

**UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE CIENCIAS FÍSICAS Y MATEMÁTICAS
DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA INDUSTRIAL**

DISEÑO DE UN BALANCED SCORECARD PARA UNA ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO CIVIL INDUSTRIAL

FABIÁN ANDRÉS SALINAS VENEGAS

PROFESOR GUÍA:
RENÉ ESQUIVEL CABRERA

MIEMBROS DE LA COMISIÓN:
IVÁN ÁLVAREZ VALDÉS
JUANITA GANA QUIROZ

SANTIAGO DE CHILE
2014

RESUMEN DE LA MEMORIA
PARA OPTAR AL TÍTULO DE
INGENIERO CIVIL INDUSTRIAL
POR: FABIÁN SALINAS V.
FECHA: 28/04/2014
PROF- GUÍA: SR. RENÉ ESQUIVEL

DISEÑO DE UN BALANCED SCORECARD PARA UNA ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS

El objetivo del presente proyecto es diseñar un Balanced Scorecard que controle el cumplimiento de la línea estratégica planteada por la Administradora General de Fondos. De esta manera se generaría una alineación de los trabajadores, haciéndolos más eficientes en el logro de los fines propuestos, debido a que se mide el avance en todos los aspectos necesarios para lograr la estrategia.

Para lograr el diseño del Balanced Scorecard se utiliza un marco conceptual acorde, el cual contempla la dirección y formulación estratégica (que ayuda a definir el objetivo principal de la empresa), así como también el control de gestión (el cual permite el control y seguimiento de lo propuesto) que se plasma a través de la metodología Balanced Scorecard. Ésta, se sustenta con un mapa estratégico e indicadores que respaldan el marco conceptual propuesto.

El marco conceptual se lleva a la práctica a través de 6 etapas: descripción del sector industrial y antecedentes de la empresa; análisis del entorno interno y externo de la misma; análisis de la línea estratégica; determinación de los objetivos estratégicos; especificación de los indicadores y sus respectivas metas; y finalmente, la etapa de establecimiento de iniciativas estratégicas. Durante estas etapas se ha considerado material público acerca del mercado y sus actores, así como también información privada e interna de la empresa, la cual se complementa con entrevistas a directivos que conocen el bosquejo de la estrategia que se planteó con anterioridad al requerimiento de este trabajo.

El diseño del Balanced Scorecard para la Administradora General de Fondos contiene siete objetivos estratégicos a través de las cuatro perspectivas clásicas (éstas son: financiera; de clientes; de procesos internos; y de aprendizaje y crecimiento), así como también trece indicadores que evalúan su cumplimiento. Considera, además, ocho iniciativas que buscan respaldar los objetivos estratégicos, excluyendo el de aumento de utilidades.

DEDICATORIA

*A mis padres, Aldo y Sandra;
y mi hermana, Araceli,
por ser mi orgullo, motivación
y el regalo más grande que me dio la vida.
Los amo infinito...*

AGRADECIMIENTOS

A mi amigo Eduardo Sánchez, por mantener siempre la mejor de las disposiciones para apoyarme en este trabajo.

A mis profesores, Juanita Gana, René Esquivel, Iván Álvarez y Jerko Juretic, por guiarme durante el desarrollo de este trabajo con buena disposición y trato.

A mis amigos Matías Rojas, Seba Orozco, Nicole Pereira, Charlie Hevia y muchos otros, por el apoyo y ánimo que siempre me brindaron.

A mi tía Ana María Salinas, por el apoyo incondicional y la permanente demostración de cariño.

Y especialmente a mi familia, por enseñarme a vivir con perseverancia, esfuerzo, sacrificio, y por sobre todo, alegría.

TABLA DE CONTENIDO

CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 ANTECEDENTES GENERALES	1
1.1.1 Sector Industrial	1
1.1.1.1 Mercado de Valores	1
1.1.1.2 Las Administradoras Generales de Fondos.....	2
1.1.1.3 Fondos Mutuos	4
1.1.1.4 Fondos de Inversión.....	7
1.1.2 Caracterización General de la Empresa	8
1.1.2.1 Historia de LarrainVial.....	8
1.1.2.2 LarrainVial Administradora General de Fondos.....	10
1.2 DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y JUSTIFICACIÓN.....	14
1.3 OBJETIVO GENERAL	16
1.4 ALCANCES Y RESULTADOS ESPERADOS.....	16
CAPÍTULO 2: MARCO CONCEPTUAL Y METODOLOGÍA.....	17
2.1 MARCO CONCEPTUAL	17
2.1.1 Dirección Estratégica	17
2.1.2 Formulación Estratégica.....	18
2.1.2.1 Análisis PEST	18
2.1.2.2 Modelo de las Cinco Fuerzas de Porter	21
2.1.2.3 Análisis Interno	26
2.1.2.4 Análisis FODA.....	26
2.1.3 Control de Gestión	28
2.1.4 Balanced Scorecard.....	29
2.1.4.1 Implantación del Balanced Scorecard	30
2.1.4.2 Perspectiva Financiera.....	33
2.1.4.3 Perspectiva del Cliente	33
2.1.4.4 Perspectiva de Procesos Internos	34
2.1.4.5 Perspectiva de Aprendizaje y Crecimiento.....	34
2.1.5 Mapa Estratégico	34
2.1.6 Indicadores	35
2.2 METODOLOGÍA	36

2.2.1	Descripción del sector industrial y caracterización general de la empresa	36
2.2.2	Análisis interno y externo de la Administradora General de Fondos.....	36
2.2.3	Análisis de la línea estratégica de la Administradora General de Fondos.....	37
2.2.4	Determinación de los objetivos estratégicos	38
2.2.5	Determinación de indicadores y sus metas	38
2.2.6	Establecimiento de iniciativas estratégicas.....	39
CAPÍTULO 3: ANÁLISIS DE ENTORNO		39
3.1	ENTORNO EXTERNO	39
3.1.1	Análisis PEST.....	39
3.1.1.1	Factores Político – Legales	39
3.1.1.2	Factores Económicos.....	41
3.1.1.3	Factores Socio- Culturales	44
3.1.1.4	Factores Tecnológicos.....	45
3.1.2	Las Cinco Fuerzas de Porter	45
3.1.2.1	Poder de negociación de clientes	45
3.1.2.2	Poder de negociación de proveedores.....	46
3.1.2.3	Amenaza de nuevos entrantes.....	47
3.1.2.4	Amenaza de productos sustitutos.....	48
3.1.2.5	Rivalidad entre los competidores	49
3.2	ENTORNO INTERNO	53
3.2.1	Recursos Tangibles	53
3.2.1.1	Físicos	53
3.2.1.2	Financieros.....	54
3.2.2	Recursos Intangibles	54
3.2.2.1	Tecnológicos.....	54
3.2.2.2	Organizativos	55
3.2.2.3	Humanos	56
3.2.2.4	Otros.....	57
3.3	ANÁLISIS FODA.....	58
3.3.1	Fortalezas	58
3.3.2	Oportunidades.....	58
3.3.3	Debilidades	60
3.3.4	Amenazas	60

