



UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE CIENCIAS FISICAS Y MATEMATICAS
DEPARTAMENTO DE INGENIERIA INDUSTRIAL

**PLAN DE NEGOCIOS PARA FONDO MUTUO DE RETORNO ABSOLUTO
EN EL MERCADO CHILENO**

TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN
GESTIÓN PARA LA GLOBALIZACIÓN

JUAN PABLO GÓMEZ ESPINOSA

PROFESOR GUÍA:
ENRIQUE JOFRÉ ROJAS

MIEMBROS DE LA COMISIÓN:
CLAUDIO MORÁN OVALLE
GERARDO DÍAZ RODENAS

SANTIAGO DE CHILE
2016

PLAN DE NEGOCIOS PARA FONDO MUTUO DE RETORNO ABSOLUTO EN EL MERCADO CHILENO

En la siguiente Tesis se desarrolla un Plan de Negocios que analiza la factibilidad de incorporar un Fondo Mutuo de Retorno Absoluto (FMRA) dentro de los productos que actualmente ofrece EuroAmerica Administradora General de Fondos (AGF), satisfaciendo las necesidades de inversionistas chilenos que buscan nuevas alternativas de inversión y diversificación en la industria de Fondos Mutuos (FFMM).

Debido al incremento en la correlación en las rentabilidades de los productos de inversión tradicionales, se ha perdido la capacidad de diversificación. Esto ha generado una búsqueda de instrumentos de inversión denominados "alternativos" que además de buscar retornos atractivos con niveles de volatilidad acotados, tengan comportamientos que no sigan los movimientos de mercados bursátiles mundiales. En los principales mercados de fondos mutuos a nivel global, cerca de un 8% de los fondos corresponden este tipo de activos.

En el mercado local, no existen fondos mutuos que tengan dichos comportamientos, generando una oportunidad para el lanzamiento de un FMRA que utilice activos internacionales. Para desarrollar este proyecto, la metodología comenzó analizando el mercado actual de fondos mutuos en Chile, industria que posee un patrimonio administrado que bordea los 30 billones de pesos (millones de millones), y que en los últimos cuatro años ha presentado tasas de crecimiento que alcanzan el 13% anualmente.

Para analizar la industria y los potenciales de crecimiento de EuroAmerica AGF como del FMRA se realizaron los análisis Cinco Fuerzas de Porter y FODA. A su vez, se utilizó la metodología de negocios Canvas que permitió estructurar el Modelo de Negocios del proyecto y desarrollar la Propuesta de Valor. Por otra parte se desarrollaron Planes Funcionales: Operacional, Plan de Recursos Humanos, Plan Comercial y de Marketing, y Plan financiero.

Mediante la evaluación económica, el escenario base del proyecto FMRA genera un VAN del flujo de caja de \$83.551.454 pesos, lo que equivale a una TIR de 24,29 por ciento. Además, considerando que los escenarios propuestos en el análisis de sensibilidad se utilizan tasas de crecimiento, participación de mercado, nivel de penetración y remuneraciones acotadas, los resultados parecen potencialmente atractivos.

Por último, debido a que EuroAmerica AGF cuenta con la estructura, capacidad y recursos, y dado a que el interés y la demanda por este tipo de productos crecen sostenidamente en el mercado local, se recomienda la implementación del FMRA en el corto plazo.

Tabla de contenido

1.	INTRODUCCIÓN.....	1
1.1.	INTRODUCCION DE LA EMPRESA.....	1
2.	MARCO DE TRABAJO.....	3
2.1.	JUSTIFICACIÓN DE LA OPORTUNIDAD DE GLOBALIZACIÓN.	3
2.2.	OBJETIVOS.....	3
2.2.1.	OBJETIVO GENERAL	3
2.2.2.	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	4
2.3.	ALCANCE DE LA TESIS	4
2.4.	METODOLOGÍA	4
3.	ANÁLISIS DEL MERCADO	6
3.1.	NECESIDADES Y OPORTUNIDADES	6
3.2.	CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO CHILENO	8
3.3.	MERCADO POTENCIAL	8
3.4.	MERCADO OBJETIVO.....	12
4.	ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA INDUSTRIA	14
4.1.	ANÁLISIS DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER	14
4.2.	ANÁLISIS FODA.....	17
5.	DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO	21
5.1.	CREACIÓN Y MODELAMIENTO DEL PRODUCTO	22
5.2.	EVALUACIÓN DEL PRODUCTO	23
5.2.1.	ANÁLISIS DE RENTABILIDAD	23
5.2.2.	ANÁLISIS DE RIESGOS.....	24
5.3.	VALORACIÓN DEL PRODUCTO	25
6.	MODELO DE NEGOCIO	27
6.1.	SEGMENTO DE MERCADO	28
6.2.	RECURSOS CLAVES	28
6.3.	ACTIVIDADES CLAVES.....	29
6.4.	ASOCIACIONES CLAVES	30
6.5.	RELACIÓN CON EL CLIENTE	31
6.6.	CANALES.....	32
6.7.	ESTRUCTURA DE INGRESOS	32
6.8.	ESTRUCTURA DE COSTOS	32
6.9.	PROPUESTA DE VALOR.....	33
7.	PANES FUNCIONALES	35
7.1.	PLAN OPERACIONAL	35

7.2. PLAN DE RECURSOS HUMANOS.....	36
7.3. PLAN COMERCIAL – MARKETING.....	37
7.3.1. PROMOCIÓN.....	37
7.4. PLAN FINANCIERO	37
8. EVALUACIÓN ECONÓMICA.....	44
8.1. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	44
9. CONCLUSIONES	47
10. BIBLIOGRAFÍA.....	49
11. ANEXOS.....	51

1. INTRODUCCIÓN

1.1. INTRODUCCION DE LA EMPRESA

Descripción de la organización

EuroAmérica es una empresa pionera en Seguros de Vida, Con más de 110 años en el mercado nacional. Se ha posicionado como una de las mayores empresas de servicios financieros no bancarios en el país.

Hoy en día está integrada por cinco empresas: Seguros de Vida, Corredores de Bolsa, Administradora General de Fondo S.A., Servicios Financieros S.A., Corredora de Productos S.A. En total reúnen a más de 500.000 clientes entre las distintas áreas de Inversión, Protección, Ahorro y Financiamiento. Poseen presencia en todo el país a través de 18 sucursales de Arica a Punta Arenas.

EuroAmérica Administradora General de Fondos (AGF) es una compañía que ofrece productos de inversión principalmente fondos mutuos y fondos de inversión. La segmentación de sus productos abarca instrumentos de renta fija y variable, nacional e internacional.

Descripción del negocio

Se creará un Fondo Mutuo que Retorno Absoluto (FMRA). Esto quiere decir que tenga como objetivo entregar rentabilidades positivas, con baja volatilidad y que posean baja correlación con las bolsas mundiales.

Los portfolios que se desarrollarán incorporando activos internacionales que cumplan con las mismas características de retorno absoluto, alternativos y/o market neutral, que por lo general son combinaciones de posiciones largas y cortas de instrumentos tradicionales de renta fija y variable, commodities y monedas, incluyendo productos derivados (opciones, forwards, futuros, swaps), que permitan crear un fondo con las características anteriormente mencionadas.

Los activos que invertirán corresponderán a mercados globales, cumpliendo con el componente internacional del Plan de Negocio. Principalmente se canalizarán las inversiones a través de activos de mercados desarrollados. Esto incluye las bolsas estadounidenses, europeas y japonesas, donde se

encuentran las industrias más avanzadas en cuanto a este tipo y gama de productos de inversión.

El mercado objetivo son inversionistas nacionales de la industria de fondos mutuos, con mayor foco en los actuales clientes de EuroAmérica AGF, además de potenciales clientes tanto de las compañías del mismo holding como nuevos inversores. Los fondos de inversión son abiertos a todo tipo de inversionistas, y aunque los montos mínimos de inversión son bajos, este tipo de producto está enfocado al segmento de alto patrimonio.

2. MARCO DE TRABAJO

2.1. JUSTIFICACIÓN DE LA OPORTUNIDAD DE GLOBALIZACIÓN.

Tal como lo ha señalado en múltiples oportunidades el Banco Mundial¹, Chile ha sido una de las economías que más ha crecido en Latinoamérica en los últimos años. De la mano del auge económico y del incremento del producto interno bruto, el patrimonio disponible para la inversión ha aumentado considerablemente. Esto a su vez, ha impulsado la búsqueda por nuevos instrumentos de inversión, que permitan incrementar los retornos, diversificar los riesgos y adecuar los retornos acorde a los distintos perfiles del inversionista.

El proyecto considera la realización de un Plan de Negocios sobre la creación de un Fondo Mutuo de Retorno Absoluto y el potencial en el mercado local de fondos mutuos, específicamente en EuroAmérica Administradora General de Fondos. La característica principal, retorno absoluto, permite crear carteras de inversión que eliminan o reducen significativamente el riesgo sistemático, denominado también riesgo de mercado, permitiendo diversificar las inversiones. Debido a que esta clase de activos se encuentra en los mercados financieros de países desarrollados, los cuales son los más avanzados del mundo y poseen gran liquidez, el FMRA invertirá sólo en instrumentos internacionales de mercados desarrollados, principalmente de Estados Unidos, Europa y Japón.

Los principales contenidos aplicados en el proyecto están relacionados con los conocimientos obtenidos en los Magister de la Universidad de Chile como en Simon Business School. Específicamente los contenidos financieros: teoría de portafolio; distribución de activos; mercados de derivados, opciones y futuros; renta fija e instituciones financieras: administración de inversiones y estrategias de inversión. En cuanto al resto de contenidos para crear el plan de negocios propiamente tal, principalmente se utilizarán los aprendidos en la cátedra del mismo nombre.

2.2. OBJETIVOS

2.2.1. OBJETIVO GENERAL

El objetivo principal es desarrollar un Plan de Negocios que permita indicar la factibilidad de introducir, en el mercado chileno, fondo mutuo de retorno

¹ Banco Mundial, “Chile Panorama General”

absoluto utilizando instrumentos financieros de inversión en mercados internacionales.

2.2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Exponer la necesidad existente en el mercado chileno por fondos que inviertan en mercados internacionales y que permitan incrementar los retornos y diversificar los riesgos.

Crear un fondo mutuo que posea baja correlación con los mercados bursátiles globales. Que a su vez cuente con bajos niveles de volatilidad y rentabilidades atractivas, lo que permita incrementar los indicadores de retorno-riesgo.

Establecer un modelo de negocio para la introducción e implantación de un Fondo Mutuo internacional de Retorno Absoluto en la industria local.

2.3. ALCANCE DE LA TESIS

El proyecto de grado tiene como objetivo desarrollar una tesis que complemente las necesidades y proyectos de EuroAmerica Administradora General de Fondos, es por esto que de reuniones de trabajo se decidió realizar un plan de negocios sobre un producto potencial que podría ser lanzado al mercado en el corto-mediano plazo. La tesis permitirá determinar la factibilidad de introducir al mercado dicho producto considerando análisis del mercado, industria, ingresos, costos, apoyo comercial y operacional, análisis financiero, entre otros.

2.4. METODOLOGÍA

- Descripción y contextualización de la industria de inversión en Chile, específicamente de las Administradoras Generales de Fondos.
- Evaluación del Mercado determinando las oportunidades y necesidades y estableciendo el mercado potencial y objetivo. Además se realizará un análisis estratégico de la industria a través del desarrollo del modelo Porter y FODA.
- Construcción y modelamiento de Fondo Mutuo de Retorno Absoluto (FMRA), el cual utilizará principalmente como fuente de información y de desarrollo la herramienta Morningstar Direct. Se utilizarán

indicadores de rentabilidad y riesgo, como alfa, beta y volatilidad, entre otros.

- Para determinar la propuesta de valor se realizará un estudio de las variables cualitativas, a través de la metodología Canvas. Además, mediante el estudio de los planes funcionales: comercial, operacional y de recursos humanos.
- Finalmente, mediante el análisis de las variables cuantitativas y realizando la valoración del proyecto, se desarrollará el plan financiero y se determinará la viabilidad del proyecto.

3. ANÁLISIS DEL MERCADO

3.1. NECESIDADES Y OPORTUNIDADES

En La primera década del siglo XXI los mercados bursátiles presentaron comportamientos dispares. Por un lado los mercados emergentes tuvieron comportamientos agregados alcistas, a diferencia de los mercados desarrollados que a nivel acumulado prácticamente se mantuvieron planos.

Como muestra el siguiente cuadro, desde inicios del 2000 hasta comienzos de 2010 las rentabilidades acumuladas de esos mercados han alcanzado un 160,08% para las economías emergentes y sólo un 3,28% para los países desarrollados.

Si consideramos rentabilidades anualizadas los retornos alcanzan el 10,02% y 0,32% para las regiones emergentes y desarrolladas respectivamente.



Gráfico N°1: Evolución Mercados. Fuente: Elaboración propia en base a datos Bloomberg.

Este hecho llevó a concentrar las inversiones en mercados bursátiles en vías de desarrollo, como en Latinoamérica, Europa emergente, África y Asia Emergente.

El fuerte crecimiento de las economías subdesarrolladas tienen un común denominador; el impresionante crecimiento del gigante asiático: China. El país creció a través de la inversión local, mediante el desarrollo de la industrialización y el crecimiento de la Balanza Comercial, tanto de importaciones como exportaciones, alcanzando tasas de crecimiento que superaron el 10% anualmente por un prolongado período de tiempo.

Al igual que en Chile, gran parte del resto de las economías emergentes se focalizaron en la extracción y comercialización de materias primas, por lo que se ha visto beneficiadas por el fuerte incremento del precio de los commodities. El desarrollo de estas industrias ha sido un catalizador para los países emergentes en general, lo que les ha permitido lograr tasas de crecimiento superiores a los países desarrollados.

Sin embargo, en los últimos años se ha visto una desaceleración en las tasas de crecimiento del gigante asiático, lo que ha impactado tanto el precio de los commodities como en crecimiento de los países que dependen de estas materias primas.

Este cambio se ha visto reflejado en los últimos cinco años en los mercados bursátiles. La siguiente figura muestra que la rentabilidad de los mercados desarrollados ha superado en casi un 70% a los mercados emergentes. Estos últimos no han presentado incrementos en el mismo período.



Gráfico N° 2: Evolución Mercados. Fuente: Elaboración propia en base a datos Bloomberg.

Este cambio de tendencia ha implicado que la demanda por inversiones en países desarrollados se incremente. Un ejemplo de ello son las inversiones de las Asociaciones de Fondos de Pensión (AFP), las cuales se han redistribuido, incrementando la posición relativa de países desarrollados sobre economías emergentes, incluido Chile.

Además, posterior a la gran crisis financiera del 2008, se ha incrementado la correlación entre distintos instrumentos tanto de renta fija como de renta variable, lo que ha generado un alta demanda, en los países desarrollados, por productos de inversión innovadores llamados alternativos. Estos fondos poseen rentabilidades atractivas, con poca volatilidad y baja correlación con los productos tradicionales.

Esta nueva tendencia abre oportunidades para ampliar la gama de productos que actualmente existen en la industria de fondos mutuos locales. Por ende, este estudio busca crear y evaluar productos que satisfagan las nuevas necesidades del mercado, que inviertan en mercados desarrollados incorporando el factor innovador. Por esto creará portfolios que actualmente no se ofrecen en el mercado local, los que cumplirán con la característica de ser fondos con baja correlación con los mercados bursátiles mundiales, denominados fondos mutuos de retorno absoluto, alternativos y/o *market neutral*.

3.2. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO CHILENO

En el plano nacional, el auge económico ha tenido un impacto significativo en el Mercado del ahorro en Chile. La industria de inversión también ha visto reflejado el crecimiento, los cuales se pueden observar en los distintos canales de inversión que existen en Chile. Dos de los principales receptores de estos flujos son la industria de Fondos Mutuos y las inversiones realizadas a través del Ahorro Provisional Voluntario (APV).

