones de patrimonio e invierte en 39 proyectos de integración social, dinero con el cual se han podido construir 8.500 viviendas, de las cuales 1.600 son para familias vulnerables. Esto ha permitido la generación de más de 9.800 empleos en 10 regiones del país.

Otro ejemplo puede ser el de un fondo enfocado en bodegas. Actualmente cuenta con 740 mil metros cuadrados en 10 centros de bodegajes, construidos en 3 regiones de Chile y 128 arrendatarios, que generarán cerca de 4.000 empleos en régimen.

Además de los fondos inmobiliarios, existen otros 28 fondos asociados directamente a la construcción. Estos son los de Infraestructura y Energía, que administran US\$ 1.756 millones. Este tipo de fondo financia, entre otros, proyectos de: concesiones de carreteras, eléctricas, sanitarias, puertos, aeropuertos, sistemas de transporte, distribución de gas natural, agua y petróleo, telecomunicaciones, plantas desalinizadoras, centrales de generación eléctrica y cementerios. El 94% de los activos corresponde a inversiones directas enfocadas principalmente en Chile.



INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE

FELIPE CORREA¹

Otra categoría dentro de los fondos Alternativos son los de Deuda Privada. Al cierre de 2020, había 107 fondos públicos que administran activos por un total de US\$ 4.611 millones, lo que representa un 14% de los activos invertidos a través de fondos públicos. Este tipo de fondo invierte principalmente en activos de crédito, presentándose como una alternativa a los bancos para la solicitud de préstamos. Los sectores donde se invierte principalmente son: mutuos hipotecarios endosables, créditos con SGR⁶, facturas, créditos directos, capital preferente, pagarés, leasing, y sector automotriz, entre otros. Dentro de este mercado de fondos Alternativos, quizás los que más llaman la atención son los fondos de Capital Privado (Private Equity & Venture Capital), que invierten en empresas de riesgo. La mayoría de los fondos que invierten en Chile son apalancados por CORFO, dentro del Programa de Capital de Riesgo.

Desde la creación de ese programa, en 1998, a junio 2020 se han invertido US\$ 775 millones financiando a 355 empresas nacionales. Dentro de los sectores hay empresas en energía, comercio, servicios financieros, productos alimenticios, educación, acuícola, manufacturero, transporte, tecnología, agricultura, biotecnología, reciclaje, productos químicos, construcción y exploración minera.

Este tipo de fondos que entrega financiamiento a nuevas empresas cobra especial importancia al tomar en cuenta la estadística de que las empresas de crecimiento rápido (scale-ups), que representan el 1% las empresas, son las que durante el período 2015 – 2018 generaron un 40% de los nuevos empleos del país (equivalente a 680 mil puestos de trabajo). Es decir, cada empresa nueva de este tipo genera 130 empleos nuevos en promedio. Lo que, si se suma a que los bancos no tienen propuestas para llegar a este tipo de negocios, permite entender mejor el rol que juegan los fondos de Capital Alternativo y la Corfo como socios capitalistas de estas empresas.

Un ejemplo de los casos de éxito es la empresa Buscalibre.com. Antes buscalibros.cl, en 2011 con ayuda de la inversión gestionada por el Fondo de Inversión Aurus, de capitales chilenos, recibió US\$ 2,1 millones. Con estos fondos y como resultado de su acelerado crecimiento en el país, diversificaron el negocio, y el emprendimiento mutó en Buscalibre.com, sumando el servicio de importación de productos desde comercios internacionales como Amazon, Ebay, Carters o Ikea, a través de una integración de las plataformas que posibilita el servicio. Hoy en día es una compañía valorada en más de US\$ 10 millones de dólares.⁷

Cobran importancia también en este sistema los Fondos de Fondos, que compran cuotas en estos distintos fondos y en los que pueden entrar inversionistas institucionales.

De acuerdo con la Asociación de Emprendedores de Chile (ASECH), el 8,5% de las pymes son financiadas por fondos públicos (principalmente de Deuda Privada y/o Private Equity).

⁶ SGR: sociedad de garantía recíproca

⁷ Fuente: "Buscalibre.com: de librería online a importador global". Disponible en: <https://www.amchamchile.cl/2017/04/buscalibre-com-de-libreria-online-a-importador-global/>



INDUSTRIA DE FONDOS DE INVERSIÓN EN CHILE

FELIPE CORREA¹

FONDOS DE IMPACTO

Las inversiones de impacto “son inversiones realizadas con la intención de generar impacto social y/o medioambiental medible, junto con retorno financiero. Pueden ser realizadas tanto en mercados desarrollados como en desarrollo y se enfocan en un rango de retornos que van desde bajo el mercado hasta de mercado, dependiendo de las preferencias del inversionista” (GIIN 2018)⁸. El rango puede ir desde la recuperación del capital, una tasa bajo mercado, hasta una tasa ajustada al mercado (risk-adjusted market return).

Es importante que debe existir evidencia medible respecto a que se ha creado valor o impacto. Sin medición no sería inversión de impacto.

En Chile, hay 6 administradoras que tienen fondos de impacto. Administran US\$ 318 millones en activos⁹.

CONCLUSIONES

Podemos ver que esta es una industria basada en un marco regulatorio simple y eficaz, que ha logrado un crecimiento importante durante los últimos años. Ha entregado oportunidades de inversión en proyectos menos líquidos que con anterioridad no estaban disponibles para pequeños grupos de inversores, proyectos que al mismo tiempo generan valor para la sociedad, al crear nuevas soluciones habitacionales, infraestructura o start-ups.

⁸ Fuente: “2018 Annual Impact Investor Survey”, Global Impact Investing Network (GIIN). Disponible en: https://thegiin.org/assets/2018_GIIN_Annual_Impact_Investor_Survey_webfile.pdf

⁹ Estas son: LUMNI, FIS, Sembrador, Fen Ventures, Sudamerik y Quest.