CAPÍTULO 4: DISEÑO DEL BALANCED SCORECARD.....	61
4.1 MISIÓN, VISIÓN Y VALORES	61
4.2 COMPETENCIAS CRÍTICAS	62
4.2.1 Proceso de Inversión Renta Variable.....	63
4.2.2 Proceso de Inversión Renta Fija.....	64
4.2.3 Proceso de Inversión Balanceados	65
4.3 LÍNEA ESTRATÉGICA.....	65
4.4 OBJETIVOS ESTRATÉGICOS	66
4.4.1 Perspectiva Financiera	66
4.4.2 Perspectiva del Cliente	66
4.4.3 Perspectiva de Procesos Internos	67
4.4.4 Perspectiva de Aprendizaje y Crecimiento	68
4.5 CONSTRUCCIÓN DEL MAPA ESTRATÉGICO.....	70
4.6 INDICADORES Y METAS ESTRATÉGICAS.....	71
4.6.1 Indicadores Perspectiva Financiera	71
4.6.1.1 Aumentar Utilidades	71
4.6.2 Indicadores Perspectiva del Cliente	71
4.6.2.1 Incrementar AUM de Clientes Institucionales y Retail de Alto Patrimonio.....	71
4.6.2.2 Servicio Personalizado.....	74
4.6.3 Indicadores Perspectiva de Procesos Internos	75
4.6.3.1 Poseer Rentabilidades Competitivas a Mediano y Largo Plazo.....	75
4.6.3.2 Estar a la Vanguardia en Oportunidades de Inversión	76
4.6.4 Indicadores Perspectiva de Aprendizaje y Crecimiento	77
4.6.4.1 Retener Especialistas	77
4.6.4.2 Mejorar el Clima Laboral.....	79
4.7 BALANCED SCORECARD.....	80
4.8 INICIATIVAS ESTRATÉGICAS.....	81
CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES.....	83
GLOSARIO.....	84
BIBLIOGRAFÍA	89
ANEXOS	97
ANEXO A: Evidencia de éxito del proceso de inversión.	97
ANEXO B: Plan Comercial	98

ESTRATEGIA STP.....	98
Segmentación.....	98
Targeting.....	99
Posicionamiento.....	99
TÁCTICA 4 P.....	99
Producto.....	99
Precio.....	100
Promoción.....	101
Plaza.....	102
ANEXO C: Evidencia de éxito del proceso de inversión.....	104

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Servicio de las Administradoras General de Fondos.	3
Ilustración 2: Evolución de patrimonio en fondos mutuos en Chile.	6
Ilustración 3: Evolución del número de partícipes en fondos mutuos en Chile.....	6
Ilustración 4: Evolución de patrimonio en fondos de inversión en Chile.....	8
Ilustración 5: Servicios ofrecidos por holding LarraínVial.	10
Ilustración 6: Organigrama de LarrainVial Administradora General de Fondos.	11
Ilustración 7: Productos administrados por LarrainVial Administradora General de Fondos.	12
Ilustración 8: Tipos de fondos administrados por LarrainVial Administradora General de Fondos.	12
Ilustración 9: Participación de mercado de la AGF en fondos mutuos.	13
Ilustración 10: Participación de mercado de la AGF en fondos de inversión.....	14
Ilustración 11: Evolución del AUM de la Administradora General de Fondos.	15
Ilustración 12: Proceso de dirección estratégica.	17
Ilustración 13: Factores de Análisis PEST.....	19
Ilustración 14: Fuerzas de Porter.	22
Ilustración 15: Clasificación de Recursos Internos.....	26
Ilustración 16: Dimensiones de Análisis FODA.	27
Ilustración 17: Proceso de aplicación del Análisis FODA.	28
Ilustración 18: Etapas del Balanced Scorecard.....	32
Ilustración 19: Mapa estratégico.....	35
Ilustración 20: Proyección de crecimiento del PIB.....	43
Ilustración 21: Proyecto de relación Industria Administración de fondos / PIB Chile.....	43
Ilustración 22: Historia y proyección de población de Chile para 1950-2050.	44
Ilustración 23: Relación costos de explotación <i>versus</i> Tamaño de fondos administrados.	48
Ilustración 24: Comparación de fondos mutuos con sus sustitutos.	49
Ilustración 25: Participación de los sectores competidores en administración de fondos.	50
Ilustración 26: Comisión promedio en fondos mutuos.....	50
Ilustración 27: Índice de Herfindahl-Hirschmann en instituciones financieras año 2003.	52
Ilustración 28: Índice C4 instituciones financieras año 2003.	52
Ilustración 29: Resultados Evaluación GPTW 2012.	55
Ilustración 30: Dotación de personal LarrainVial Administradora General de Fondos....	56

Ilustración 31: Mapa estratégico de LarrainVial Administradora General de Fondos.....	70
Ilustración 32: Balanced Scorecard de Larraín Vial Administradora General de Fondos.	80
Ilustración 33: Retorno YTD por país en fondos LarrainVial Administradora General de Fondos.	97
Ilustración 34: Atribución de resultados en fondos LarrainVial Administradora General de Fondos.	97
Ilustración 35: Simulación <i>Tracking Error</i> vs Exceso Retorno	104

CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

1.1 ANTECEDENTES GENERALES

1.1.1 Sector Industrial

1.1.1.1 Mercado de Valores

El negocio de Larraín Vial Administradora General de Fondos está ligado a la administración de recursos e inversión de éstos en instrumentos financieros. Por lo tanto, es necesario conocer qué es el mercado de valores.

El mercado de valores es un mercado en el cual se transan de manera estructurada instrumentos financieros, de manera similar a cualquier otro tipo de mercado; donde existen oferentes, demandantes e intermediarios.

En el mercado de valores participan principalmente 5 actores [1]:

- Demandantes de valores.
- Emisores de valores.
- Intermediarios.
- Reguladores y fiscalizadores.
- Entidades de apoyo a la información.

Los demandantes de valores pueden ser personas naturales o sociedades. Éstos buscan la adquisición de instrumentos financieros con el fin de obtener rentabilidades sobre los recursos que pretenden invertir, siendo estas, las más grande posible en vista del nivel de riesgo que se atreven a asumir.

Los emisores de valores son los oferentes de instrumentos financieros y buscan capital y recursos para financiar sus proyectos. Ejemplos de emisores de valores son las empresas o gobiernos que emiten los instrumentos financieros sobre los cuales invierten los distintos fondos.

Los intermediarios son personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de corretaje de valores. Éstos pueden ser corredoras de bolsa, agentes de valores y bancos y lo hacen en bolsas de valores o en el mercado extrabursátil. Es decir, ponen en contacto a los actores anteriormente mencionados para que ejecuten el negocio y traspaso de los instrumentos financieros.

El regulador y fiscalizador es el encargado de supervisar que los participantes del mercado de valores y las actividades que se desarrollen en él, lo hagan dentro del marco legal y acorde a la normativa reglamentaria que les rige. En particular, las Administradoras Generales de Fondos están supervisadas por la Superintendencia de Valores y Seguros, que posee las mismas atribuciones y facultades al fiscalizar y sancionar a las sociedades anónimas abiertas, compañías de seguros y otras sociedades administradoras de fondos. Así, la Superintendencia de Valores y Seguros cumple entre otras funciones la labor de supervisar la entrega de documentación e información de la situación financiera de las administradoras, asegurándose que ésta sea veraz y oportuna.

Las entidades de apoyo a la información tienen la misión de revisar la información financiera de las sociedades, de manera de contribuir a la supervisión del mercado de valores. Éstas pueden ser las clasificadoras de riesgo y las empresas de auditoría externa. Siendo las primeras de carácter obligatorio para compañías de seguros, donde evalúan continuamente los compromisos que éstos tienen con los asegurados. Por otra parte, las empresas de auditoría externa examinan los montos, respaldos y antecedentes que conforman la contabilidad y los estados financieros de las sociedades.

El mercado de valores opera en base a estos actores recién descritos comenzando con los emisores de valores, quienes solicitan su inscripción a la Superintendencia de Valores y Seguros, a través de registros públicos; permitiendo así que estos valores se coloquen y transen en el mercado. Luego, los demandantes de valores solicitan apoyo y asesoría a los intermediarios financieros para que intercedan en el mercado y adquieran valores a nombre del demandante de valores de manera acorde al perfil de riesgo del mismo. Posteriormente, los intermediarios compatibilizan la oferta con la demanda de valores para generar las transacciones de compraventa. Los títulos de propiedad pueden quedar en posesión del corredor o del demandante de valores, según lo desee éste último. En caso de que quede en poder del corredor, se custodia en el Depósito Central de Valores, Depósito de Valores S.A. Transcurrido un tiempo, estos valores pueden desarrollar un aumento de precio, lo que genera una ganancia de capital y/o dividendos para el inversionista según corresponda. Si estos valores desarrollen una disminución de precio, las pérdidas (parcial o total) son asumidas por el demandante de valores.