3.3. MERCADO POTENCIAL

Mercado de Fondos Mutuos

En la industria de fondos mutuos el crecimiento ha sido significativo en los últimos 3 años. Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, aumentó desde los 19 billones² de pesos a inicios de 2013 a sobre los 30 billones en

² Millones de millones de pesos chilenos.

septiembre de 2015. Esto representa un incremento de más de cincuenta por ciento en tan solo 30 meses.

Inversión por tipo de instrumento (miles de millones de pesos)

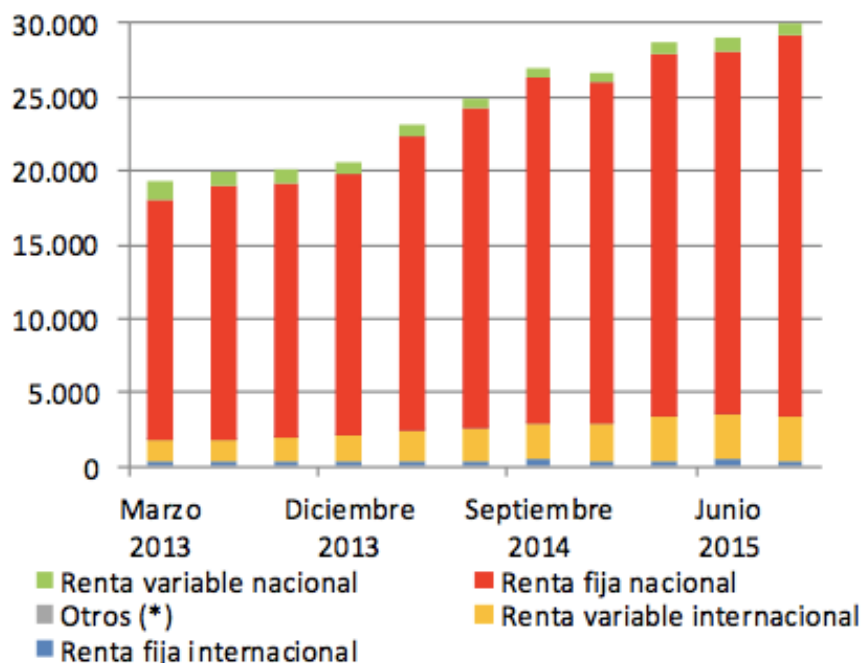


Gráfico N° 3: Inversión industria FFMM por tipo de instrumentos. Fuente: AAFM y SVS

Por otra parte, el siguiente cuadro entregado por la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos (AAFM) y la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), muestra el incremento desde este año, hasta Septiembre, alcanza el 9%.

Observando la segmentación por clase de activos, el mayor crecimiento se observa en los fondos Balanceados con un incremento de 46%, seguido de los fondos Accionarios y de Deuda, con un aumento de 7.5% y de 6% respectivamente.

Por el otro lado, los fondos Garantizados e Inversionistas Calificados en conjunto representan un porcentaje bajo del total, menor al 2%. En lo que va del año han continuado disminuyendo en 34,4% y de 17,3% cada uno.

Patrimonio total administrado

	Patrimonio (millones de pesos)	Participación	Var. mensual			Var. YTD		Var. anual	
			(porcentaje)						
Accionario	2.403.309	7,9	-7,0	7,5	3,4				
Balanceado	2.276.489	7,4	-0,8	46,0	45,3				
Deuda	24.884.468	81,4	-1,3	6,0	7,5				
Garantizado (1)	88.459	0,3	-9,2	-34,4	-38,8				
Inv. calificado	351.244	1,1	-2,1	-17,3	-3,0				
Otros (2)	568.873	1,9	N/A	N/A	N/A				
Total	30.572.842	100	-	1,7	8,9	10,4			

Tabla N° 1: Patrimonio total administrado. Fuente: SP, SBIF, SVS.

Mercado del Ahorro Previsional Voluntario (APV)

Con la promulgación de la reforma al Mercado de Capitales I³, el 7 de noviembre de 2001, se habilitó a los trabajadores independientes a realizar el Ahorro Previsional Voluntario (APV), con condiciones favorables en cuanto a beneficios impositivos, Ley 19.768.

En tanto que el 24 de Enero de 2002, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), la Superintendencia de Administradora de Fondos de Pensiones (SAFP) en conjunto dictaron la circular⁴ que regula la operación del APV.

Desde entonces y tal como muestra el siguiente gráfico, el APV se ha incrementado fuertemente hasta superar los 5 billones de pesos en Diciembre del 2014. Además, en cuanto al número de personas que ha realiza este tipo de ahorro se ha incrementado hasta sobrepasar el millón quinientas mil cuentas.

³ Ley 19.768 - <http://www.hacienda.cl/mercado-de-capitales/historia-legislativa/primera-reforma-al-mercado-de-capitales/ley-19-768.html>

⁴ Circular Nro.: 1.585 - SVS

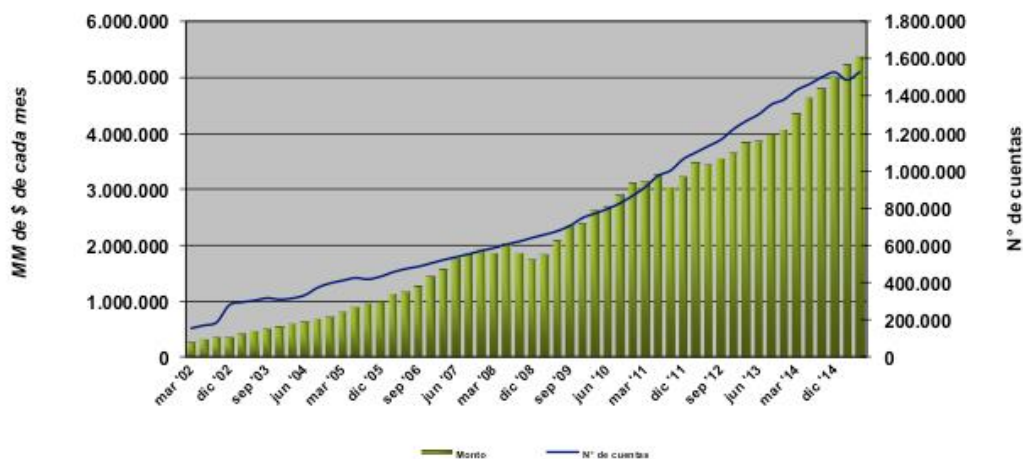


Gráfico N° 4: Evolución APV y número de cuentas. Fuente: SP, SBIF, SVS.

El último informe entregado por la Superintendencia de Valores y Seguros muestra que el a Junio de este año el monto acumulado en APV se ubica en torno a los 5,36 billones de pesos⁵, con un crecimiento de 15,5% en un año.

Si observamos la distribución por industria, grafico siguiente, el mayor porcentaje se concentra en las Administradoras de Fondos de Pensiones, con un 54,2%. El resto de las inversiones se concentran principalmente en Compañías de Seguros y Fondos Mutuos, con un 19% y 14,5% respectivamente.

INDUSTRIA	Saldo acumulado Jun.' 15 (MM\$)		% de participación en el Sistema	Saldo acumulado Jun.' 14 (MM\$)		% de participación en el Sistema
	Art. 20L Letra a)	Art. 20L Letra b)		Art. 20L Letra a)	Art. 20L Letra b)	
AFP	212.231	2.691.536	54,2%	134.406	2.373.774	54,1%
BANCOS	0	1.249	0,0%	0	1.422	0,0%
COMPAÑÍAS DE SEGUROS	106.729	910.997	19,0%	72.207	802.541	18,8%
FONDOS MUTUOS	52.798	723.387	14,5%	38.200	643.833	14,7%
FONDOS PARA LA VIVIENDA	86	2.256	0,0%	87	3.839	0,1%
INTERMEDIARIOS DE VALORES	33.354	626.877	12,3%	31.231	540.841	12,3%
SISTEMA	405.198	4.956.303	100%	276.131	4.366.249	100%

Tabla N° 2: Saldos de Inversión por Industria. Fuente: SP, SBIF, SVS.

⁵ Presentación SP, SBIF, SVS: Información sobre APV y APVC a Junio 2015.

Las Administradoras de Fondos Mutuos nacionales ofrecen, en la mayoría de sus fondos, series de inversión APV, las que tienen como objetivo ofrecer diversas alternativas de inversión e incrementar participación de mercado en este segmento de clientes.

El mercado del Ahorro Previsional Voluntario es considerado como Mercado Potencial para la industria de fondos mutuos, permite generar un flujo de incremento de patrimonio estable mensual, siendo considerado como un soporte para la industria de fondos mutuos.

3.4. MERCADO OBJETIVO

Los mercados bursátiles, primarios y secundarios de países desarrollados, principalmente en Estados Unidos, como también el mercado de derivados de ese país son los mercados más avanzados y competitivos del mundo.

Si se compara con el resto de los países en desarrollo, son plazas donde existe una mayor variedad y profundidad de productos, las cuales presentan las más altas condiciones de liquidez a nivel global.

Estas características de los países desarrollados generan un mayor atractivo por crear nuevos productos de inversión chilenos que incluyan activos de dichos mercados. Tal como se observó en gráficos anteriores, cerca de un 10% del total de activos que se invierten en fondos mutuos corresponden a activos de mercados internacionales. Porcentaje que ha ido en crecimiento principalmente en los últimos 5 años.

Por otra parte, el siguiente gráfico indica el crecimiento que ha tenido la inversión internacional de la Industria de Fondos Mutuos desde marzo del 2013. En prácticamente dos años la inversión en estos activos foráneos se ha duplicado.

Inversión internacional por tipo de fondo
(miles de millones de pesos)

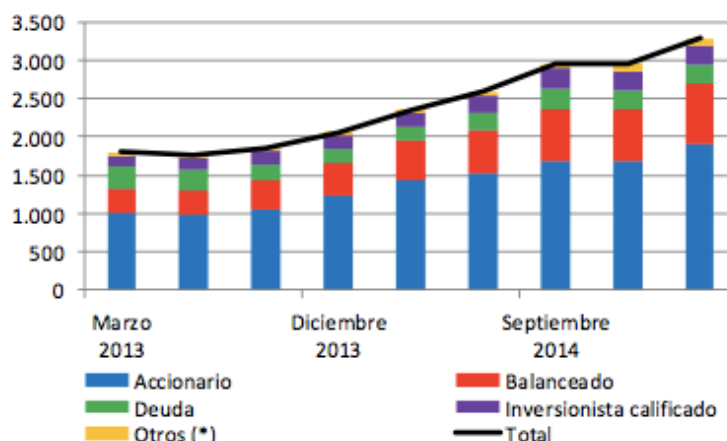


Gráfico N° 5: Inversión internacional industria FFMM. Fuente: AAFM y SVS

Complementando la información anterior, el gráfico número XX muestra que en la inversión de activos accionarios las regiones con mayor crecimiento han sido los mercados internacionales desarrollados principalmente en Estados Unidos y Europa. Estos sectores también concentran el mayor porcentaje de inversión.

Se puede desprender también del gráfico que alrededor del 84% de la inversión internacional accionaria se concentra en países desarrollados, lo que representa más de 1,5 billones de pesos.

Fondos mutuos accionarios
(miles de millones de pesos)

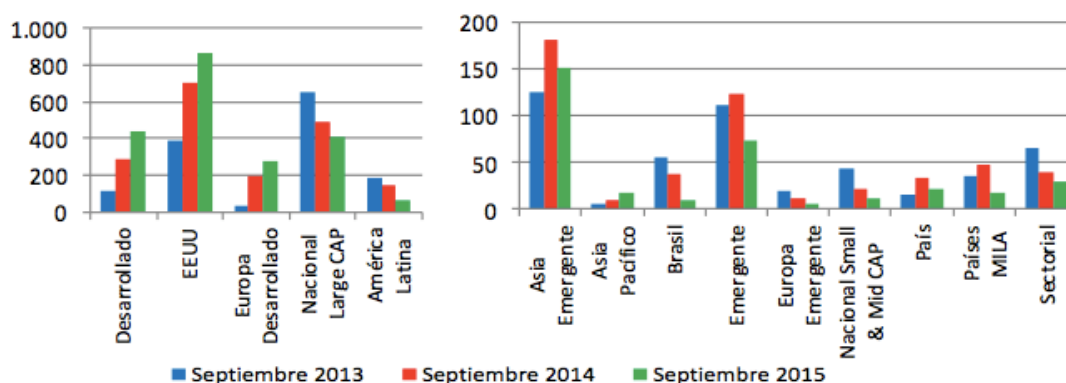


Gráfico N° 6: FFMM accionarios, distribución por tipo de mercado. Fuente: AAFM.

La tesis considerará como Mercado Objetivo las inversiones realizadas en la industria de los Fondos Mutuos en Chile, considerando principalmente aquellos clientes que poseen inversiones en el terreno internacional.

4. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA INDUSTRIA

El proyecto de grado considerará dos metodologías de estudio para lograr un análisis integrado de la industria de Fondos Mutuos y el análisis de EuroAmerica AGF en relación a sus competidores.

Para realizar una detallada descripción de la industria y ver el atractivo de la industria de Fondos Mutuos se utilizará el modelo estratégico de las Cinco Fuerzas de Porter.

En cuanto al análisis de EuroAmerica Administradora General de Fondos dentro de la industria de Fondos Mutuos, se utilizará la metodología de análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas).

4.1. ANÁLISIS DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER

Poder de negociación de los Compradores o Clientes

En la industria de FFMM los clientes son de retail e institucionales. En el caso de los primeros, estos por lo general tienen poca capacidad de influir en lo que la industria les ofrece, por lo que analizando solo ese factor, su poder de negociación es bajo. Los clientes institucionales poseen mayor información y por lo general tienen cuentas en múltiples compañías por lo que su poder de negociación es mayor.

Tomando en consideración también que es una industria con múltiples oferentes de productos similares, el poder de negociación de los compradores es medio-alto.

Poder de negociación de los Proveedores o Vendedores

En cuanto a los proveedores, a pesar de ser un negocio business to business, donde el número de proveedores de productos no son atomizados, la industria es competitiva y existen mecanismos para hacerlos competir, por lo que el poder de negociación de los vendedores es medio-bajo.

Esto se confirma debido a que existe una alta vigilancia por parte de los controladores de los mercados de valores lo que limita a los proveedores que se organicen para incrementar precios y aumentar los márgenes.

Amenaza de nuevos entrantes

Las administradoras de fondos de terceros son empresas que requieren de una importante inversión inicial y de costos fijos altos. Por ende, las economías de escala son claves en la industria, dado que el costo marginal de incorporar un nuevo cliente es prácticamente nulo.

Otro de los factores que genera dificultad a los nuevos entrantes es el acceso a canales de distribución, los que hoy en día requieren de inversiones de capital y recursos humanos elevadas. Por esto, la entrada de nuevos actores se realiza principalmente a través de adquisiciones de administradoras existentes.

Por último, la industria de FFMM es supervisada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) por lo que requieren de auditorías y departamentos de *compliance* experimentados, lo que añade un costo extra tanto de inversión como fijos. Todo esto impacta en que la amenaza de nuevos entrantes sea media-baja.

Amenaza de productos sustitutos

A pesar de que existen diversos canales para acceder al mercado de capitales, la propensión del comprador para sustituir los fondos mutuos es acotada. Por lo que la amenaza de productos sustitutos es media-baja.

El principal factor que influye es que los precios relativos de los productos sustitutos son altos, principalmente para el inversionista retail. Además que realizarlo a través de otros mecanismos requieren de un conocimiento mayor de la industria. Por ende, realizarlo a través de FFMM simplifica la decisión del cliente y lo hace más atractivo.

Rivalidad entre los competidores

Considerando las 4 fuerzas de Porter analizadas anteriormente se puede concluir que la rivalidad de los competidores es media por lo que los márgenes y la rentabilidad alcanzados en la industria se pueden mantener en al menos el corto y mediano plazo.

Aunque existen un cantidad importante de participantes 19*, la competencia se enfoca en entregar la mayor rentabilidad posible dentro de una clase de activo, esto es relativo a los fondos de la competencia que invierten en

instrumentos con equivalentes medidas de riesgo y considerando regiones o tipo de activos similares.

Por otra parte, si uno observa la principal fuente de ingreso que poseen las AGF, costos de administración, en la industria no se observa una competencia agresiva en precios, lo que ha permitido mantener las fuentes de ingreso y márgenes de utilidad en un nivel estable a lo largo de la historia⁶.

Por último, cabe señalar que la generación de productos innovadores que abarquen distintas clases de activos, que tengan rentabilidades atractivas y que posean baja correlación con el mercado permitirá diversificar las inversiones, evitar las volatilidades y generar rentabilidades estables, características que los inversionistas buscan en los escenarios actuales de crecimientos más acotados, ciclos económicos más cortos y mayor dificultad en la predicción de los fundamentales de largo plazo.

Por ende, en análisis a través de las cinco Fuerzas de Porter entrega un buen escenario para la industria de fondos mutuos chilena, considerando los actuales productos que se ofrecen en el mercado. Además, se concluye que existen espacios para el desarrollo de nuevos productos, permitiendo complementar las actuales estrategias de inversión lo que incrementa el potencial de la industria.

⁶ LVA Indices www.lvaindices.com

4.2. ANÁLISIS FODA

Fortalezas

- EuroAmerica es una firma con más 100 años de experiencia, con sucursales en las principales ciudades del país. Su trayectoria le ha permitido construir una amplia base de clientes. Por otra parte ha sido capaz de captar la confianza de sus inversionistas lo que se ha traducido en crecimientos de negocios sostenidos en el tiempo.

El enfoque principal ha sido la industria de seguros, el que se ha complementado mediante el desarrollo de diversos servicios financieros. Hace más de 14 años se creó la Administradora General de Fondos S.A, la cual ofrece una alternativa de inversión mediante los Fondos Mutuos. En esta industria ha logrado captar una participación de mercado acotada pero relevante, tanto a través de clientes que provienen de la compañía de seguros como nuevos inversionistas que llegan directamente a invertir en la AGF.

El complemento entre las distintas áreas y su historia en el mercado de los servicios financieros es una de las principales fortalezas de la Administradora General de Fondos.

- Por otra parte el trabajo realizado en el largo plazo, reflejado en la cercanía con los clientes, entregando consejos en asesorías de inversión es otro de las fortalezas más importantes dentro del negocio de los fondos mutuos. Según la última encuesta realizada por GFK⁷ uno de los principales factores a la hora de elegir una administradora de fondos mutuos es la confianza y seguridad que entrega la compañía, características que EuroAmerica ha reforzado y destacado en los últimos años.
- A su vez, otra de las fortalezas de la compañía es que posee una red de distribución conjunta con la compañía de seguro, lo que le permite abarcar una mayor proporción del mercado con costos menores a ciertos competidores de la industria.
- Complementando el punto anterior, el ofrecer diversas áreas de servicios financieros a través de un mismo canal además de lograr incrementar el número de clientes, en el holding de EuroAmerica se generan economías de ámbito permitiendo reducir los costes al repartir

⁷ <http://www.gfk.com/es> - Estudio Imagen de Fondos Mutuos

los servicios generales en las distintas áreas. Esto a su vez, además de incrementar los beneficios de la AGF, permite traspasar estos menores costos de administración a los fondos mutuos mediante la reducción de los gastos de administración, lo que incrementando el atractivo de estos productos.

- Otro punto clave que debe poseer una empresa de Fondos Mutuos son los equipos de trabajo que posea la administradora. Uno de los equipos claves son los gestores de inversiones. Además, deben poseer un equipo asesores de inversionistas con amplia experiencia, que posean certificación de conocimientos ACIV⁸, algo que EuroAmerica ha tenido y potenciado principalmente en los últimos 4 años.
- Por último, EuroAmerica Administradora General de Fondos es una compañía mediana dentro de la industria de fondos mutuos, lo que le permite adaptarse de manera más ágil a las necesidades del mercado y a la industria. Aunque cuenta con Gobierno Corporativo y con un directorio independiente, debido a que su estructura es menos piramidal o con menor jerarquización que sus grandes competidores en la industria, logra adaptarse con mayor rapidez a los requerimientos de los inversionistas. Esto se ha visto reflejado en el último tiempo con el lanzamiento de nuevos productos y la adaptación de fondos existentes a las actuales tendencias del mercado, ampliando su base de clientes e incrementando el patrimonio administrado.

Debilidades

- Dentro de la industria de fondos mutuos EuroAmerica es considerada como una empresa mediana, lo que puede ser evaluado como un punto a favor dentro de la industria si se toma en cuenta lo explicado en el punto anterior. Sin embargo el no estar dentro de las grandes empresas puede ser considerado como una debilidad, debido a que empresas de mayor tamaño poseen canales de distribución más amplios y capacidades de comercialización y de marketing a escalas mayores, lo que les permite crear de manera más rápida una imagen de marca y llegar a un potencial de clientes más amplio.

Oportunidades

- Como fue señalado anteriormente, al ser una empresa de rápida adaptación a las nuevas demandas del mercado, una de las principales oportunidades es introducir productos que complementen los

⁸ Acreditación de Conocimientos para la Intermediación de Valores - www.aciv.cl/aciv/

actuales productos que ofrecen a los inversionistas. Los mercados son dinámicos, donde es necesario ofrecer una parrilla de instrumentos de inversión que incluyan transversalmente las distintas fuentes de rentabilidad y activos del mercado. Esto permite formar carteras multiproducto logrando reducir la volatilidad al diversificar los riesgos, entregando mayor estabilidad de inversiones de largo plazo.

- La introducción del Fondo Mutuo de Retorno Absoluto cumplirá este objetivo. Como se demostrará en el siguiente capítulo, a través de un backtesting (control a posteriori), la introducción de este tipo de fondo a un portfolío diversificado, permite reducir la desviación estándar manteniendo los indicadores de riesgo-retorno sin grandes variaciones.
- Por otra parte, la creación de productos innovadores que cumplen con las características mencionadas anteriormente podría generar un círculo virtuoso. Este tipo de productos permite captar mayor atención tanto de actuales como nuevos inversionistas, lo que su vez amplía y mejora la imagen de la compañía en la industria. El incremento de nuevos inversores crea una mayor demanda por diversos productos, lo que permite la creación de nuevos productos generándose un espiral que incrementa la participación de mercado y finalmente los beneficios de la compañía.

Amenazas

- La existencia de varios partícipes del mercado de fondos mutuos, y el acotado impacto de la entrada de nuevos participantes en una industria de crecimiento sostenido, permite determinar que hasta ahora las amenazas a la industria ha sido baja.
- Sin embargo, una de las amenazas constantes de la industria de fondos mutuos es la posibilidad de replicar los fondos existentes. La superintendencia de Valores y Seguros en su normativa 1581⁹ exige a las administradoras a publicar sus carteras de inversiones de manera mensual, por lo que el resto de participantes además de saber qué fondos nuevos lanza la competencia, conocerá los activos subyacente que dicho fondo está invirtiendo, pudiendo replicar el FMRA.

Por eso resulta primordial, contar con equipos de trabajo con vasta experiencia en el mercado y con habilidades que les permiten ser pioneros en cuanto a estrategias de inversión.

⁹ SVS- http://www.svs.cl/normativa/cir_1581_2002.pdf

Considerando las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas se puede concluir que en EuroAmerica existe el potencial tanto interno como externo para desarrollar nuevos productos que satisfagan las crecientes demandas del inversionista nacional.

Dentro de los aspectos a considerar: Una de las principales fortalezas es la trayectoria de la compañía, sumado de la agilidad para adaptarse a los nuevos cambios y desarrollar nuevos productos. Por otra parte, la amenaza de que la competencia replique las carteras se puede contrarrestar con equipos capaces de innovar constantemente.

La ventaja del first move advantage permita mantener el liderazgo en el largo plazo permitiendo incrementar los beneficios de la compañía. EuroAmerica AGF cuenta con un equipo de gestores con amplia trayectoria en el mercado, permitiendo generar productos innovadores y competitivos que le permitan continuar aumentando su participación de mercado en la industria local.

Por otra parte, el desarrollo de un fondo mutuo retorno absoluto, considerado dentro de la gama de productos alternativos, es clave para satisfacer la creciente demanda por productos diferenciadores que complementen las necesidades de inversión. El lanzamiento del FMRA además de ofrecer nuevas alternativas permite posicionar a la compañía como pionera en su industria, incrementando las posibilidades de captar mayor participación de mercado en el mediano y largo plazo.

5. DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO

El Fondo Mutuo de Retorno Absoluto (FMRA) es un tipo de fondo que busca incrementar la parrilla de productos que existen en la industria local. Los fondos alternativos de retorno absoluto invierten, a través de posiciones largas y cortas en una completa gama de productos: renta fija y variable, commodities y monedas, incluyendo productos derivados (opciones, forwards, futuros, swaps).

Como características diferenciadoras el objetivo del FMRA es crear un portfolio de instrumentos de inversión que entreguen como resultado retornos positivos, volatilidades menores a las que acostumbran los mercados bursátiles tradicionales y con una correlación baja a los vaivenes que presenten las bolsas globales.

El producto no tendrá un índice de referencia, benchmark, al cual compare sus rentabilidades. Esta es una de las características de los fondos de retorno absoluto, los cuales fijan objetivos de rentabilidad considerando un máximo nivel de volatilidad. En el caso particular de los fondos Market Neutral, buscan retornos de mercado que tengan correlación cero con el mercado de renta variable global.

El portfolio construirá un fondo mutuo el cual busque generar rentabilidades positivas y que posea baja correlación con el mercado, la cual se medirá con betas que varíen entre 0,0 y 0,4. Esta correlación se medirá comparando las rentabilidades del FMRA con las del índice MSCI-ACWI¹⁰, el cual es generado por una de las empresas desarrolladoras de índices más respetada a nivel mundial.

El fondo invertirá directamente en los mercados bursátiles y de derivados de países desarrollados y/o en fondos internacionales de retorno absoluto, en que a través de diversas estrategias tengan como objetivo de inversión entregar rentabilidades que se descorrelacionen con respecto al comportamiento del mercado bursátil mundial MSCI ACWI.

¹⁰ Morgan Stanley Capital International - All Country world index

5.1. CREACIÓN Y MODELAMIENTO DEL PRODUCTO

Para la creación del producto se considerarán dos tipos de instrumento de inversión de fondos:

Exchange Trade Funds (ETF) son fondos pasivos debido a que replican el comportamiento un índice. Además poseen características similares a una acción debido a que se transan en bolsa, en cualquier momento que dicho mercado esté abierto.

Open End Fund (OEF) son fondos que a diferencia de los ETF, por lo general son portfolios de inversión activos, los cuales buscan tener mayor rentabilidad que un benchmark, sea índice u otro tipo de variable de referencia.

Para simplificar la modelación del producto se omitirán la utilización de instrumentos de derivados o de moneda (FX).

Nombre Fondo	TIPO	Nombre Fondo	TIPO
IQ Merger Arbitrage ETF	ETF	MFS Meridian Absolute Return A1 EUR	OEF
WisdomTree Managed Futures Strategy ETF	ETF	Franklin K2 Alt Strats A Acc \$	OEF
Barclays ETN+ S&P VEQTOR™	ETF	Kames Abs Ret Bd Gbl B USD Acc H	OEF
PowerShares DB US Dollar Bullish ETF	ETF	Muzinich Credithedge Master A USD Hdg	OEF
WisdomTree Bloomberg US Dllr Bullish ETF	ETF	Hermes Absolute Ret Crdt R USD Acc	OEF
IQ Hedge Multi-Strategy Tracker ETF	ETF	DCI Market Neutral Credit A	OEF
Man GLG Global Equity Alt DN H USD	OEF	Henderson Credit Alpha USD A Hdg Gross	OEF
Man Numeric Market Neutral Alt DN \$	OEF	Lyxor L/S Credit Arbtrg Trk PC A USD Acc	OEF
Exane Funds 1 Exane Overdrive A USD	OEF	Nordkinn Fixed Income Macro Fund USD G	OEF
JL Equity Market Neutral R	OEF	Investec Gbl Defensv Inc A Inc Grs USD	OEF
Old Mutual Global Eq Abs Ret I USD Acc	OEF	Brummer & Partners Nektar	OEF
Lyxor L/S Eq Mkt Neutral Trkr PC A \$ Acc	OEF	Henderson Credit Alpha A Acc	OEF
Schroder ISF QEP Global Abs A USD	OEF	Objectif Crédit Flexible A	OEF
Zmart Alfa A	OEF	Absolute Insight Credit Ap Sterling GBP	OEF
Serviced Platform MSK Eq UCITS E USD Acc	OEF	MFS Meridian Prudent Wealth I1 USD	OEF

Tabla N° 3: Fondos Internacionales, categoría Alternativos, ejemplos dentro del universo de fondos. Fuente: Elaboración propia en base a datos de Morningstar.

El cuadro anterior muestra los productos a utilizar en la creación y backtesting del Fondo Mutuo de Retorno Absoluto. La selección consideró ocho OEF que cumplen con la condición de ser de Retorno Absoluto. La selección se realizó mediante la utilización de la herramienta Morningstar Direct¹¹ que mediante un algoritmo cuantitativo con variables de rentabilidad y volatilidad, permite generar un ranking de los fondos. Esto finalmente se utiliza como fuente de información complementaria a los análisis cualitativos para finalmente seleccionar los fondos a incluir dentro del FMRA.

¹¹Morgnistar Direct -

<http://corporate.morningstar.com/US/asp/subject.aspx?xmlfile=40.xml>

De similar manera se consideran dos ETF, los cuales permiten administrar la liquidez del fondo manteniendo la inversión en activos alternativos de retorno absoluto. Al igual que los OEF, el proceso de selección utiliza la misma herramienta Morningstar Direct.

5.2. EVALUACIÓN DEL PRODUCTO

En el análisis de portafolio FMRA, se considerarán variables de retorno y de riesgo. En cuanto a rentabilidad se consideran las fluctuaciones de precio de cada uno de los activos. Por el lado de los riesgos, se utilizará la volatilidad, medida por la desviación estándar de cada uno de los instrumentos.

Finalmente se evaluará el aporte retorno-riesgo que entregaría el FMRA. Para este tipo de análisis, William F. Sharpe¹² desarrolló un ratio de retorno ajustado por riesgo, el cual consiste en cuantifica el retorno promedio ganado, por sobre una tasa libre de riesgo, por unidad de volatilidad. Mientras mayor sea el ratio, más atractivo es el portafolio de inversión. Esta medida se conoce como Sharpe Ratio, lo que en términos simples, permite determinar el aporte de rentabilidad por unidad de riesgo.

5.2.1. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

La siguiente tabla muestra la rentabilidad de cada uno de los instrumentos considerando diversos períodos de tiempo. Incluye la rentabilidad desde el año 2013 hasta el 2015 más la rentabilidad acumulada de los tres años en términos anualizados.