1.1.1.2 *Las Administradoras Generales de Fondos*

Las Administradoras Generales de Fondos administran recursos de sus clientes, ofreciéndoles a éstos distintos fondos como alternativas (fondos mutuos, fondos de inversión, fondos de inversión de capital extranjero, fondos para la vivienda y cualquier otro fondo que sea supervisado por la Superintendencia de Valores y Seguros), todos ellos con distintos enfoques y políticas de inversión.

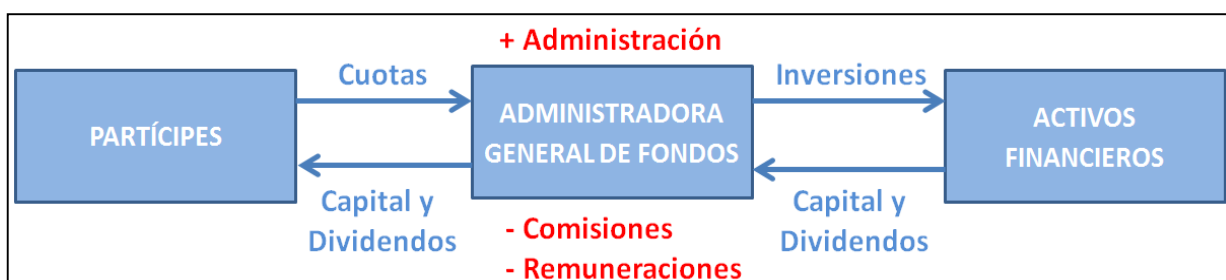
Así, las Administradoras Generales de Fondos reciben las cuotas de estos aportantes (inversiones) en sus fondos. Los inversionistas, o aportantes, seleccionan los fondos con un perfil de inversión que se acomode a sus preferencias, es decir, consideran la política y el horizonte de inversión del fondo, la aversión al riesgo del fondo, etc. Luego, las administradoras generales de fondos añaden valor a su administración, en base al conocimiento de mercado que poseen y al análisis riguroso que realizan sobre los activos financieros, seleccionando así los mejores del mercado de valores, en cada uno de sus fondos.

Por lo tanto, una Administradora General de Fondos es una sociedad que participa en el mercado de valores como demandante de valores, es decir, compran valores de inversión (bonos, acciones, etc.) a través de los aportes de sus clientes.

Así, éstas administran los fondos a nombre de cada uno de ellos y no a nombre de los partícipes individuales. Sin embargo, lo hacen con el riesgo de los aportantes del fondo. A partir de esta administración, la Administradora General de Fondos es remunerada según lo indica la ley que rige a cada fondo [2].

Con el tiempo, los activos financieros pueden generar ganancias de capital o flujos adicionales (como dividendos o pago de cupones en caso de bonos), lo que trae beneficios para el partícipe. Las ganancias de capital favorecen al inversionista dado que aumenta el valor cuota de los fondos. De este modo, las Administradoras Generales de Fondos cobran remuneraciones y comisiones por la administración de los fondos. Esta dinámica se muestra a continuación en la Ilustración 1:

Ilustración 1: Servicio de las Administradoras General de Fondos.



Fuente: Elaboración propia basado en Esquema de Operaciones de BCI AGF S.A. [3]

A la fecha 25 noviembre de 2013, la Superintendencia de Valores y Seguros autoriza la existencia de las siguientes Administradoras Generales de Fondos en Chile [4]:

- AGF Security S.A.
- AGF Sura S.A.

- Asset AGF S.A.
- Banchile AGF S.A.
- BancoEstado S.A. AGF
- BBVA Asset Management AGF S.A.
- BCI Asset Management AGF S.A.
- BICE Inversiones AGF S.A.
- BTG Pactual Chile S.A. AGF
- Compass Group Chile S.A. AGF
- Corpbanca AGF S.A.
- Cruz del Sur AGF S.A.
- ECUS AGF S.A.
- Euroamerica AGF S.A.
- IM Trust S.A. AGF
- Inverlink AGF S.A.
- Itau Chile AGF S.A.
- Larrain Vial Activos S.A. AGF
- Larrain Vial AGF S.A.
- MBI AGF S.A.
- Nevasa HMC S.A. AGF
- Penta AGF S.A.
- Picton AGF S.A.
- Principal AGF S.A.
- Santander Asset Management S.A. AGF
- Scotia AGF S.A.
- Zurich AGF S.A.
- BanDesarrollo AGF S.A.
- BanEdwards AGF S.A.
- BCI AGF S.A.
- Consorcio S.A. AGF
- Cussen y Edwards AGF S.A.

1.1.1.3 Fondos Mutuos

Los fondos mutuos actúan en el mercado de valores a través de la Administradora General de Fondos como emisores y demandantes de valores. Un fondo mutuo es el patrimonio conformado por los aportes que realizan los partícipes del fondo, con el fin de invertir en valores de oferta pública y bienes que la ley permita, los cuales se espera que administre una sociedad anónima. Además, no tienen vencimientos y por lo tanto, no requieren renovación [5]. Es decir, en un fondo mutuo se pueden realizar rescates cuando el inversionista lo desee, es decir, puede retirar la inversión realizada en cuotas considerando la rentabilidad obtenida durante el período de inversión (sea ésta positiva o negativa).

La reglamentación para Fondos Mutuos establece que en el caso en que los partícipes sean personas naturales, el fondo debe poseer en todo momento al menos 50 partícipes, y en caso de que posea un partícipe institucional puede contar con tan sólo 5 partícipes. Por otro lado, el patrimonio del fondo debe ser en todo momento mayor o igual a 10.000 UF.

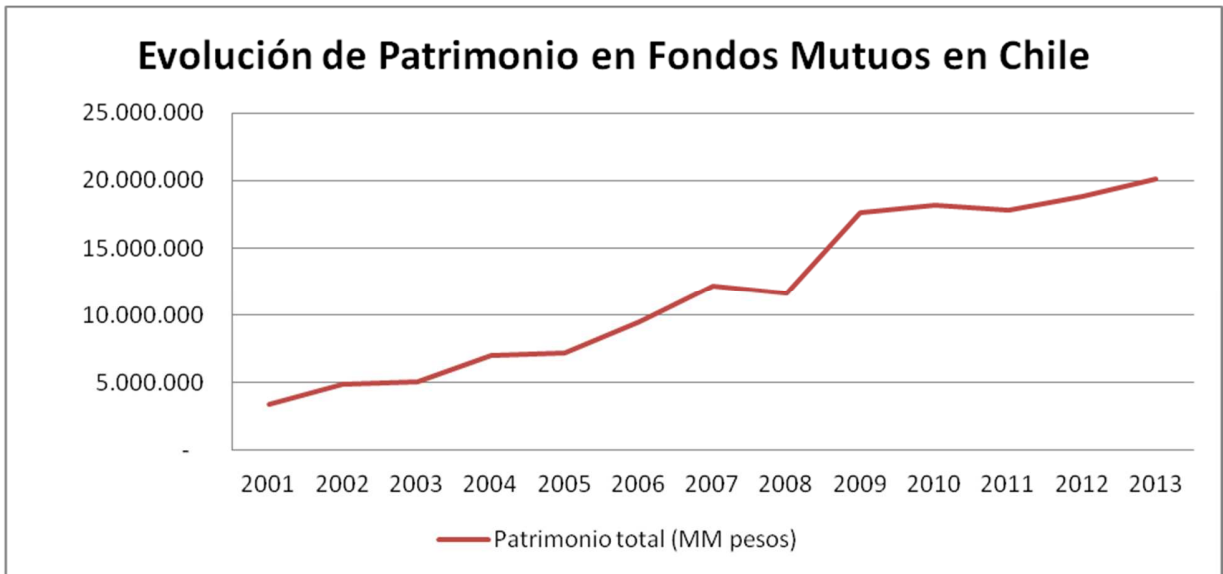
La rentabilidad sobre el patrimonio de cada fondo tiene dos fuentes principales: ganancia (o pérdida) de capital y dividendos e intereses. La primera fuente se genera por un aumento (o disminución) del valor de los activos del fondo, lo que se refleja en el valor cuota, mientras que la segunda fuente se debe a flujos generados por el instrumento en que se invierte, como lo son el caso de cupones para deudas y dividendos en acciones de sociedades anónimas [6].