¹² Sharpe 1966

Retornos Anualizados					
%	INSTRUMENTO	2013	2014	2015	2013-2015
10%	IQ REAL RETURN ETF	-1,9%	5,3%	-2,4%	0,3%
10%	IQ MERGER ARBITRAGE ETF	5,5%	5,2%	0,6%	3,7%
10%	STANDARD LF-GLOB ABS RE-HAUS	5,7%	4,6%	2,0%	4,1%
10%	JPMORGAN SYSTEMIC ALP-CHUSD	9,0%	1,9%	0,9%	3,9%
10%	GAM STAR-CAT BOND FND-ACCUSD	9,3%	4,4%	2,5%	5,3%
10%	VANGUARD MARKET NEUTRAL-INV	8,6%	4,3%	5,5%	6,1%
10%	MFS MER-PRUDENT WEALTH-I1USD	15,3%	2,1%	7,0%	8,0%
10%	LYXOR HDG-L/S MKT NEUT-A USD	9,0%	6,9%	-4,7%	3,5%
10%	OLD MUT GB EQY ABS RE-IUSDA	17,8%	9,2%	4,3%	10,3%
10%	HI NUMEN CREDIT FUND-USD R	5,8%	2,8%	0,9%	3,1%
Fondo Mutuo de Retorno Absoluto		8,4%	4,7%	1,7%	4,8%
Indices de Referencia		2013	2014	2015	2013-2015
MSCI All Country World Index		19,8%	1,5%	-4,6%	5,1%
Standard & Poors 500		29,7%	11,3%	-0,8%	12,7%

Tabla N° 4: Rentabilidad de activos y FMRA simulado. Fuente: Elaboración propia en base a datos de Terminal Bloomberg.

Podemos observar que existen importantes variaciones tanto por tipo de instrumento como en cada uno de los períodos analizados, presentando rentabilidades positivas y negativas. Si consideramos los períodos acumulados vemos que las rentabilidades anualizadas van desde el 0,3 hasta el 10,3 por ciento.

Si consideramos la rentabilidad de la simulación del FMRA, vemos que las rentabilidades en cada uno de los años van desde 1,7 y 8,4 por ciento, mientras que a nivel acumulado la rentabilidad alcanza el 4,8% anualizado.

Finalmente si al comparar las rentabilidades con índices de referencia, vemos que tanto el índice de referencia accionario mundial, MSCI All Country World Index (ACWI), como el índice de referencia de Estados Unidos, Standard & Poors 500 (S&P 500), poseen rentabilidades anuales entre el 2013 y 2015 que van desde el -4,6 al 29,7 por ciento. A nivel acumulado las rentabilidades son de 5,1% para el MSCI ACWI y de 12,7% para el S&P 500.

5.2.2. ANÁLISIS DE RIESGOS

Utilizando la desviación estándar para medir el grado de volatilidad de cada uno de los activos, en la tabla siguiente vemos que éstas se mueven entre

0,008 y 0,096 entre los años 2013 y 2015. A nivel acumulado este indicador oscila entre 0,021 y 0,078.

Volatilidad Anualizada					
%	INSTRUMENTO	2013	2014	2015	2013-2015
10%	IQ REAL RETURN ETF	3,6%	2,9%	7,0%	3,1%
10%	IQ MERGER ARBITRAGE ETF	7,0%	8,2%	5,1%	7,8%
10%	STANDARD LF-GLOB ABS RE-HAUS	3,6%	4,0%	5,4%	4,4%
10%	JPMORGAN SYSTEMIC ALP-CHUSD	3,3%	3,2%	3,5%	3,2%
10%	GAM STAR-CAT BOND FND-ACCUSD	1,3%	0,8%	0,8%	2,1%
10%	VANGUARD MARKET NEUTRAL-INV	3,4%	3,6%	5,1%	3,6%
10%	MFS MER-PRUDENT WEALTH-I1USD	5,8%	4,6%	6,9%	6,0%
10%	LYXOR HDG-L/S MKT NEUT-A USD	5,5%	4,3%	9,6%	4,6%
10%	OLD MUT GB EQY ABS RE-IUSDA	4,1%	4,5%	4,1%	4,3%
10%	HI NUMEN CREDIT FUND-USD R	4,7%	2,9%	2,7%	4,1%
Fondo Mutuo de Retorno Absoluto		1,7%	1,6%	2,0%	1,7%
Benchmarks		2013	2014	2015	2013-2015
MSCI All Country World Index		11,8%	11,2%	15,9%	12,7%
Standard & Poors 500		11,3%	11,2%	15,5%	11,7%

Tabla N° 5: Volatilidad de activos y FMRA simulado. Fuente: Elaboración propia en base a datos de Terminal Bloomberg.

Observando el backtesting del FMRA simulado, vemos que las desviaciones estándar varían entre 0,016 y 0,020. Esta vez al comparar con los índices MSCI ACWI y S&P500, vemos que las variaciones de éstos son considerablemente mayores, entre 0,112 y 0,159 entre los años 2013 y 2015. A nivel acumulado estos índices también son considerablemente superiores al FMRA simulado, con desviaciones estándar de 0,127 y 0,117 para el MSCI ACWI y S&P500.

5.3. VALORACIÓN DEL PRODUCTO

Para finalizar con el análisis del producto, se incorpora el Sharpe Ratio (SR), como medida que complementa el análisis rentabilidad con los de volatilidad. En la tabla número 6 se puede observar que, teniendo en consideración que las rentabilidades acumuladas del FMRA son inferiores que los índices de referencia, al incorporar las volatilidades de cada uno de los activos ajustando los retornos por unidad de riesgo, el mayor indicador SR lo obtiene el FMRA simulado.

Indicador Riesgo-Retorno				
Sharpe Ratio	2013	2014	2015	2013-2015
Fondo Mutuo de Retorno Absoluto	4,9	2,8	0,7	2,7
MSCI All Country World Index	1,7	0,1	-0,3	0,4
Standard & Poors 500	2,6	1,0	-0,1	1,1

Tabla N° 6: Sharpe Ratio de activos y FMRA simulado. Fuente: Elaboración propia en base a datos de Terminal Bloomberg.










Debido a que el Sharpe Ratio es una de las medidas más utilizadas en el mercado de las inversiones para analizar el atractivo de los productos, parece apropiado incorporar el FMRA en diversos tipos de portfolios de inversión, permitiendo mejorar los actuales niveles de riesgo-retorno que posean sus inversiones.

6. MODELO DE NEGOCIO

Se utilizará la metodología Canvas para desarrollar el modelo de negocios, el cual incluirá el análisis de las principales actividades. Esta metodología permite identificar la propuesta de valor del negocio, desarrollar los planes estratégicos, operacional, de recursos humanos y comercial.

De esta manera se estructurará y guiará el plan de desarrollo para un futuro lanzamiento del nuevo Fondo de Retorno Absoluto, estableciendo las actividades, recursos y asociaciones claves, los canales de distribución y las relaciones claves con los clientes.

MODELO CANVAS

<p>Socios clave</p>  <p>¿quiénes son nuestros socios clave? ¿quiénes son nuestros canales/distribuidores clave? ¿qué recursos clave vamos a adquirir de nuestros socios? ¿qué actividades clave realizamos los socios?</p> <p>motivaciones para asociarse: - complementar y ampliar recursos - reducción de riesgo y costos operativos - adquisición de recursos y actividades particulares</p>	<p>Actividades clave</p>  <p>¿qué actividades clave requiere nuestra propuesta de valor? ¿cuáles son nuestros canales de distribución? ¿cuáles son relaciones con clientes? ¿cuáles son fuentes de ingresos?</p> <p>categorías: - producción - actividades de apoyo - actividades de infraestructura</p>	<p>Propuestas de valor</p>  <p>¿qué valor entregamos al cliente? ¿qué de los problemas de nuestro cliente vamos a ayudarle a resolver? ¿qué paquetes de productos y servicios ofrecemos a cada segmento de cliente? ¿qué necesidades del cliente estamos satisfaciendo?</p> <p>características: - innovador - personalizado - conveniente - "bueno por el precio" - único - simple - fácil de usar - rápido - confiable - seguro - flexible - transparente - sostenible - responsable - respetuoso - confiable</p>	<p>Relaciones con clientes</p>  <p>¿qué tipo de relación espera que establezcamos y mantengamos cada uno de nuestros segmentos de cliente? ¿cómo los contactamos ahora? ¿cómo están integrados con el resto de nuestro modelo de negocio? ¿cuáles son canales?</p> <p>ejemplos: - canales de distribución - canales de venta - canales de servicio al cliente - canales de soporte - canales de atención</p>	<p>Segmentos de cliente</p>  <p>¿para qué estamos creando valor? ¿quiénes son nuestros clientes más importantes?</p> <p>ejemplos de tipos de segmentos: - segmentos de clientes - segmentos de canales - segmentos de socios</p>
<p>Estructura de costes</p>  <p>¿cuáles son los costos más importantes inherentes a nuestro modelo de negocio? ¿qué fijos son los más caros? ¿qué actividades clave son los más caras?</p> <p>en su negocio más: - costos de producción - costos de distribución - costos de marketing - costos de desarrollo - costos de soporte - costos de atención al cliente - costos de mantenimiento - costos de transporte - costos de almacenamiento - costos de energía - costos de agua - costos de electricidad - costos de gas - costos de internet - costos de telefonía - costos de correo electrónico - costos de hosting - costos de licencias - costos de software - costos de hardware - costos de servicios en la nube - costos de consultoría - costos de asesoría - costos de capacitación - costos de reclutamiento - costos de nómina - costos de beneficios - costos de impuestos - costos de seguros - costos de arrendamiento - costos de depreciación - costos de amortización - costos de depreciación de activos - costos de depreciación de intangibles - costos de depreciación de inversiones - costos de depreciación de propiedades - costos de depreciación de equipos - costos de depreciación de vehículos - costos de depreciación de maquinaria - costos de depreciación de herramientas - costos de depreciación de mobiliario - costos de depreciación de equipos de oficina - costos de depreciación de equipos de laboratorio - costos de depreciación de equipos de producción - costos de depreciación de equipos de transporte - costos de depreciación de equipos de almacenamiento - costos de depreciación de equipos de energía - costos de depreciación de equipos de agua - costos de depreciación de equipos de electricidad - costos de depreciación de equipos de gas - costos de depreciación de equipos de internet - costos de depreciación de equipos de telefonía - costos de depreciación de equipos de correo electrónico - costos de depreciación de equipos de hosting - costos de depreciación de equipos de licencias - costos de depreciación de equipos de software - costos de depreciación de equipos de hardware - costos de depreciación de servicios en la nube - costos de depreciación de consultoría - costos de depreciación de asesoría - costos de depreciación de capacitación - costos de depreciación de reclutamiento - costos de depreciación de nómina - costos de depreciación de beneficios - costos de depreciación de impuestos - costos de depreciación de seguros - costos de depreciación de arrendamiento - costos de depreciación de depreciación - costos de depreciación de depreciación de activos - costos de depreciación de depreciación de intangibles - costos de depreciación de depreciación de inversiones - costos de depreciación de depreciación de propiedades - costos de depreciación de depreciación de equipos - costos de depreciación de depreciación de vehículos - costos de depreciación de depreciación de maquinaria - costos de depreciación de depreciación de herramientas - costos de depreciación de depreciación de mobiliario - costos de depreciación de depreciación de equipos de oficina - costos de depreciación de depreciación de equipos de laboratorio - costos de depreciación de depreciación de equipos de producción - costos de depreciación de depreciación de equipos de transporte - costos de depreciación de depreciación de equipos de almacenamiento - costos de depreciación de depreciación de equipos de energía - costos de depreciación de depreciación de equipos de agua - costos de depreciación de depreciación de equipos de electricidad - costos de depreciación de depreciación de equipos de gas - costos de depreciación de depreciación de equipos de internet - costos de depreciación de depreciación de equipos de telefonía - costos de depreciación de depreciación de equipos de correo electrónico - costos de depreciación de depreciación de equipos de hosting - costos de depreciación de depreciación de equipos de licencias - costos de depreciación de depreciación de equipos de software - costos de depreciación de depreciación de equipos de hardware - costos de depreciación de servicios en la nube - costos de depreciación de consultoría - costos de depreciación de asesoría - costos de depreciación de capacitación - costos de depreciación de reclutamiento - costos de depreciación de nómina - costos de depreciación de beneficios - costos de depreciación de impuestos - costos de depreciación de seguros - costos de depreciación de arrendamiento - costos de depreciación de depreciación</p>	<p>Recursos clave</p>  <p>¿qué recursos clave requiere nuestra propuesta de valor? ¿cuáles son nuestros canales de distribución? ¿cuáles son relaciones con clientes? ¿cuáles son fuentes de ingresos?</p> <p>tipos de recursos: - humano - tecnológico - financiero - físico - intelectual - organizacional - legal - reputacional - relacional</p>	<p>Fuentes de ingresos</p>  <p>¿para qué valor están realmente dispuestos a pagar nuestros clientes? ¿para qué pagan actualmente? ¿cómo están pagando ahora? ¿cómo prefieren pagar? ¿cuánto contribuye cada fuente de ingresos a los ingresos totales?</p> <p>tipos: - venta de bienes - venta de servicios - licencia de propiedad intelectual - franquicia - suscripción - comisión - regalía - donación - contribución voluntaria - venta de acciones - venta de bonos - venta de divisas - venta de criptomonedas - venta de NFTs</p> <p>precio fijo: - precio de venta - descuento de volumen - descuentos por volumen - descuentos por cantidad - descuentos por tiempo - descuentos por lealtad</p> <p>precio dinámico: - precios de mercado - precios de competencia - precios de referencia - precios de prestigio - precios de exclusividad - precios de lujo - precios de lujo - precios de lujo</p>	<p>Canales</p>  <p>¿a través de qué canales quieren ser contactados nuestros segmentos de cliente? ¿cómo los contactamos ahora? ¿cómo están integrados nuestros canales? ¿cuáles funcionan mejor? ¿cuáles son los más eficientes y baratos? ¿cómo los integramos con los otros de cliente?</p> <p>tipos de canales: - canales de distribución - canales de venta - canales de servicio al cliente - canales de soporte - canales de atención</p>	<p>Segmentos de cliente</p>  <p>¿para qué estamos creando valor? ¿quiénes son nuestros clientes más importantes?</p> <p>ejemplos de tipos de segmentos: - segmentos de clientes - segmentos de canales - segmentos de socios</p>

6.1. SEGMENTO DE MERCADO

Tal como se menciona en el capítulo tercero, el Fondo Mutuo de Retorno Absoluto considerará:

- A nivel general, el fondo mutuo pretende crear valor en una amplia gama de inversionistas debido a que no hay montos mínimos de inversión en los fondos mutuos. Sin embargo, la estrategia enfoca en los grupos socioeconómicos de mayor ingreso. Esto incluye a todas las personas clasificados como segmento ABC1¹³ que busquen conservar o incrementar sus capitales.
- Dentro de los clientes más importantes se encuentran los actuales inversionistas de la industria de fondos mutuos. Un papel aún más importante son los efectivos inversores de EuroAmerica, los cuales totalizan 28.380 aportantes con 523.450 millones de pesos.
- Debido a que el Fondo Mutuo de Retorno Absoluto permite diversificar las carteras de inversión, este fondo en particular abarca a inversionistas con distintos perfiles de inversionista¹⁴, o sea con distintos grados de aversión al riesgo. El objetivo es complementar carteras de inversión a través de la incorporación del Fondo Mutuo de Retorno Absoluto, para clientes que invierten en Renta Fija, Variable o Fondos Balanceados.
- Por otra parte, dentro de los potenciales inversionistas, se considera los partícipes que aún no se encuentran invirtiendo en Fondos Mutuos pero que sí poseen Ahorro Previsional Voluntario (APV), los que significa un potencial de XXXX millones de pesos como mercado objetivo. Por otra parte los Actuales personas con APV en AFP, Compañías de Seguros

6.2. RECURSOS CLAVES

Existen diversos tipos de capital clave para el desarrollo del Fondo Mutuo de Retorno Absoluto y para lograr una operatividad que cumpla con las exigencias de los inversionistas. Entre los más destacados:

¹³ Fuente: Estudio Estratos Socioeconómicos Adimark

¹⁴ Formulario Perfil del Inversionista - Euroamerica (Anexos)

- **Capital Humano:** Se debe contar con personas con experiencia y conocimientos específicos en los mercados financieros y administración de activos. El fondo se lanzará dentro de un equipo formado por un Portfolio Manager y un Co-Portfolio Manager, los que estarán acompañados de tres analistas/operadores. Los managers tendrán al menos 8 años de experiencia en los mercados financieros, mientras que los analistas poseerán más de tres años en gestoras de inversión.
- **Capital Relacional:** Según el estudio GFK¹⁵, dentro de las variables más importantes a la hora de contratar productos de inversión está la cercanía y confianza con la compañía. Además de la historia que tenga la empresa, un rol fundamental lo cumplen los Asesores de Inversión y la buena relación que logren tener con los clientes.
- **Activos Físicos:** Dentro de los activos físicos, cobra gran importancia los Canales de Distribución. Tal como se mencionó en el capítulo 4.4, en el análisis FODA, EuroAmerica posee una amplia red de distribución de productos a lo largo de todo el país. En conjunto con el área de seguros y el resto de servicios, le permite generar economías de escala y de ámbito, simplificando y reduciendo los costes de la introducción de un nuevo producto.
- **Activos intangibles:** Por último, otro de los recursos claves son los Sistemas de Información, Plataformas de inversión y Desarrollos Web. La existencia de estos recursos son primordiales en la rapidez con que el FMRA pueda crecer, tanto en número de partícipes como en montos de inversión.