La solicitud de rescate de la inversión (ajustada por la rentabilidad obtenida) se puede realizar en cualquier momento, y el plazo para el pago de ésta debe efectuarse en un plazo menor al establecido en el reglamento del fondo, el cual no debe superar los 10 días [7].

El mercado nacional de fondos mutuos ha experimentado un crecimiento sostenido durante los últimos 13 años, tanto en patrimonio administrado como en número de partícipes, lo que se puede ver en la Ilustración 2 e Ilustración 3 respectivamente¹:

¹ Los datos corresponden a los meses de diciembre de cada año, exceptuando el 2013, en cuyo caso se consideró el mes de octubre.

Ilustración 2: Evolución de patrimonio en fondos mutuos en Chile.



Fuente: Elaboración propia basada en información pública de Superintendencia de Valores y Seguros [8].

Ilustración 3: Evolución del número de partícipes en fondos mutuos en Chile.



Fuente: Elaboración propia basada en información pública de Superintendencia de Valores y Seguros [9].

Así, el crecimiento anual promedio en los últimos doce años del número de partícipes es de 15,89%, mientras que el del patrimonio total de los fondos mutuos es de 17,55%, lo que denota un claro y considerable aumento en el mercado de los fondos mutuos en Chile.

Desde el año 2007 al 2008 se observa una importante disminución del patrimonio administrado, el cual se debe a los efectos de la crisis subprime, pues a fines del 2007 ya se reflejaba la desconfianza y la poca liquidez del mercado [10].

1.1.1.4 Fondos de Inversión

Los fondos de inversión, al igual que los fondos mutuos, son patrimonios conformados por los aportes que realizan los partícipes con el fin de invertir en valores de oferta pública y bienes que la ley permite; los cuales espera que administre una sociedad anónima.

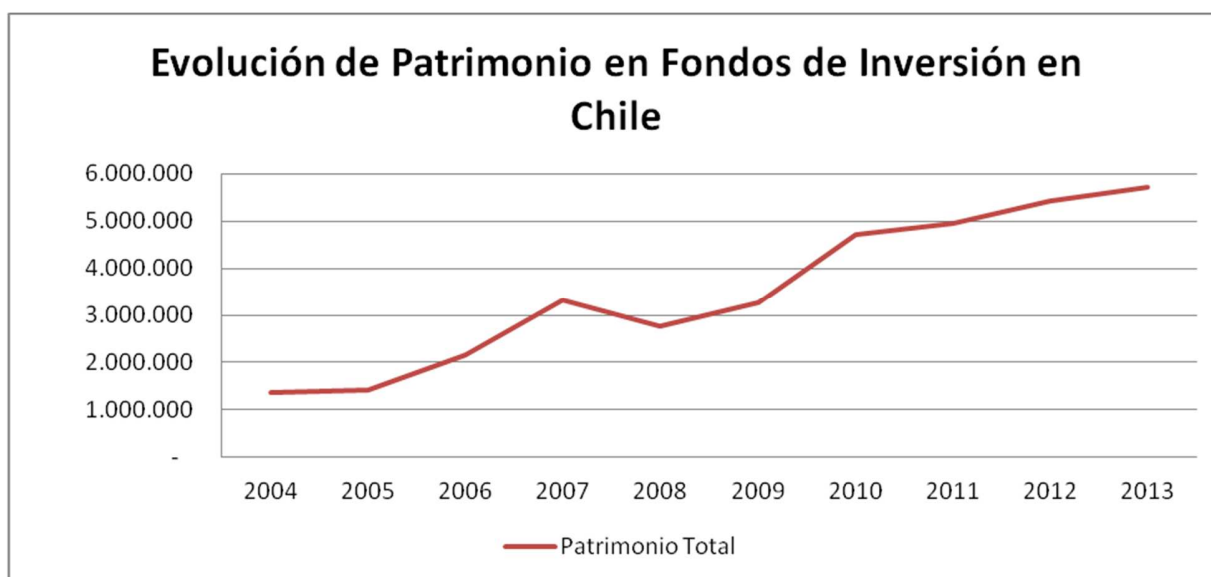
La principal diferencia entre los fondos de inversión y los fondos mutuos es que los primeros tienen un plazo de inversión fijo y renovable y son menos líquidos que los segundos, pues estos últimos no poseen un plazo de inversión determinado, por lo que se pueden ejercer rescates cuando se estime conveniente [11].

Además, existen también los fondos de inversión privados, los cuales se diferencian del resto de los fondos de inversión en que los primeros constituyen valores de oferta pública, mientras que los segundos no hacen oferta pública de los valores, estando además exentos de la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros [12].

El mercado nacional de fondos de inversión ha experimentado un crecimiento sostenido durante los últimos 10 años en patrimonio administrado, lo que se puede ver en la Ilustración 4²:

² Los datos corresponden a los meses de diciembre de cada año, exceptuando 2013 en cuyo caso se consideró el mes de marzo.

Ilustración 4: Evolución de patrimonio en fondos de inversión en Chile.



Fuente: Elaboración propia basada en información pública de Superintendencia de Valores y Seguros [9].

1.1.2 Caracterización General de la Empresa

1.1.2.1 Historia de LarrainVial

Larraín Vial Administradora General de Fondos forma parte del holding LarrainVial. Esta última comienza sus actividades como una de las primeras corredoras de bolsa de Chile en el año 1934, luego de la fundación realizada por los hermanos Fernando y Leonidas Larraín Vial. En el año 1958 comienza la historia de lo que hoy es el Departamento de Estudios de la compañía, a través del desarrollo y distribución de análisis financieros de sociedades anónimas abiertas. Durante la década de los 60 se comienza con el negocio de compra y venta de divisas extranjeras. Luego, en 1989 LarrainVial realizó la operación de apertura a Bolsa de la primera empresa no estatal. En 1992 LarrainVial forma el área de Finanzas Corporativas dado el aumento de la demanda de asesorías financieras.

En el año 1994 forma el área de Administración de Fondos, que se dedicaba principalmente a la administración de dineros de terceros. LarrainVial crea en 1998 la administradora de fondos mutuos, la cual se dedica además a la administración de fondos de inversión en la actualidad; por su parte, la Administradora de Fondos de Inversión se crea en forma posterior, generándose en el año 2001 y con una orientación hacia los inversionistas institucionales. Además, durante el año 2001 se abren sucursales en Valparaíso y Concepción. En el año 2004 forma la Administradora General de Fondos y se divide el Departamento de Estudios en Buy Side y Sell Side. En el año 2005 nace Gestión Global, tras la fusión de las áreas LarrainVial Internacional y Administración de Cartera. Además, durante el mismo año crea LVA Indices, empresa dedicada a la construcción de índices en el mercado Latinoamericano. También se abre una sucursal en Puerto Montt la cual busca cubrir la zona de Osorno y Valdivia. En el año 2006 se

aprueba la organización y funcionamiento de Larrain Vial S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión en Perú. Paralelamente se inician transacciones en el mercado colombiano. También se crea el área Mercado de Capitales, que busca potenciar el servicio a clientes cuyas necesidades involucran deuda en Latinoamérica.

Para el año 2007, LarrainVial continúa su crecimiento, ahora con la inauguración de nuevas sucursales en Viña del Mar y Antofagasta, con las cuales se alcanzan los nueve puntos de contacto dentro de Chile.