6.3. ACTIVIDADES CLAVES

Dentro de las múltiples actividades que se realizan entre que se contacta por primera vez hasta que finalmente se entrega la cartola del cliente con su(s) fondo(s) invertidos, se destacan:

- **Adquisición de activos a través de brokers (corredoras) y Allfunds Bank:** Tal como fue descrito en el capítulo 6.3.1, una de las actividades con mayor importancia es la compra de instrumentos que permita materializar formar el FMRA. Si se compran ETF se realizarán

¹⁵ Estudio Imagen Fondos Mutuos de GFK.

operaciones a través de corredores internacionales. Estas operaciones se centralizan en la plataforma EMSX¹⁶ de Bloomberg, permitiendo que se inviertan inmediatamente los aportes del inversionista, logrando reflejar las posiciones adquiridas al final del mismo día. De realizar compra de OEF, éstas se realizan a través de Allfunds. En este caso, las operaciones adquirirán valor con un día de desfase.

- Selección de fondos de inversión, ETF y OEF: El FMRA es un producto diferenciador, con una composición que lo hace uno de los productos más específicos y técnicos del mercado. Es por esto que para generar valor agregado sostenible en el largo resulta crucial la capacidad del equipo gestor y el proceso de selección de activos, mediante la plataforma Morningstar Direct, lo cual fue explicado en la descripción de la operación.
- Canales de distribución/venta y: Debido a que los fondos mutuos son productos técnicos que se ofrecen de acuerdo al perfil específico de cada inversionista, resulta crucial contar con una red de asesores de inversión que orienten de manera correcta a los clientes. A su vez,
- Plataforma de inversión y canales de información: Por último, resulta indispensable contar con fuentes de información fiables y plataformas de inversión estables, que apoyen y respalden la información requerida por el inversor, y que proporcionen los datos en tiempo y forma cada vez que se requieran.

6.4. ASOCIACIONES CLAVES

Se destacan principalmente dos tipos de conexiones que resultan imprescindibles para el desarrollo del negocio:

- Brokers Internacionales: Los acuerdos realizados con los corredores, principalmente en Estados Unidos, son primordiales para el acceso a los mercados internacionales. Alianzas con corredores con mayor participación de mercado permiten alcanzar mayor liquidez del mercado, logrando reducir los spreads¹⁷ entre el bid¹⁸ y el offer¹⁹, logrando precios de compra y venta más atractivos. Por otra parte, una buena relación logra acceder a mayores y mejores fuentes de

¹⁶ Bloomberg Terminal - <http://www.bloomberg.com/professional/products-solutions/>

¹⁷ Diferenciales de precios - <http://www.hacienda.cl/preguntas-frecuentes/inversionistas/que-es-el-spread.html>

¹⁸ Precio que el oferente en el mercado está dispuesto a aceptar.

¹⁹ Precio que el vendedor en el mercado está dispuesto a aceptar.

información de lo que está ocurriendo en el mercado mundial, los que posiciona a los brokers como actores importantes a la hora de saber los factores que están influyendo en el comportamiento de las bolsas mundiales.

- Gestoras de Fondos Mutuos Internacionales y Allfunds Bank: De manera similar al punto anterior, las alianzas que se logren con las gestoras mundiales permitirá obtener información a nivel macroeconómica y microeconómica, ya sea de Bancos Centrales, estimaciones de datos macro por países, sectores o a nivel micro de empresas. Por otra parte las gestoras ofrecen cursos de capacitación de diversos temas relacionados a la gestión de activos de inversión.

6.5. RELACIÓN CON EL CLIENTE

Tal como señaló la encuesta GFK 2014, citada al inicio de este capítulo, para los inversionistas el atributo “relación cercana” entre la organización y el cliente es considerado de alta importancia. Además, la encuesta señala que aún más importante es que la institución de confianza y seguridad²⁰, lo que también se logra dando a conocer los avances en la formación de Gobiernos Corporativos en el grupo EuroAmerica y, por otra parte, gracias a la capacitación que tengan los asesores financieros y la empatía que transmitan al inversor.

Las dos principales formas de interacción con el cliente son;

- Asesores/Ejecutivos de Inversión: En torno al 90% de los inversionistas de fondos mutuos, considera relevante que la administradora cuente con personal experto en la atención al cliente, por lo que se deduce que la mayoría recurrirá al asesor de inversión para obtener información de los fondos mutuos, analizar las estrategias y tomar la decisiones de inversión.

Dentro de los asesores y ejecutivos de inversión hay algunos se comparten con distintas unidades de negocio, principalmente de la compañía de seguro. Además de general economías de escala, uno de los beneficios más importante es el cruce de clientes de estos dos servicios financieros. Debido a que la compañía de seguros posee una amplia base de partícipes, EuroAmerica AGF se ve beneficiadas porque puede ampliar el número de inversionistas con clientes de similar perfil, grupo socioeconómico, y con al menos algún grado de conocimiento del lenguaje financiero, logrando mayor eficacia reflejada en ratios de afiliación más elevados.

²⁰ Anexo: Encuesta GFK: Atributos Administradora General Fondos Mutuos

- Autoservicio a través del portal EuroAmerica²¹: Para la proporción de clientes que no requiere la asistencia de un asesor de inversiones, EuroAmerica ha desarrollado una plataforma de inversión que permite realizar aportes o rescates de cualquier fondo mutuo de EuroAmerica AGF. La plataforma también genera correos electrónicos automáticos a los clientes, como cartolas mensuales de inversión, la que proporciona información detalla de los instrumentos de inversión, incluidos los montos iniciales, finales, aportes y rescates y ganancias o pérdidas entre otros. Esto permite mantener una relación transparente generando seguridad y confianza con el inversionista.

6.6. CANALES

- Red de EuroAmerica: Los canales de venta de la compañía son la fuerza de venta de la Compañía de Seguro, los asesores de inversión de la Banca Prime y los Bankeros de Alto Patrimonio o Wealth Management. Estas dos últimas áreas poseen conocimientos específicos de los diversos activos de inversión y su estrecha relación con el inversionista permiten ofrecer productos de mayor complejidad que requieren mayores tiempos para darlos a conocer a los clientes.

Estas redes de apoyo también realizan esfuerzos por incorporar nuevos inversores, por lo que el apoyo con diversos medios de comunicación facilitan la captación de nuevos clientes.

6.7. ESTRUCTURA DE INGRESOS

Existe una fuente principal de ingresos que es la remuneración cobrada como porcentaje del patrimonio del fondo. La remuneración se expresa como porcentaje anual, devengándose diariamente. Permite ir descontando los cobros periódicamente, generando variaciones continuas en la rentabilidad y evitando sorpresas al momento del rescate de la inversión.

6.8. ESTRUCTURA DE COSTOS

En la evaluación del plan de negocios se considera capacidad productiva ociosa dentro de la organización. Sin embargo, debido a que existe la capacidad de utilizar dichos recursos en diversos proyectos, se prorratearán

²¹ www.euroamerica.cl/euroamerica/Inversiones_p.aspx?sm=inversiones

los actuales costos entre los productos que actualmente se ofrecen en dicha gerencia.

6.9. PROPUESTA DE VALOR

Dentro de las alternativas de inversión en el mercado Chileno, para inversionistas retail que no poseen montos mínimos de inversión, se encuentran los depósitos a plazo, cuentas en las AFP y Fondos Mutuos. Las clases de activo de inversión son básicamente dos: instrumentos de renta variable o capitalización y de renta fija o deuda. Dentro de estas categorías de productos existe una variedad geográfica, generalmente por país, regiones, sectores productivos o tamaño de capitalización en el caso de renta variable; sumado, entre otras variables, a los plazos de pago, tipo de emisor y moneda de pago, en renta fija.

Esta variedad de productos ha logrado satisfacer la demanda de los inversionistas durante los últimos años, sin embargo posterior a la crisis subprime en Estados Unidos, ha incrementado la demanda por nuevos productos de mercado financiero.

Los instrumentos de Renta Variable y los de Renta Fija poseen históricamente una alta correlación con el mercado accionario mundial. Positiva para los activos de capitalización y negativa para los de deuda. Después de la crisis del 2008, esta relación se incrementó considerablemente, e incluso en algunos activos esta correlación cambió de signo, eliminando su característica defensiva. Debido al incremento de las correlaciones a nivel agregado, los inversionistas han buscado nuevas alternativas de inversión, prefiriendo estrategias de nula o baja correlación con los índices de capitalización globales.

Tal como lo menciona Harry Markowitz²² y Willian Bernstein²³, para reducir la volatilidad es necesario evitar portfolios donde sus títulos estén altamente correlacionados entre ellos, la menor correlación beneficia el portfolio porque disminuye la volatilidad.

El desarrollo de un Fondo Mutuo de Retorno Absoluto incluye dentro de la propuesta de valor:

- Comportamientos neutrales a las variaciones del mercado: Esto significa que las rentabilidades del fondo mutuo tendrá un desempeño

²² Markowitz 1991

²³ Bernstein 2001

con nula o baja correlación con respecto al índice agregado de capitalización mundial, MSCI All Country World Index.

- Reducción de la volatilidad del portafolio: Incorporar activos de retorno absoluto permitirá diversificar cualquier tipo cartera de inversión que actualmente invierta en los instrumentos convencionales de renta fija y variable, permitiendo reducir el nivel de volatilidad de su portafolio.
- Alternativa de Inversión en mercados internacionales: El fondo de retorno absoluto invertirá en activos extranjeros. La mayor oferta de productos de este tipo se concentran en los mercados foráneos, principalmente en los países desarrollados, por lo que el fondo concentrará parte importante de su inversión en estos países. Debido a que el inversionista nacional posee la mayor parte de sus activos localmente, principalmente bienes raíces, acciones e instrumentos de deuda locales, nuevas alternativas de inversión en activos internacionales le permiten diversificar su patrimonio.
- Incrementar la relación retorno/riesgo (Sharpe Ratio): El objetivo es crear un portafolio que maximice el retorno de la cartera dado cierto nivel de riesgo. De esta manera más allá de aumentar la rentabilidad del portafolio o disminuir solamente el riesgo agregado, el objetivo central de incorporar el Fondo Mutuo de Retorno Absoluto es lograr un mayor Sharpe Ratio en las carteras.
- Plataforma actual: Ofrecer productos de interés masivo requiere de canales de distribución con amplias redes. Además, es una ventaja que clientes actuales conozcan el funcionamiento de dichas plataformas de inversión. Dentro de las ventajas de lanzar el producto a través de EuroAmerica Administradora General de Fondos es que permite utilizar los canales de venta ya conocidos por el cliente, lo que permite obtener incrementar ratios de eficiencia y eficacia en el lanzamiento de nuevos productos.

7. PANES FUNCIONALES

7.1. PLAN OPERACIONAL

DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

- **Actores:** El principal personaje es el inversionista (IN), quién realiza aportes al Fondo Mutuo de Retorno Absoluto. El asesor de inversión (AI), es el ejecutivo que se preocupa tanto de los temas administrativos/operativos del cliente y lo aconseja a invertir de acuerdo al perfil del inversionista, el cual se determina a través de una encuesta. El Portfolio Manager (PM) es el encargado de invertir los aportes de los inversionistas. Los Brokers (BR) son los corredores con quienes se transan los instrumentos de inversión. El Tesorero (TS) es el encargado de materializar los cobros y pagos de las operaciones. BackOffice (BO) confirma y registra las operaciones. Finalmente el Contador (CO) genera el balance del fondo y calcula la cuota.
- **Proceso de Inversión:** la operación se inicia con el ingreso de la inversión del cliente al FMRA, ya sea a través de la plataforma de inversión en EuroAmerica.cl o mediante el asesor de inversión. La información se canaliza en los sistemas los cuales informan al Portfolio Manager. Este realiza la inversión de acuerdo a la estrategia riesgo-retorno.

Debido a que son fondos que invierten en mercados extranjeros y el aporte del inversionista se puede realizar en pesos o dólares americanos, el PM traspasará las inversiones a USD mediante la compra a bancos locales.

Posteriormente el PM realizará la adquisición de activos internacionales, con características de retorno absoluto, creando la cartera de inversión de FMRA. Estas operaciones se realizan a través de Brokers Internacionales, principalmente localizados en Estados Unidos.

Otro vehículo de inversión que puede optar el PM son fondos internacionales. Para esto seleccionará los instrumentos utilizando la aplicación Morningstar Direct. Los resultados de esta herramienta se considerarán como input para, junto con información cualitativa, realizar la selección de los fondos a invertir.

Para materializar la inversión a través de fondos, se utilizará los servicios de Allfunds Bank²⁴, la cual es una aplicación web que permite centralizar las operaciones de múltiples gestoras alrededor de todo el mundo.

La realización de nuevos aportes o rescates del inversor se pueden realizar cualquier día hábil, adaptando sus portfolios de inversión de acuerdo a la evolución de sus estrategias de inversión.

Los inversionistas podrán ver la materialización de sus inversiones en la plataforma web de EuroAmerica. Esta información se actualiza diariamente, incluyendo las variaciones de rentabilidad de los activos invertidos y de las monedas internacionales.

7.2. PLAN DE RECURSOS HUMANOS

Los colaboradores directos que participarán en el desarrollo, lanzamiento y operación del producto son 8. A continuación se describen sus cargos y funciones:

- Dentro del equipo gestor estarán el Portfolio Manager y el Co-Portfolio Manager más tres analistas/operadores quienes tendrán como objetivo desarrollar la estrategia e implantarla mediante la compra de activos para el FMRA.
- Personas para el middle y back office serán: Tesorero, encargado de realizar los pagos de las operaciones tanto en cuentas nacionales como extranjeras; Back Office: encargado de verificar y calzar las operaciones con las contrapartes, para posteriormente enviar la información a contabilidad; Contador: es la persona que tiene como función generar los balances del FMRA.

Cabe señalar que tanto el resto de personas que realizan diversos tipos de funciones como secretariado, piloto, aseo, mantención, entre otros, son considerados como indirectos dentro del personal de apoyo, proveído por EuroAmerica con cargo a la administradora.

²⁴ Allfunds Bank - <https://www.allfundsbank.com/>

7.3. PLAN COMERCIAL – MARKETING

7.3.1. PROMOCIÓN

Tal como fue mencionado anteriormente, el segmento a cubrir pertenece al grupo socioeconómico ABC1, quienes posean ahorro y quieran participar en inversiones de Fondos Mutuos, tanto en activos que busquen la conversación de patrimonio como el incremento de capital. Para esto, primero que todo se abarcarán los actuales clientes de EuroAmerica, por lo que para la difusión y venta del Fondo Mutuo de Retorno Absoluto se utilizarán principalmente los canales que actualmente se tienen en la Administradora General de Fondos, mencionados en análisis Canvas. En cuanto a la promoción:

- Medios de comunicación: Una forma de informar a potenciales inversionistas es a través de prensa escrita especializada. Por ende, se están realizando campañas de marketing para aparecer en dichos medios informando las características y rentabilidades de los productos y dando a fortalezas de la red de asesores que posee EuroAmerica.

De similar manera, se considera la publicidad en otros medios de comunicación como sitios Web de inversiones y financieros mediante la utilización de Banners²⁵.

Otro punto a destacar en los medios de comunicación es la participación de noticias, reportajes y/o entrevistas con respectos a la industria de fondos mutuos, a los mercados bursátiles, o análisis macroeconómicos que permitan dar a conocer el trabajo de la compañía, sus calidad de información, equipos de gestión, visiones de mercado, que ayuden a fortalecer la marca e ir creando la imagen que se busca como compañía proveedora de servicios financieros.

7.4. PLAN FINANCIERO

INGRESOS

²⁵ Formato Publicitario en Internet

La remuneración por administración se calculará en base a promedios cobrados por la industria actualmente. Considerando todo el universo de fondos mutuos clasificados como fondos accionarios, de renta fija y balanceados, el TAC ²⁶ o cobro promedio de remuneraciones por administración es de 1,42%. Sin embargo, existe una notoria diferencia entre cada categoría de fondos. Los fondos accionarios en promedio remuneraran un 3,51% por administración, siendo la categoría con más altos porcentajes. Si revisamos la diferencia entre series No APV y APV, existe mayor cobro en las primeras. En el caso de los fondos balanceados, las remuneraciones disminuyen a 2,24%, manteniéndose las series no APV con mayores cobros. Por último los porcentajes cobrados por remuneración en los fondos categorizados de renta fija son los menores con 0,93% para las series APV y 1,10% para las restantes.

Debido a que el Fondo de Retorno Absoluto incluirá instrumentos de renta fija y variable, la remuneración por administración utilizada para el cálculo de ingresos tomará como referencia el TAC de los fondos tipo balanceados, 2,24%. Para que el lanzamiento sea atractivo en términos de precios se considerará un TAC de 1,9%.

Tipo de Fondos	NO APV		APV		TOTAL	
	Patrimonio	TAC	Patrimonio	TAC	Patrimonio	TAC
Accionario	2.012.321	3,87%	530.604	2,13%	2.542.925	3,51%
Renta Fija	20.587.948	1,10%	825.944	0,99%	21.413.892	1,10%
Balanceado	2.138.655	2,38%	460.747	1,60%	2.599.403	2,24%
Total general	24.738.924	1,42%	1.817.296	1,48%	26.556.220	1,42%

Tabla N° 7: Gastos de Administración Industria FFMM. Fuente: Elaboración propia en base a datos de LVA Índices. Información a Noviembre de 2015.

La segunda variable a estimar es el patrimonio, activos, bajo administración del FMRA. Como se mencionó en el capítulo 4, se considerará como mercado objetivo inicial los actuales partícipes de la industria de los fondos mutuos. Como muestra la tabla al cierre del año pasado el patrimonio total administrado por la industria supera los 28 billones²⁷ de pesos, con crecimientos en los últimos cuatro años que varían entre 4,6 y 29,7 por ciento. Si se realiza el cálculo de crecimiento promedio anualizado, desde el 2011 hasta el 2015, la cifra llega a 12,96% anual. Estos datos se utilizan para estimar el crecimiento promedio de la industria de FFMM en los próximos cinco años, el que será de 12.5% anualmente.

²⁶ Costo Total Anual , TAC por sus siglas en inglés.

²⁷ Millones de millones de pesos chilenos.

Año	Tamaño Industria FFMM (milles)	Crecimiento Anual
2015	28.276.826.646	5,6%
2014	26.784.221.445	29,7%
2013	20.647.166.746	13,7%
2012	18.161.895.351	4,6%
2011	17.365.693.959	

Tabla N° 8: Patrimonio Administrado en la Industria de Fondos Mutuos. Fuente: Elaboración propia en base a datos de LVA Índices.

Para estimar la participación de mercado de EuroAmerica en la Industria de fondos mutuos, en el año cero se considerará la participación de mercado real al cierre del 2015, que alcanzó el 1,86%.

Considerando los incrementos en participación en el último año, medidos en puntos porcentuales, los aumentos desde el 2012 hasta el año 2015 oscilan entre 11 hasta 42 puntos porcentuales (pp.), con un promedio de los últimos cuatro años de 24 pp. Para la estimación de crecimiento en participación de mercado de los próximos cinco años, se considera un crecimiento de 15 puntos porcentuales anuales.

Año	Tamaño Industria FFMM (milles)	Tamaño EuroAmerica AGF (miles)	% Participación de Mercado	Incremento Participación de Mercado (pp)
2015	28.276.826.646	526.713.949	1,86%	0,11%
2014	26.784.221.445	470.102.281	1,76%	0,14%
2013	20.647.166.746	334.033.755	1,62%	0,42%
2012	18.161.895.351	216.679.316	1,19%	0,29%
2011	17.365.693.959	156.612.605	0,90%	

Tabla N° 9: Patrimonio de EuroAmerica Administradora General de Fondos y Participación de Mercado. Fuente: Elaboración propia en base a datos de LVA Índices.

Como fue mencionado en el capítulo 6, la industria de fondos mutuos los existe demanda insatisfecha por productos innovadores, que permitan diversificar las carteras incrementando las expectativas de rentabilidad ajustada por riesgo. Una de las alternativas a nivel internacional que ha captado la preferencia de los inversores han sido los fondos alternativos, que generen retornos con baja volatilidad y correlación con los mercados bursátiles.

Para realizar una estimación del potencial de crecimiento de los fondos de retorno absoluto en el mercado chileno, se realizó un análisis de las más grandes industrias de FFMM a nivel internacional. Se consideró el universo de

fondos mutuos listados en Luxemburgo²⁸, debido a que concentran FFMM de todo el mundo por su condición de libre impuesto.

En total el número de fondos domiciliados en LX supera 12.000, con un patrimonio cercano los 4,7 trillones²⁹ de dólares. Segmentando los fondos de acuerdo a los tipos de activos, el número de fondos representa el 10,2% del total mientras que en volumen la categoría corresponde al 8,05% del patrimonio.

Cifras en Millones	Nº Fondos	% Fondos	Monto USD	% Monto USD
Equity	4.543	37,1%	1.638.332	35,06%
Fixed Income	3.105	25,4%	1.609.617	34,45%
Allocation	2.339	19,1%	634.607	13,58%
Alternative	1.253	10,2%	376.234	8,05%
Money Market	167	1,4%	253.613	5,43%
Convertibles	168	1,4%	88.253	1,89%
Miscellaneous	556	4,5%	56.624	1,21%
Commodities	104	0,8%	13.245	0,28%
Property	7	0,1%	2.062	0,04%
Total general	12.242	100,0%	4.672.587	100,00%

Tabla N° 10: Patrimonio industria Fondos Mutuos domiciliados en LX. Fuente: Elaboración propia en base a datos de Mornigstar.

Se toma en consideración que en Chile los inversionistas han perfeccionado sus conocimientos financieros, sin embargo aún se encuentra en una etapa de aprendizaje sobre tipos de activos más específicos. Por ende, la penetración de mercado irá incrementándose cada año en 25 puntos porcentuales con respecto al total de la industria, representando el quinto año el 1,25% del total de los fondos mutuos de EuroAmerica AGF.

La siguiente tabla presenta el escenario de ingresos utilizando los supuestos mencionados anteriormente.

²⁸ Fondos Mutuos domiciliados en Luxemburgo (LX).

²⁹ Millones de millones de dólares estadounidenses.

Cifras en Miles	Año					
	0	1	2	3	4	5
Tamaño de Industria Fondos Mutuos	28.276.826.646	31.811.429.977	35.787.858.724	40.261.341.064	45.294.008.697	50.955.759.784
% Participación de EuroAmerica en la Industria	1,86%	2,01%	2,25%	2,49%	2,73%	2,97%
Tamaño de Mercado EuroAmerica AGF	525.948.976	639.409.743	805.226.821	1.002.507.392	1.236.526.437	1.513.386.066
% Fondo Euroamerica Retorno Absoluto	0,0%	0,25%	0,5%	0,75%	1,0%	1,25%
Activos Administrados Fdo Retorno Abs.	0	1.598.524	4.026.134	7.518.805	12.365.264	18.917.326
Remuneración Anual	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%
Ingresos	0	30.372	76.497	142.857	234.940	359.429

Tabla N° 11: Estimación de evolución de ingresos. Fuente: Elaboración propia en base a datos explicados anteriormente.

Debido a que no se requieren inversiones iniciales no se solicitará financiamiento. De ser necesario, se realizaría en un 100% a través del Capital Propio de EuroAmerica Administradora General de Fondos.

COSTOS

Dentro de los principales ítems de gastos se encuentran:

- Personal: Tal como fue explicado en el capítulo 6.4, las personas que participan en la gestión del FMRA, concentran el 32,4% de los costos totales.
- Plataformas de soporte: El software utilizado para la operatividad y contabilidad diarias de los fondos mutuos como el soporte del para su correcto funcionamiento, son proporcionados por la empresa Sonda. Corresponde a uno de los costos más altos dentro del total, el segundo ítem, el que alcanza el 21,4%.
- Plataformas de apoyo: Para realizar las operaciones diarias es necesario contar con servicios adicionales, dentro de los que se encuentran los bancarios, de valorizaciones de carteras, costos transaccionales y de custodia, market maker, software y soporte, entre otros. En su conjunto superan el 20% de los costos totales.
- Plataformas transaccionales y de información: Otros de los sistemas necesarios para realizar las transacciones son el Terminal Bolsa y Bloomberg. Este último también es una fuente de información clave, la que se complementa con Reuters, Morningstar y LVA. En su conjunto corresponden al 8,9% de total de los costos.
- Actividades de Publicidad: Como se mencionó en el capítulo 6.5, las actividades de marketing se desarrollan tanto para EuroAmerica

Administradora General de Fondos, como para un producto en específico. Debido a que el foco de publicidad va variando mes a mes se acumulan los anualmente y, de igual manera que el resto de los costos, se prorratan por el número de fondos activos. Actualmente hay ocho fondos mutuos en el área, por lo que se considerarán nueve como el nuevo factor de división. En el FMRA estos costos representan el 3.7%.

- Infraestructura: dentro de los costos inmobiliarios, como oficinas, e inmobiliarios, tales como computadores, impresoras, etc., son proveídos por el grupo EuroAmerica, a un costo de arriendo mensual, representando el 7.5% del total.

Debido a que todos los recursos ya se encuentran funcionando en EuroAmerica AGF y no se requieren activos adicionales, no se incluirán costos inversionales para la evaluación del flujo de caja.

- Canales de Ventas: Por último, como se mencionó en el capítulo 6.3.3 uno de las actividades claves son los realizados por las áreas de distribución. En la evaluación de los costos, se consideran dentro de los Gastos de Ventas y de Marketing, como porcentaje de los ingresos mensuales. Hasta diciembre de 2015, los canales de venta se llevan el 60% de los ingresos brutos.

Item Costo	Tipo de Costo	Costo Anual	% del Total
Sueldos	Gastos Operacionales	17,333,333	32.4%
Costos Bancarios	Gastos Operacionales	533,333	1.0%
Dictuc Valorización Cartera	Gastos Operacionales	977,778	1.8%
Software y Soporte (Sonda)	Gastos Operacionales	11,448,591	21.4%
Costo Transacción	Gastos Operacionales	1,600,000	3.0%
Custodia (BBH)	Gastos Operacionales	6,610,633	12.4%
Market Maker	Gastos Operacionales	2,000,000	3.7%
Auditoria	Gastos Operacionales	2,733,333	5.1%
Morningstar	Gastos Operacionales	888,889	1.7%
Bloomberg	Gastos Operacionales	1,738,333	3.3%
Terminal Bolsa	Gastos Operacionales	666,667	1.2%
Reuters	Gastos Operacionales	993,333	1.9%
LVA	Gastos Operacionales	444,444	0.8%
Publicidad	Ventas y Marketing	1,454,545	2.7%
Infraestructura	Gastos Generales y Administración	4,000,000	7.5%
Total		53,423,214	100.0%

Tabla N° 12: Estimación de costos anuales. Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos en EuroAmerica.

Item	Costo Anual
Gastos Operacionales	47.968.669
Ventas y Marketing	1.454.545
Gastos Generales y Administración	4.000.000

Tabla N° 13: Estimación de costos anuales agrupados por tipo. Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos en EuroAmerica.

Para el cálculo de los costos en los cinco primeros años se aplicará un aumento de 3% anual³⁰, el cual está en línea con el rango meta inflación del Banco Central de Chile.

³⁰ www.bcentral.cl - La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación

8. EVALUACIÓN ECONÓMICA

La tabla siguiente muestra el flujo de caja de FMRA. Se considera la evolución de los 5 primeros años. En el último año se incluye el valor terminal del proyecto, el cual corresponde al flujo de caja del período 6 a perpetuidad. No se incluye una tasa de crecimiento a partir del quinto año.

Debido a que dentro de los costos se incluyen las renovaciones de equipos, inmobiliarios y mobiliarios, no se incluye depreciación dentro del proyecto. Por el mismo motivo, no se consideran costos de inversión inicial ni posteriores.

Cífras en miles de pesos	Año					
	0	1	2	3	4	5
Ingreso por Venta	-	30.372	73.437	132.530	211.704	315.862
Gastos Operacionales	-	47.969	49.408	50.890	52.417	53.989
Ventas y Marketing	-	19.678	45.560	81.061	128.612	191.154
Gastos Generales y Administración	-	4.000	4.120	4.244	4.371	4.502
Costos Totales	-	71.646	99.088	136.195	185.400	249.646
EBITDA	-	-41.274	-25.651	-3.665	26.305	66.217
Depreciación	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes Impuestos (UAI)	-	-41.274	-25.651	-3.665	26.305	66.217
Impuesto Primera Categoría (20%)	-	0	0	0	5.261	13.243
UDI	-	-41.274	-25.651	-3.665	21.044	52.973
Depreciación	-	-	-	-	-	-
Inversiones	-	-	-	-	-	-
Flujo Caja	-	-41.274	-25.651	-3.665	21.044	52.973
Flujo de Caja Acumulado	-	-41.274	-66.926	-70.590	-49.546	3.427
Valor Presente (Flujo de Caja)	-	-34.395	-17.813	-2.121	10.148	21.289
Valor Presente (Terminal)						106.444
Valor Presente Neto		83.551				
Tasa Interna de Retorno		24,3%				

Tabla N° 14: Estimación de flujo de caja. Fuente: Elaboración propia en base a datos y supuestos definidos en capítulos anteriores.

A partir del flujo de caja se obtienen un Valor Actual Neto, VAN, de \$83.551.454 millones de pesos., lo que equivale a una Tasa Interna de Retorno, TIR, del proyecto FMRA de 24.29 por ciento. Estos valores indican que el proyecto es financieramente viable, generando valor para EuroAmerica Administradora General de Fondos.

8.1. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Para analizar la sensibilidad del proyecto, se considerarán tres variables que impactan directamente los ingresos del proyecto. Se pondrá principal atención en el impacto al VAN y la TIR del plan FMRA.