En el año 2009 se integran las filiales LarrainVial Administradora General de Fondos y Consorcio Administradora General de Fondos, con lo cual se convierte en la administradora de fondos mutuos no bancaria más grande del mercado.

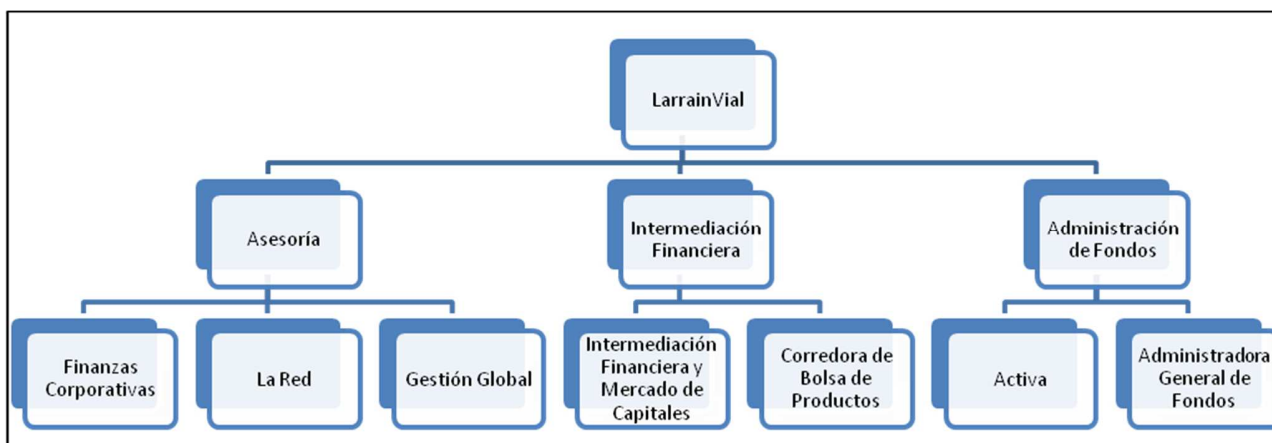
Siguiendo el objetivo de ser un referente latinoamericano en la administración de fondos, LarrainVial abre en 2010 una sucursal en Río de Janeiro, Brasil. Además, el mismo año, inaugura dos nuevas sucursales en Chile, específicamente en Temuco y La Serena.

En el año 2011 LarrainVial comienza a operar como Corredora de Bolsa en Perú, mientras que en el año 2012 recibe la confirmación para hacerlo en Colombia.

1.1.2.2 *LarrainVial Administradora General de Fondos*

LarrainVial Administradora General de Fondos es una sociedad anónima parte del holding LarrainVial, el cual se dedica al rubro financiero a través de distintas empresas, las cuales se muestran en la Ilustración 5:

Ilustración 5: Servicios ofrecidos por holding LarrainVial.

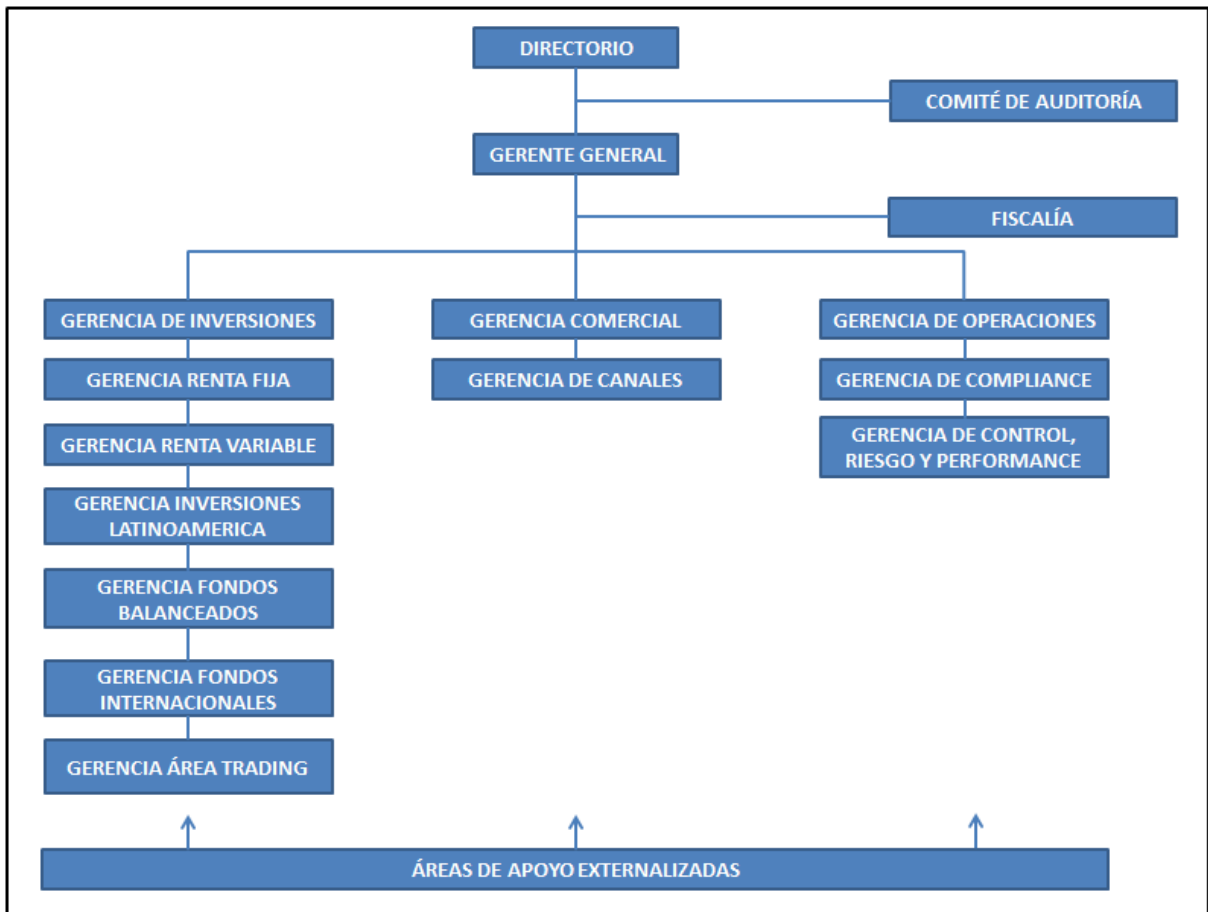


Fuente: Elaboración propia.

LarrainVial Administradora General de Fondos se dedica a la administración de fondos y es reconocida por su asesoría y trayectoria en los mercados capitales, reconocimiento que está plasmado en los 50 premios que ha recibido. De estos premios 11 han sido obtenidos durante el año 2013 en distintas categorías, incluyendo 8 en Premio Fund Pro Performance (Accionario Internacional, Deuda Internacional, Balanceador Moderado, Accionario Asia Emergente, Deuda mayor a 365 días Internacionales en dos fondos distintos, Accionario Brasil y Accionario Emergente) y 3 en Premio Salmón de Diario Financiero a los fondos mutuos más rentables en su categoría (LarrainVial Brasil Small & Mid Caps, LarrainVial Asia y LarrainVial Mercados Emergente, los tres primeros lugares) [13].

El organigrama de LarrainVial Administradora General de Fondos es el mostrado en la siguiente Ilustración 6:

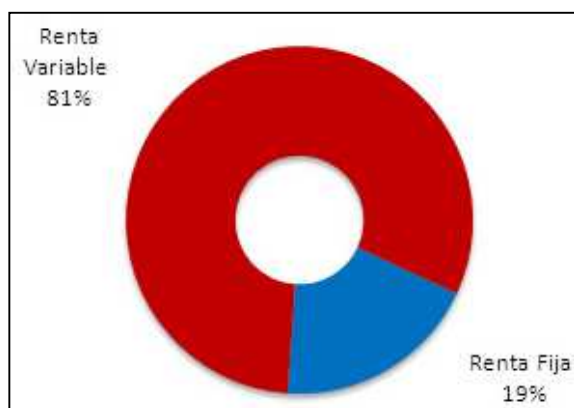
Ilustración 6: Organigrama de LarrainVial Administradora General de Fondos.



Fuente: Elaboración propia basada en memoria anual 2011 Larraín Vial AGF S.A. [14]

LarrainVial AGF administra a febrero de 2013 un patrimonio de MMUS\$5.086. A mayo de 2013 el desglose de los activos según tipo de producto se muestra en la Ilustración 7:

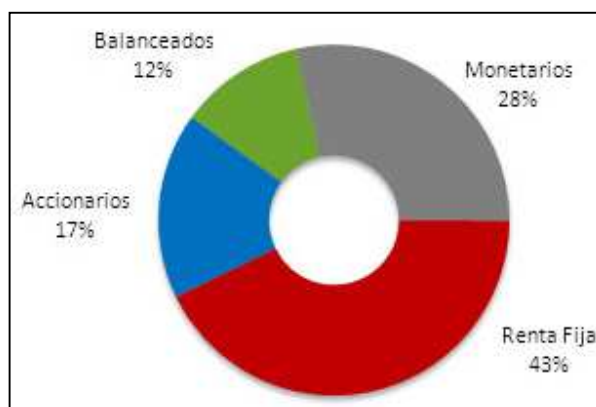
Ilustración 7: Productos administrados por LarrainVial Administradora General de Fondos.



Fuente: Larraín Vial Administradora General de Fondos [15].

Además, el patrimonio de mayo 2013 tiene un desglose por tipo de fondo como lo indica la Ilustración 8:

Ilustración 8: Tipos de fondos administrados por LarrainVial Administradora General de Fondos.

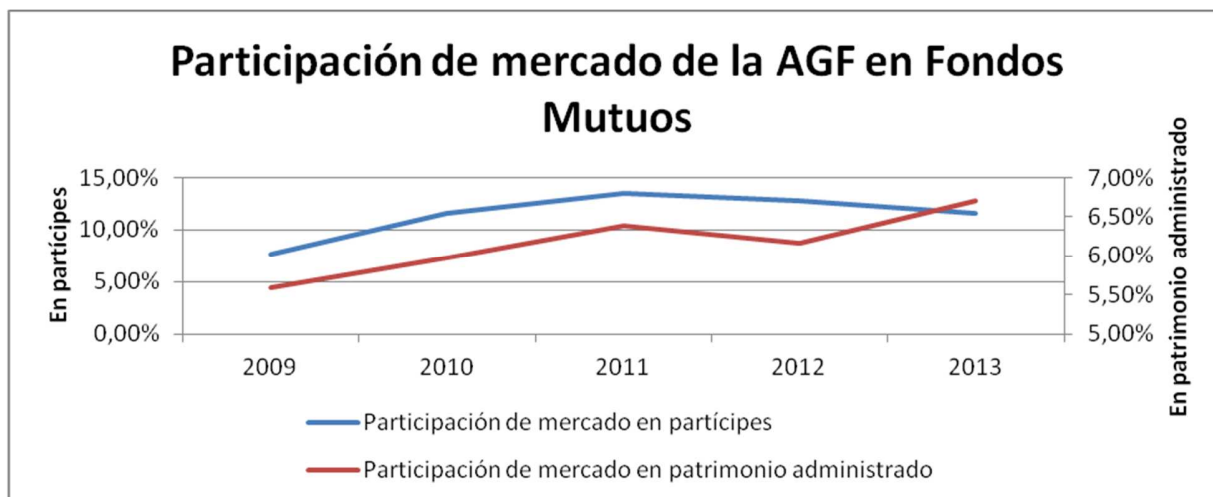


Fuente: Larraín Vial Administradora General de Fondos [15].

Finalizado el año 2012, LarrainVial Administradora General de Fondos ofrece 36 fondos mutuos, 5 fondos de inversión, 4 fondos de inversión privados y 2 SICAV.

La evolución que ha sostenido la AGF en el mercado nacional de fondos mutuos se aprecia en la Ilustración 9 a través de la participación que posee tanto en cantidad de partícipes como en patrimonio administrado:

Ilustración 9: Participación de mercado de la AGF en fondos mutuos.



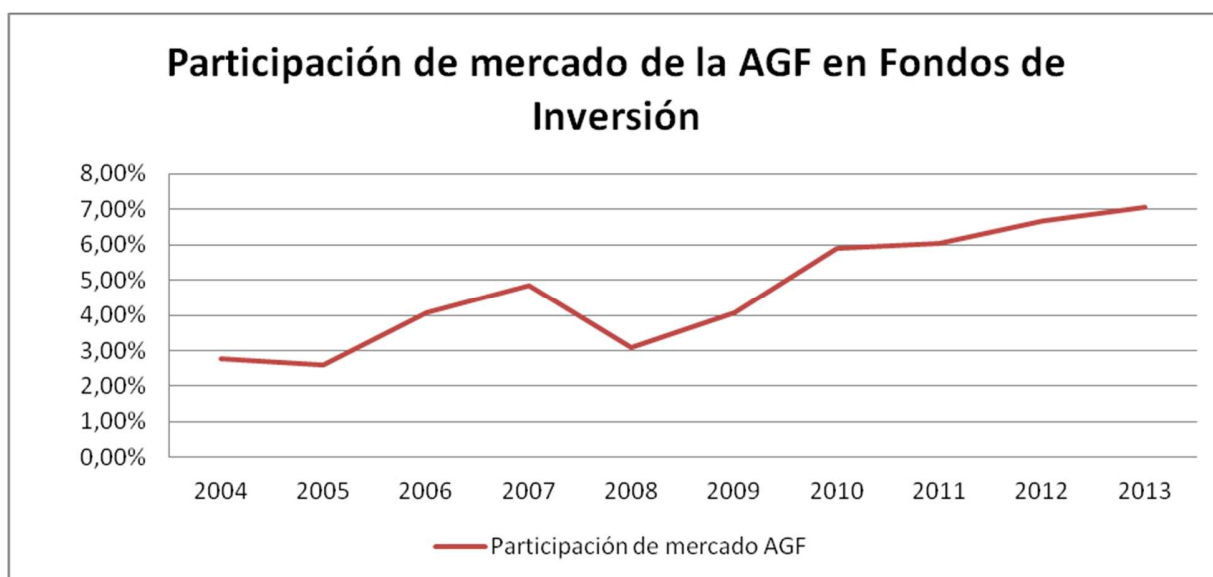
Fuente: Elaboración propia basada en información pública de Superintendencia de Valores y Seguros [8].

Así, la AGF ha sostenido un crecimiento anual promedio en los últimos 4 años de 22,61% en partícipes (mientras que el mercado en general lo hace en un 7,5%) y de un 8,32% en el patrimonio administrado (mientras que el mercado en general lo hace en un 3,45%). Estos números de crecimientos superiores al mercado por parte de la Administradora General de Fondos denotan una competitividad y una destreza en el mercado tanto así que, actualmente, es la mayor gestora entre las instituciones no bancarias y la cuarta a nivel general [16].

Por otro lado, la evolución que ha sostenido la AGF en el mercado nacional de fondos de inversión se aprecia en la Ilustración 10, a través de la participación que posee en patrimonio total administrado por el mercado³:

³ Los datos del gráfico anterior corresponden a los meses de diciembre en cada año, exceptuando 2013 donde se consideró el mes de marzo.

Ilustración 10: Participación de mercado de la AGF en fondos de inversión.