- **Crecimiento de Participación de Mercado:** se observa que el impacto de un mayor o menor crecimiento de EuroAmerica AGF, medido en puntos porcentuales, afecta la TIR entre un 6 a un 8% cada 0.05 de variación. Un crecimiento de participación de mercado de sólo 0.05 puntos porcentuales anuales en los próximos 5 años, disminuye el VAN en un 70%, pero mantiene la TIR en ratios positivo. Por otra parte, si el crecimiento en participación de mercado se incrementa a 0.25 puntos porcentuales anuales por los próximos cinco años, y posteriormente se mantiene, el VAN del proyecto se incrementa en 58 millones alcanzando una TIR de 36.76%.

Crecimiento Participación de Mercado	Valor Presente Neto	Tasa Interna de Retorno
0,05%	25.173	8,59%
0,10%	54.362	16,98%
0,15%	83.551	24,29%
0,20%	112.741	30,86%
0,25%	141.557	36,76%

Tabla N° 15: Análisis de Sensibilidad crecimiento variable Tasa de Participación de Mercado EuroAmerica AGF. Fuente: Elaboración propia.

- Considerando que la participación de productos alternativos en los mercados internacionales oscila en torno a 8%, esta variable podría variar considerablemente, con sesgo al alza. Una incremento de sólo 0.15 puntos porcentuales anuales llevaría a un 0.75% la participación de este tipos de fondos, lo que significaría un VAN de -\$52 millones de pesos y una TIR de -22.43%. Por otra parte un incremento de 0,5 puntos porcentuales anuales significaría una participación de los fondos alternativos de 2,5% en el quinto año, cifra que aún se encuentra en valores razonables para un producto nuevo en el mercado local. De ser así el VAN superaría los \$400 millones de pesos, lo que constituiría un incremento de casi 4 veces el escenario base, con una TIR de 103.08%.

Penetración FMRA en EuroAmerica AGF	Valor Presente Neto	Tasa Interna de Retorno
0,15%	-52.215	-22,43%
0,20%	16.033	5,30%
0,25%	83.551	24,29%
0,30%	150.267	40,42%
0,35%	216.558	55,54%
0,40%	282.850	70,70%
0,45%	349.141	86,53%
0,50%	414.915	103,08%

Tabla N° 16: Análisis de Sensibilidad variable Penetración de FMRA en EuroAmerica AGF.
Fuente: Elaboración propia.

- Finalmente, la variable con impacto directo en los ingresos y que puede ser modificada discrecionalmente por el equipo gestor del fondo es la remuneración anual o TAC, explicado en capítulos anteriores. Considerando el escenario base de crecimiento de mercado, participación de mercado y penetración de fondo alternativos en EuroAmerica, con TAC inferiores a 1,43% en proyecto comienza a destruir valor. Por otra parte, si se decide fijar un TAC de 1,5%, en el rango inferior de la industria, el FMRA comienza a tener generar Van positivo. Por otra parte, escenarios con remuneraciones cercanas al promedio de la industria, 2,3%, prácticamente duplican el valor actual neto, llegando a una TIR de 41,23%.

Remuneración Anual	Valor Presente Neto	Tasa Interna de Retorno
1,30%	-23.099	-8,63%
1,50%	12.479	4,16%
1,70%	48.015	14,79%
1,90%	83.551	24,29%
2,10%	118.866	33,04%
2,30%	153.756	41,23%
2,50%	188.646	49,22%

Tabla N° 17: Análisis de Sensibilidad variable TAC. Fuente: Elaboración propia.

Considerando que el escenario base estima tasas de crecimiento conservadoras con respecto a datos reales del pasado, utiliza estimaciones de participación de mercado considerablemente menores a las actuales representaciones de productos alternativos en mercados más avanzados, e incluye tasa de remuneración que se encuentran en el rango inferior de la categoría de fondos en el mercado local, es probable que frente a variaciones en las condiciones de mercado, los sesgos sean hacia escenarios que favorezcan el proyecto FMRA.

9. CONCLUSIONES

El desarrollo de un Plan de Negocios para el Fondo Mutuo de Retorno Absoluto (FMRA) permitió evaluar la factibilidad de implementar este proyecto en EuroAmerica Administradora General de Fondos.

El mercado objetivo es la industria de Fondos Mutuos (FFMM), la cual ha tenido crecimientos sostenidos en, al menos, los últimos cuatro años. Para analizar las posibles tendencias de la industria en el mediano plazo se utiliza como referencia los mercados de fondos mutuos internacionales. Se observa que posterior a la crisis financiera del 2008 hubo un fuerte crecimiento de fondos alternativos, con características de retorno absoluto, los cuales tienen como objetivo generar retornos atractivos con baja volatilidad, además de tener baja correlación con los mercados bursátiles internacionales.

Revisando la industria de fondos mutuos domiciliados en Luxemburgo, uno de los mercados de fondos más desarrollados y competitivos a nivel mundial, principalmente por sus beneficios tributarios, al cierre del 2015 los fondos alternativos representaban más del 8% del total de FFMM. Realizando una comparación con la industria local, vemos que en Chile actualmente no existe esa categoría de productos. Debido a que gradualmente los inversores locales replican los productos que nacen en los mercados internacionales, la ausencia de estos fondos a nivel local genera un potencial para el desarrollo y comercialización de dicha clase de fondos mutuos.

En cuanto al análisis de la industria de FFMM en Chile, se desarrolló el modelo Cinco Fuerzas de Porter, el cual permitió corroborar que ésta es atractiva y que existe potencial para que nuevos productos satisfagan las crecientes demandas de inversionistas locales. A su vez, el análisis de la compañía mediante el estudio matricial FODA corrobora las fortalezas que tiene EuroAmerica AGF para desarrollar este fondo mutuo, para generar ventajas competitivas y para mantener el liderazgo y la capacidad de innovación. La gestión que se realiza está sustentada por el equipo de estudio de mercado y de administración de carteras, los que poseen una amplia trayectoria y experiencia en la industria de inversión y fondos mutuos.

La creación y modelamiento del Fondo Mutuo de Retorno Absoluto es otros de los objetivos del plan de negocios. Para analizar el atractivo del producto se simuló la creación del FMRA con activos que ya existen en el mercado y que pueden ser utilizados en el lanzamiento del producto. Para analizar su atractivo, se utilizó la medida de retorno ajustado por riesgo Sharpe Ratio.

A través de la construcción del fondo y realizando un backtesting se puede observar que el Sharpe Ratio de un Fondo Mutuo de Retorno Absoluto puede

superar las 2,5 veces. Este indicador es considerablemente superior al Sharpe Ratio del índice accionario S&P500 y al MSCI ACWI, los cuales no superan el 1,1 y 0,4 respectivamente. La inclusión de un FMRA en un portfolio diversificado permite incrementar este indicador, agregando valor en las carteras de los clientes y haciendo atractivo el producto para la industria de FFMM local.

A través de la metodología Canvas se estableció el Modelo de Negocio. Dentro de los recursos claves se encuentran los canales de distribución, los que permitirán introducir eficazmente el producto en el mercado local. Se determinó que la compañía cuenta con las plataformas para que el inversionista realice sus inversiones de una manera directa, simple y segura. Además posee fuerzas de venta y asesores de inversión con amplio conocimiento, los cuales han formado relación estrecha con sus clientes, entregando asesoría y generando confianza.

Por otra parte, debido a que EuroAmerica AGF actualmente ofrece fondos que invierten en mercados internacionales y cuenta con recursos humanos con conocimientos técnicos y capacidades para el desarrollo de nuevos productos, los análisis son concluyentes en que la compañía posee las actividades, recursos y asociaciones claves para desarrollar un fondo que incluya características de retorno absoluto.

En cuanto a la evaluación económica del proyecto, con un escenario base de crecimiento de la industria de 12,5% anual, participación de mercado de EuroAmerica AGF con crecimiento de 0,15 puntos porcentuales, penetración de mercado de fondos alternativos en la compañía de 0,25% anualmente y de remuneración anual de 1,9% el proyecto arroja un flujo de caja con Valor Actual Neto de \$83.551.454 pesos, lo que equivale a una Tasa Interna de Retorno del proyecto FMRA, de 24.29 por ciento.

El análisis de sensibilidad se realizó con valores iniciales muy acotados, por lo que frente a escenarios adversos las potenciales pérdidas de negocio resultan considerablemente limitadas. Por ende, el proyecto presenta importantes oportunidades de crecimiento debido a que, utilizando el escenario base, en 5 años los fondos alternativos sólo alcanzarían una penetración de mercado de 1,25%, muy por debajo del 8% en los fondos listados en Europa y del 10% en los fondos de Estados Unidos.

Si se consideran niveles de participación como los que existen en los mercados desarrollados, el VAN del FMRA podría incrementarse en más de 20 veces, lo que incrementa el atractivo por desarrollar el proyecto e invertir en este negocio. EuroAmerica actualmente posee la infraestructura, los sistemas y procesos, y el capital humano para el lanzamiento del producto, lo que permite sugerir su implementación en un período cercano.

10. BIBLIOGRAFÍA

- 1.- Banco Mundial, "Chile Panorama General", [En línea]. Available: <<http://www.bancomundial.org/es/country/chile/overview>>
- 2.- Alan J Marcus, Zvi Bodie, Alex Kane, Investments, Mcgraw-Hill, 8th edition, 2008.
- 3.- John L. Maginn (Editor), Donald L. Tuttle (Editor), Dennis W. McLeavey, Jerald Pinto, Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process, 3rd Edition, 2007
- 4.- Miguel A. Lejeunea, "Themed Issue on Asset Allocation", Quantitative Finance, Volume 11, Issue 10, 2011.
- 5.- C. Willatt, "Guía para desarrollar sólidos planes de negocio", apuntes de clases, 2010.
- 6.- Willian F. Sharpe, Stanford University, From the Board - The Arithmetic of Active Management, Financial Analyst Journal, Enero-Febrero 1991, pág. 7-9.
- 7.- Willian F. Sharpe, W., Stanford University, "Mutual Fund Performance", The Journal of Business, 1966, Cap. 39, pág. 119-138.
- 8.- Burton G. Malkiel, Princetow University, Reflections on the Efficient Market Hypothesis: 30 Years Later, The Financial Review 40, 2005, pág 1-9.
- 9.- Andrew M. Weiss, Boston University, Why Institutions Systematically Underperform Boradly Based Market indexes, The Journal of Investing, Spring 1999, pág. 65-74.
- 10.- Andrei Shleifer, Are Markets Efficient? No, Arbitrage Is Inherently Risky, Wall Street Jornal (Eastern Edition), Dic 28, 2000, New York.

11.- Osterwalder y Pigneur, "Business Model Generation", John Wiley and Sons, 1st edition, 2010.

12.- Banco Central de Chile, "La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación" Available: <file:///C:/Users/jgomez/Downloads/politica_monetaria_metas.pdf>

13.- Superintendencia de Valores y Seguros, 2014. [Consulta Noviembre2014] <http://www.svs.cl/institucional/estadisticas/fmdfm_consulta1.php>

14.- Markowitz, H., Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, 2nd ed., Cambridge, MA, Basil Blackwell, 1991.

15.- Markowitz, H., "Portfolio Selection," Journal of Finance 7 (No. 1, March), 1952, pág. 77-91.

16.- Bernstein, William J., The Intelligent Asset Allocator: How to Build Your Portfolio to Maximize Returns and Minimize Risk, McGraw Hill, 2001.

11. ANEXOS

Anexo N° 1

Perfil del Inversionista



Nombre:

RUT:

1. ¿Cuál de las siguientes alternativas se ajustan mejor a su objetivo de inversión?
 - a) Conservación de Capital
 - b) Inversión de Riesgo Diversificado
 - c) Inversión de Riesgo Alto y/o Especulativa y/o con Leverage
2. ¿Por cuánto tiempo estima que mantendrá las inversiones que desea realizar?
 - a) Menos de 1 año (corto plazo)
 - b) Entre 1 y 3 años (mediano plazo)
 - c) Más de 3 años (largo plazo)
3. De acuerdo a los productos que usted estima invertirá en EuroAmerica, ¿Qué necesidad de liquidez requerirían sus inversiones? (Es decir, desde que usted ordene vender o retirar, ¿cuánto tiempo estaría dispuesto a esperar, para que su dinero sea abonado en su cuenta mercantil?)
 - a) Hasta 72 horas
 - b) Más de 3 días y hasta 10 días
 - c) Más de 10 días
4. ¿cuál es el perfil de riesgo que más se ajusta a su personalidad como inversionista?
 - a) Conservador (bajo riesgo)
 - b) Moderado (mediano riesgo)
 - c) Agresivo (alto riesgo)
5. De acuerdo a los siguientes tipos de instrumentos de inversión, ¿En cuáles de ellos ha invertido, ya sea para usted o para terceros? (marque todas las letra en que al menos haya invertido en alguno de los tipos instrumentos enunciados, considerando además, que por Nacional e Internacional, se refiere a Mercados)
 - a) Compraventa de moneda extranjera y/o fondos mutuos de Renta Fija y/o Simultáneas Financistas y/o Instrumentos de Renta Fija, todos los anteriores en el Mercado Nacional.
 - b) Pactos de Renta Fija Nacional y/o Instrumento de Renta Fija Internacional y/o Fondos Mutuos de Renta Variable Nacional o Internacional y/o Acciones Nacional.
 - c) Acciones Internacional y/o Forward y/o Venta Corta Nacional o Internacional y/o Simultáneas Financiado y/o Notas Estructuradas Nacional o Internacional y/o Derivados Nacional o Internacional.
6. De acuerdo a los siguientes instrumentos de inversión, ¿En cuáles de ellos usted conoce debidamente sus riesgos y operatoria? (marque todas las letras que apliquen)
 - a) Compraventa de moneda extranjera y/o fondos mutuos de Renta Fija y/o Simultáneas Financistas y/o Instrumentos de Renta Fija, todos los anteriores en el Mercado Nacional.
 - b) Pactos de Renta Fija Nacional y/o Instrumento de Renta Fija Internacional y/o Fondos Mutuos de Renta Variable Nacional o Internacional y/o Acciones Nacional.
 - c) Acciones Internacional y/o Forward y/o Venta Corta Nacional o Internacional y/o Simultáneas Financiado y/o Notas Estructuradas Nacional o Internacional y/o Derivados Nacional o Internacional.

Firma y Huella Cliente	

Fecha:	____/____/____
	Día Mes Año

Anexo N° 2

Participación en el total de la industria por categoría AAFM (porcentaje)



	Patrimonio	Participes	Series
Accionario América Latina	0,2	1,2	4,2
Accionario Asia Emergente	0,5	1,3	3,8
Accionario Asia Pacifico	0,1	0,3	0,3
Accionario Brasil	0,0	0,2	2,2
Accionario Desarrollado	1,4	1,3	3,8
Accionario EE.UU	2,8	2,6	4,3
Accionario Emergente	0,2	1,1	3,5
Accionario Europa Desarrollado	0,9	1,2	2,3
Accionario Europa Emergente	0,0	0,1	0,6
Accionario Nacional Large CAP	1,3	3,8	7,7
Accionario Nacional Small & Mid CAP	0,0	0,2	1,2
Accionario País	0,1	0,1	1,6
Accionario Países MILA	0,1	0,1	1,9
Accionario Sectorial	0,1	0,3	1,0
Accionario	7,9	14,0	38,5
Balaceado Agresivo	1,3	2,5	5,6
Balaceado Conservador	4,1	2,7	6,5
Balaceado Moderado	2,1	2,2	5,2
Balaceado	7,4	7,3	17,3
Fondos de Deuda < 365 Días Internacional	0,1	0,1	0,6
Fondos de Deuda < 365 Días Nacional	7,2	9,2	4,9
Fondos de Deuda < 365 Días Orig. Flex	0,0	0,0	0,1
Fondos de Deuda < 90 Días Internacional, Dólar	6,9	2,3	1,9
Fondos de Deuda < 90 Días Internacional, Euro	0,1	0,1	0,1
Fondos de Deuda < 90 Días Nacional	33,7	33,3	8,1
Fondos de Deuda > 365 Días Internacional, Mercados Emergentes	0,7	0,6	3,7
Fondos de Deuda > 365 Días Internacional, Mercados Internacionales	0,2	0,3	1,1
Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en Pesos	2,5	4,9	4,4
Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF <= 3 años	11,2	7,7	3,5
Fondos de Deuda > 365 Días Nacional, Inversión en UF > 3 años	10,3	9,8	6,2
Fondos de Deuda > 365 Días Orig. Flex	8,6	4,9	3,3
Deuda	81,4	73,1	37,8
Garantizado Accionario Desarrollado	0,3	0,2	0,3
Garantizado Accionario Emergente	0,0	0,0	0,0
Garantizado No Accionario	0,0	0,0	0,1
Garantizado	0,3	0,3	0,5
Inversionistas Calificados Accionario Internacional	0,1	0,0	1,0
Inversionistas Calificados Accionario Nacional	0,1	0,0	0,7
Inversionistas Calificados Títulos de Deuda	1,0	0,0	0,9
Inversionista calificado	1,1	0,1	2,6
Otros (*)	1,9	0,4	0,0

(*) Corresponde a fondos sin clasificar y/o que han sido creados recientemente, o bien que han variado su política efectiva de inversión durante el periodo de comparación.