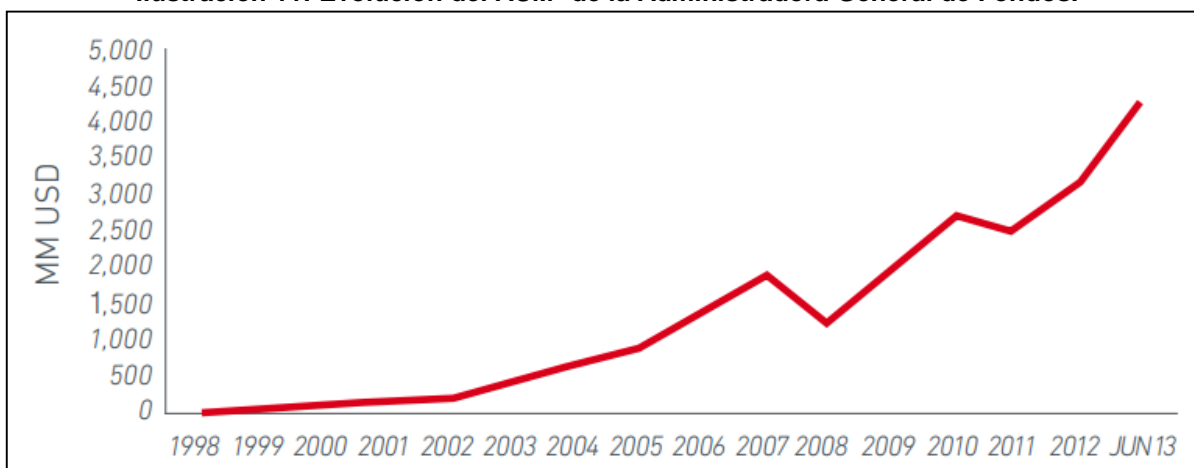
Fuente: Elaboración propia basada en información pública de Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión [17].

Los últimos datos muestran que la industria ha crecido un 2,61% en el patrimonio administrado desde junio de 2012 a junio de 2013. En este período la Administradora General de Fondos ha disminuido su participación de mercado en un 0,02%, desde un 6,58% a un 6,56%.

1.2 DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y JUSTIFICACIÓN

Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A. ha tenido un gran crecimiento en el mercado nacional e internacional, lo cual se aprecia a través del aumento de los activos administrados por la empresa mostrado en la Ilustración 11. Este crecimiento, es el principal objetivo de las Administradoras Generales de Fondos, dado el modelo de negocios que poseen, puesto que los activos administrados son el principal origen de ingresos.

Ilustración 11: Evolución del AUM⁴ de la Administradora General de Fondos.



Fuente: Brochure Corporativo Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A. [18]

Sin embargo, directivos de la misma [19] sostienen que el mercado nacional, ha logrado un punto de madurez, que exige una mayor competitividad. Esta visión es respaldada por lo que señalan algunos intelectuales, tales como Michael Hitt, Robert Hoskisson y R. Duane Ireland [20], quienes argumentan que el éxito suele tener una transitoriedad y que no está garantizado, pues tanto compañías antiguas sólidamente establecidas como las jóvenes y muy exitosas, en forma imprevista se pueden encontrar en problemas. Así, las empresas buscan alcanzar la competitividad estratégica a través de acciones que permitan obtener utilidades superiores al promedio. Esto lo logran cuando desarrollan una estrategia que genere valor y que sepan cómo aplicarla.

Por lo tanto, para la Administradora General de Fondos resulta ineludible ocuparse de la amenaza que el éxito sostenido hasta el momento cese, para lo cual deben tomar medidas en la gestión de su estrategia, siendo ésta la razón principal por la cual nace este trabajo [21]. Dada esta necesidad de gestionar la estrategia es importante considerar la medición de esta misma, pues “Si algo no se puede medir, no se puede gestionar” [22]. El sistema de medición de una organización impacta en el comportamiento, tanto al interior como al exterior, de ella. Por lo tanto, si las empresas desean sobrevivir y prosperar en la competencia de la “era de la información”, han de utilizar sistemas de medición y de gestión, derivados de sus estrategias y capacidades.

En particular, la Administradora General de Fondos sobre la cual se trabaja posee actualmente algunos indicadores sin objetivo y, aquellos que sí ostentan, este no es claro, pues sólo posee un presupuesto financiero (de utilidades anuales) a 5 años, comenzando en el año 2013. Sin embargo, si bien sus directivos tienen la noción de lo que desean realizar estratégicamente, no cuentan con un pensamiento estructurado que los guíe a la consecución y logro de la misma, siendo necesario para ello sistematizarla [23].

⁴ AUM: Assets Under Management (Activos administrados o Patrimonio Administrado).

El Balanced Scorecard es una metodología de control de gestión que conserva la medición financiera como un resumen crítico de la actuación gerencial, pero que realiza además un conjunto de mediciones más generales e integradas, que vinculan al cliente actual, los procesos internos, los empleados y la actuación de los sistemas con el éxito financiero a largo plazo [24].

Dadas las características que posee el Balanced Scorecard y la Dirección Estratégica que se ha planteado empresa, en esta memoria se presenta como solución el diseño de un Balanced Scorecard para la Administradora General de Fondos, con el fin de lograr una implementación efectiva de la estrategia que permita una ventaja competitiva.

1.3 OBJETIVO GENERAL

Diseñar un Balanced Scorecard que controle el cumplimiento de los objetivos estratégicos planteados por la Administradora General de Fondos.

1.4 ALCANCES Y RESULTADOS ESPERADOS

El alcance de esta memoria se limita a la Administradora General de Fondos, considerando sólo los Fondos Mutuos y Fondos de Inversión como productos, debido a que sólo se cuenta con la información de estos.

Esta memoria se realiza bajo el Área de Operaciones, específicamente con el Jefe del Área de Procesos y Proyectos de la Gerencia de Control, Riego y Performance, quien apoya con información y gestión de reuniones con otros directivos de la compañía.

Actualmente se posee acceso a la base de datos de la compañía, lo que facilita la extracción de documentos e información que es incluida en indicadores de medición dentro del Balanced Scorecard. La información que se reporta en los indicadores debe ser especificada desde qué fuente es recolectada en caso de que exista, o crearla y especificar el cálculo en caso contrario.

La implantación del Balanced Scorecard no figura dentro del alcance de esta memoria, siendo tarea exclusiva de la administradora general de fondos aplicarlo. Así, el resultado esperado de la memoria es su diseño, integrado con objetivos estratégicos, indicadores y metas que se encuentren alineadas con la estrategia de la Administradora General de Fondos. Además, se entrega el diseño de un mapa estratégico que integre los objetivos en base a una relación causa-efecto que tenga como fin lograr la comprensión de la estrategia. Esto último puede ser útil para los directivos al momento de tomar decisiones

y definir nuevos proyectos, con la finalidad de no perder de vista la estrategia de la compañía.

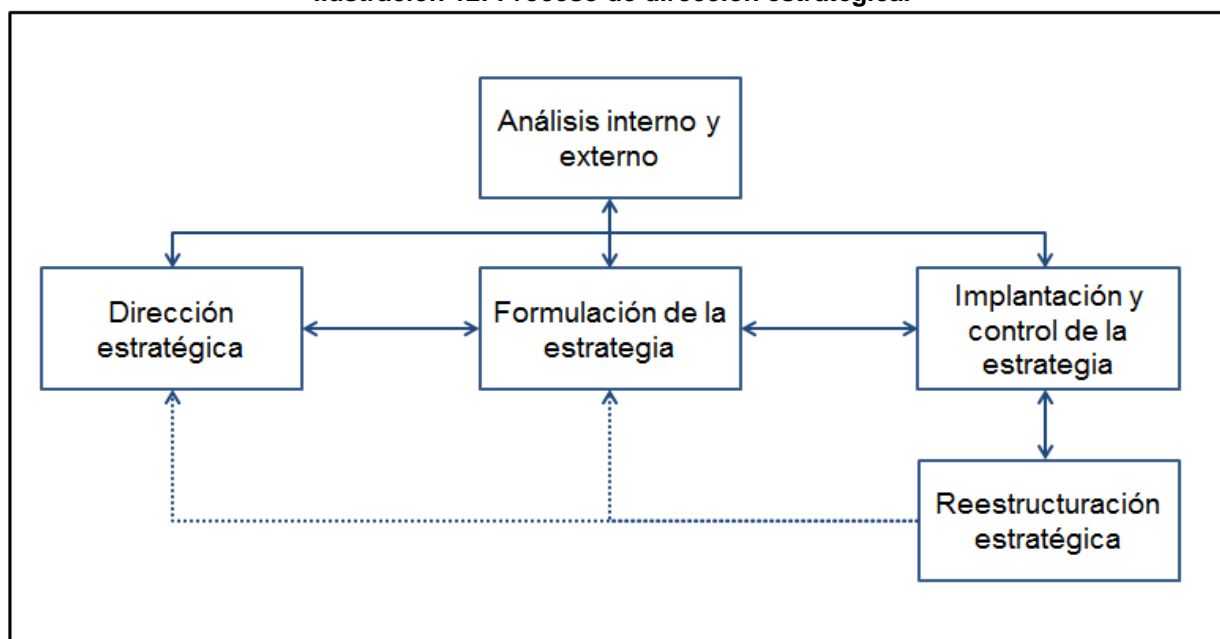
CAPÍTULO 2: MARCO CONCEPTUAL Y METODOLOGÍA