Fuente: Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos.

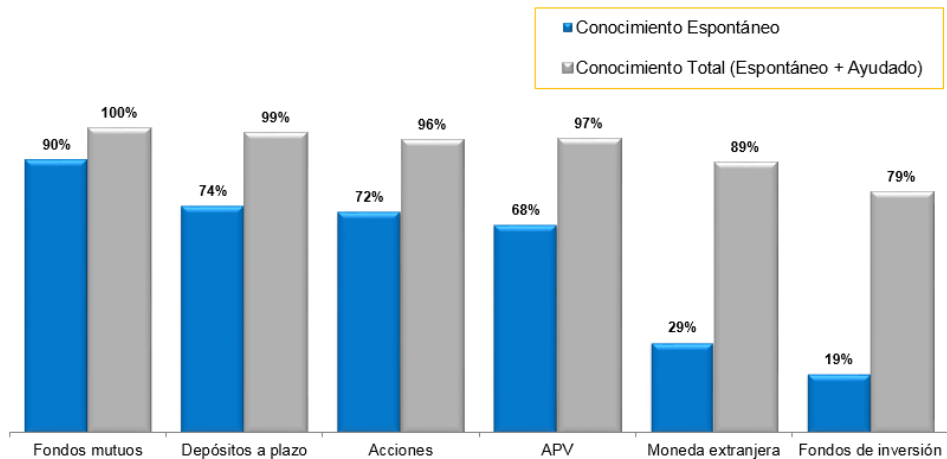
Anexo N° 3

Conocimiento de Instrumentos de Inversión Financiera

Base: Total encuestados (160 casos)
Respuesta múltiple



DE LOS DISTINTOS PRODUCTOS O INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN FINANCIERA QUE EXISTEN EN LA ACTUALIDAD
¿CUÁL CONOCE UD. AUNQUE SEA DE NOMBRE? / ¿CONOCE O HA ESCUCHADO HABLAR ACERCA DE LOS
SIGUIENTES INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN FINANCIERA?



Fuente: Estudio Imagen Fondos Mutuos de GfK.

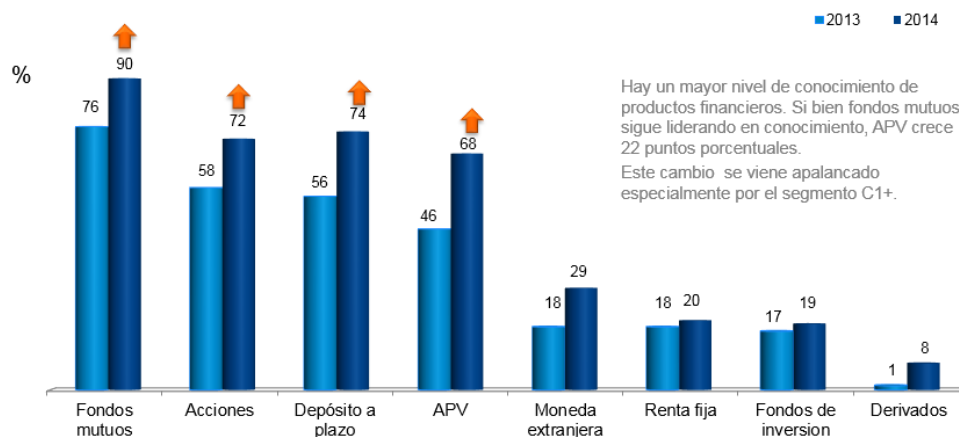
Anexo N° 4

Evolución - Conocimiento de Instrumentos de Inversión Financiera (Total Espontáneo)

Base: Total encuestados (160 casos)
Respuesta múltiple



DE LOS DISTINTOS PRODUCTOS O INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN FINANCIERA QUE EXISTEN EN LA ACTUALIDAD
¿CUÁL CONOCE UD. AUNQUE SEA DE NOMBRE?

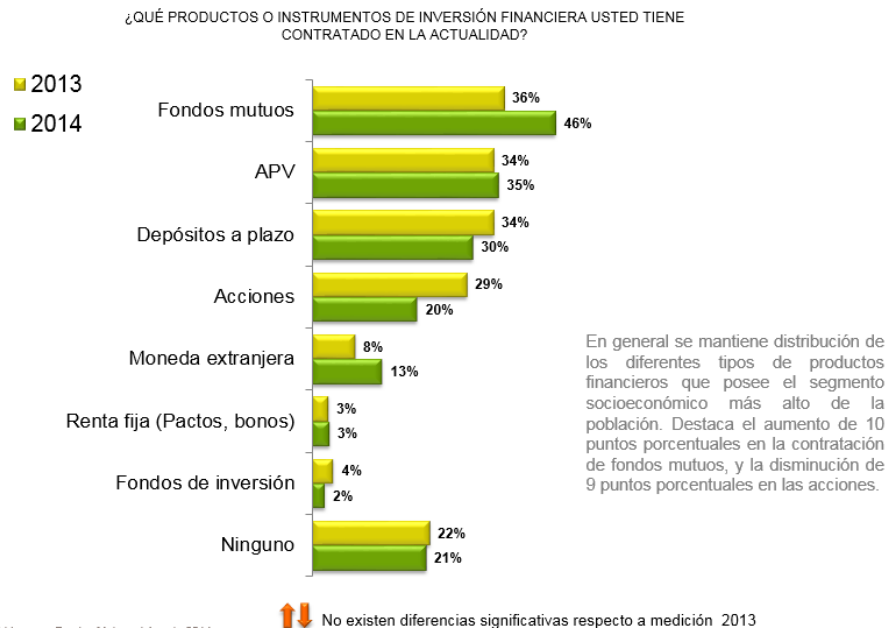


Fuente: Estudio Imagen Fondos Mutuos de GfK.

Anexo N° 5

Instrumentos de Inversión Financiera que tiene contratado

Base: Total encuestados (160 casos)
Respuesta múltiple



Fuente: Estudio Imagen Fondos Mutuos de GFK.

Anexo N° 6

¿CUÁL DE TODOS LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN FINANCIERA LE PARECE MÁS ATRACTIVO?



Fuente: Estudio Imagen Fondos Mutuos de GFK.

Anexo N° 7

¿CUÁLES SON LOS ATRIBUTOS O CARACTERÍSTICAS QUE USTED ESPERA ENCONTRAR EN UN INSTRUMENTO DE INVERSIÓN O AHORRO?

DIMENSIÓN	DETALLE RESPUESTA	2013	2014
GANANCIA	LA RENTABILIDAD/ ALTA RENTABILIDAD/ MAYOR GANANCIA/ BUENOS INTERESES	78%	77%
	GANANCIAS A CORTO PLAZO/ ALTA RENTABILIDAD A CORTO PLAZO	6%	35%
	RENTABILIDAD A LARGO PALZO	1%	0%
SEGURIDAD	SEGURIDAD	38%	66%
	QUE DE CONFIANZA/ CREDIBILIDAD	7%	32%
	MENOS POSIBILIDAD DE RIESGO EN LA INVERSIÓN	10%	31%
	NO PERDER LO INVERTIDO/ GARANTÍA A LOS DEPÓSITOS	7%	27%
	ESTABILIDAD	4%	22%
INFORMACIÓN	TRANQUILIDAD Y SOLVENCIA	0%	15%
	BUENA INFORMACIÓN / QUE INFORMEN / INFORMACIÓN CLARA QUE SEAN TRANSPARENTE	8%	19%
FACILIDAD RETIRO DE DINERO	QUE SEAN TRANSPARENTE	1%	19%
	POSIBILIDAD DE RESCATE / RETIRAR DINERO CUANDO QUIERA / FACILIDAD DE RETIRO	6%	32%
INSTITUCIONALES	SERIEDAD Y SOLVENCIA DE LA INSTITUCIÓN	3%	0%
	ASESORÍA	1%	0%
COSTOS	CLARIDAD EN LOS COSTOS	0%	15%
	COSTOS NO TAN ALTOS EN ADMINISTRACIÓN	3%	0%
OTROS	SEAN SIMPLES/ FÁCIL ADMINISTRARLO / CONTRATARLO	3%	17%
	OTROS	4%	0%
	LIQUIDEZ	3%	0%
	LIBERTAD DE ELECCIÓN/ DIFERENTES OPCIONES DE INVERTIR/ ALTERNATIVAS	3%	0%
BASE		160	160

314 | Imagen Fondos Mutuos | Agosto 2014

Fuente: Estudio Imagen Fondos Mutuos de GFK.

Anexo N° 8

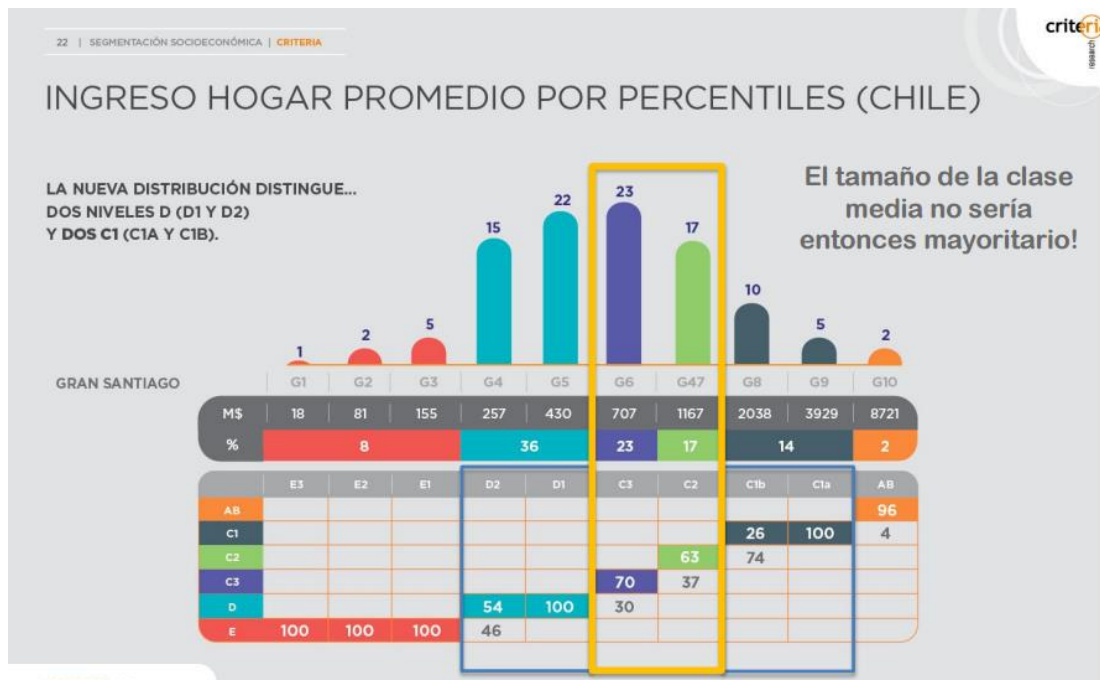
¿POR QUÉ RAZÓN EVALÚA LOS FONDOS MUTUOS CON ESA NOTA?

Razón evaluaciones Positivas (Nota 6 y 7)	TOTAL	Razón evaluaciones negativas (Nota 1 a 4)	TOTAL
Son rentables/siempre gano algo	22%	Es riesgoso tener el dinero en fondos mutuos/inseguros/ no les tengo confianza	34%
Son seguros / el dinero está seguro	14%	Poco rentables	24%
Fácil manejo/fáciles para invertir/facilidad para hacer cambios	13%	No lo conozco mucho/tiene poca información	11%
Por la diversidad de oferta/la forma de invertir es variada/hay mucha gama	8%	Son volátiles/es variable/la rentabilidad es variable/es muy fluctuante	7%
No es riesgoso invertir en fondos mutuos/estabilidad	8%	Hay que estar pendiente de los movimientos	4%
Otros positivos	2%	Costos de administración son altos	3%
BASE:	52	No se pueden administrar/la plata se le pasa a otro	3%
		Siempre hay letra chica/poco transparentes	3%
		BASE:	29

Existe una oportunidad de mejorar la imagen que tienen los fondos mutuos respecto a la percepción de seguridad y riesgo que tienen, se podría captar más personas.

Fuente: Estudio Imagen Fondos Mutuos de GFK.

Anexo N° 9



Fuente: Estudio Segmentación Socioeconómica de Critería

Anexo N° 10

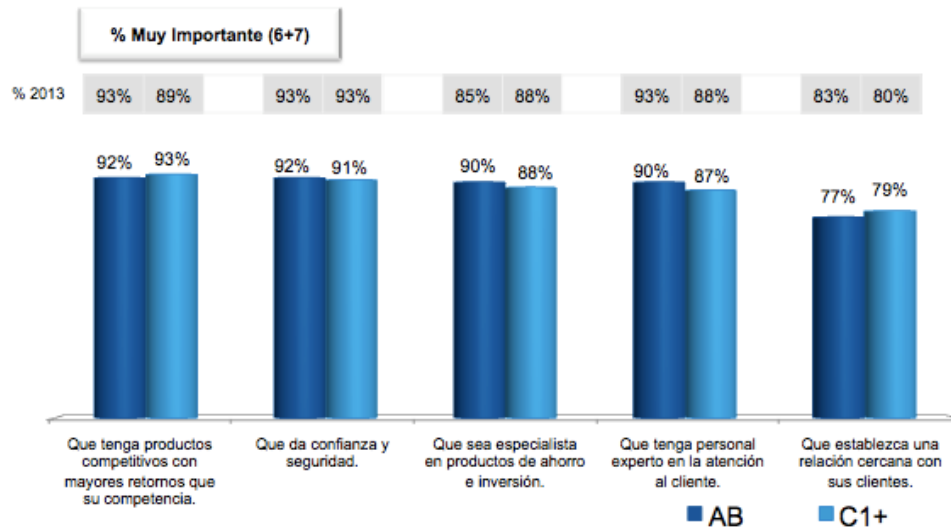
Atributos Administradora General Fondos Mutuos

Según segmento sociodemográfico

Base: Total encuestados (160 casos)

Respuesta única

DE LOS SIGUIENTES ATRIBUTOS ¿ CUÁNTA IMPORTANCIA LE ASIGNA USTED A CADA UNO DE ELLOS AL MOMENTO DE DECIDIR CONTRATAR UN FONDO MUTUO EN UNA EMPRESA Y NO EN OTRA? EVALÚE EN UNA ESCALA DE 1 A 7 DONDE 1 ES "NADA IMPORTANTE Y 7 ES "MUY IMPORTANTE"



© GfK 2014 | Imagen Fondos Mutuos | Agosto 2014

47

Fuente: Estudio Imagen Fondos Mutuos de GfK.