2.1 MARCO CONCEPTUAL

2.1.1 Dirección Estratégica

La dirección estratégica se entiende como el “procedimiento a través del cual las organizaciones analizan y aprenden de sus entornos interno y externo, dictan la dirección estratégica, crean estrategias destinadas a la consecución de objetivos establecidos y ejecutan dichas estrategias, todo ello destinado a satisfacer las exigencias de una parte clave de la organización: los *stakeholders* (grupos de interés)” [25]. Es decir, es un proceso a través del cual se busca como fin la satisfacción de uno o un grupo de personas vinculadas a la empresa. Así, este procedimiento no es de carácter estricto en la consecución de sus etapas puesto que estas pueden darse en orden distinto según las características propias de la empresa. Las etapas del procedimiento se presentan en una forma que permitan su fácil comprensión (Ilustración 12).

Ilustración 12: Proceso de dirección estratégica.



Fuente: Elaboración propia adaptado de “Fundamentos de la dirección estratégica” (Jeffrey Harrison y Caron St. John).

Es importante destacar que en el procedimiento se han establecido directrices que denotan una característica común en muchas empresas: vuelven a reestructurar su estrategia.

En el análisis externo se considera todo aquello que está fuera de la organización y que afecta a ésta dado que es el contexto sobre el cual la empresa se desarrolla. Está caracterizado por el entorno general y el entorno específico. En el entorno general se busca encontrar las tendencias, oportunidades y amenazas que hay presentes en el medio en el que se desenvuelve la empresa, tales como los elementos tecnológicos, económicos, políticos y socioculturales. Por otro lado, en el entorno específico se consideran los grupos de interés externos, los cuales representan el conjunto de agentes externos a la empresa y que actúan sobre ésta de manera directa o indirecta, como son los proveedores, clientes, competidores, agencias y administraciones gubernamentales, entre otros.

Así, en el análisis interno se consideran los grupos de interés propios, como lo son los directivos, los empleados, los dueños y sus representantes. Un buen análisis interno considera y evalúa los recursos que posee la empresa, junto con sus capacidades para determinar las fortalezas y debilidades que posee en comparación a la competencia y determinar, de mejor manera, el camino a seguir para corregir las falencias y aprovechar las oportunidades y, de esa forma, lograr una ventaja competitiva.

La dirección estratégica contiene las metas y objetivos a largo plazo de una empresa. Es decir, funciona como guía para los directivos y empleados conduciéndolos hacia la empresa que se desea tener. La dirección estratégica suele iniciarse con el planteamiento de la misión de la empresa, la cual tiene un carácter a más largo plazo y establece la base para la planificación de la compañía.

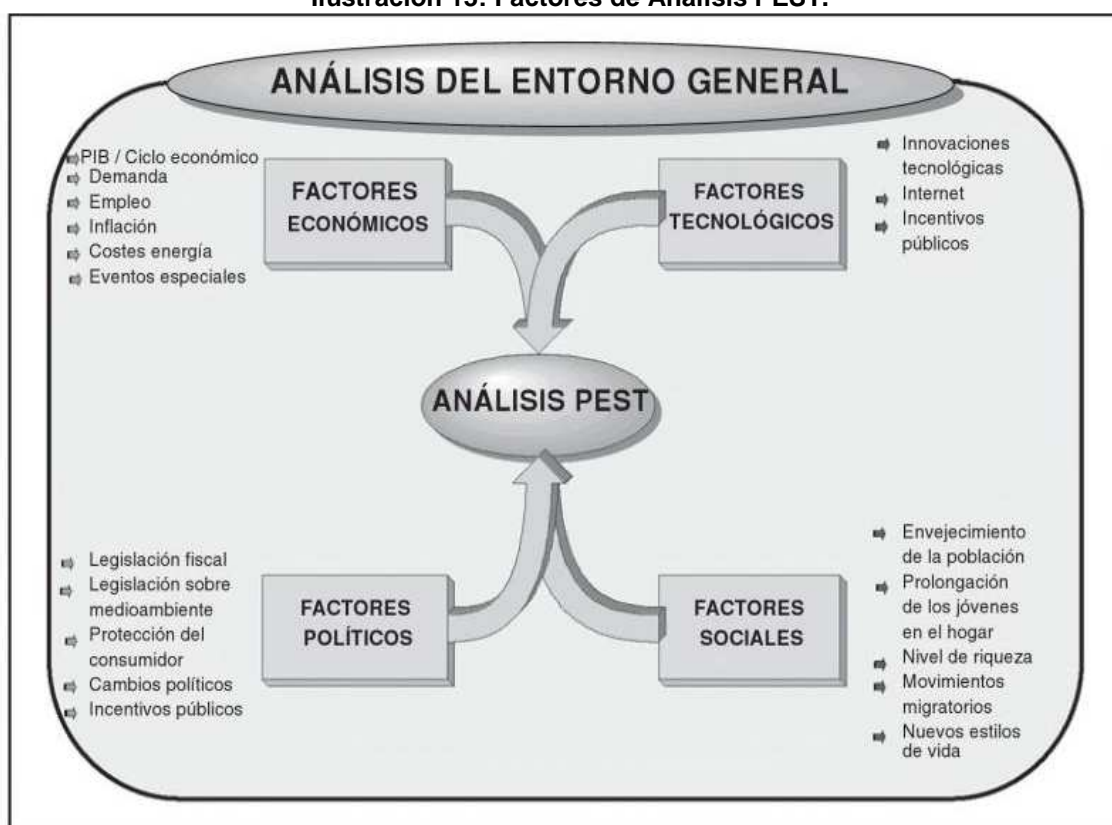
La formulación de la estrategia hace referencia al plan de acción que se establece para lograr el cumplimiento de los objetivos y metas que la llevan finalmente al logro de sus propósitos fundamentales.

2.1.2 Formulación Estratégica

2.1.2.1 *Análisis PEST*

Es importante para una empresa conocer el entorno en el cual se desarrolla, ya que la estrategia que ésta se propone, debe estar basada en las oportunidades y tendencias que se han generado y/o se encuentran desplegando en su entorno. Ante esta necesidad surge el análisis PEST [26], que permite entender el efecto que los factores externos generan sobre la empresa, aun cuando no se tiene control sobre ellos. En el análisis PEST se definen cuatro factores claves, éstos quedan de manifiesto en la Ilustración 13.

Ilustración 13: Factores de Análisis PEST.



Fuente: La elaboración del plan estratégico a través del Cuadro de Mando Integral (Daniel Martínez y Artemio Milla).

Para realizar un análisis PEST es necesario considerar cuatro preguntas claves:

- ¿Cuáles son los factores que pueden tener relevancia en el sector en el que desarrolla su actividad la empresa?
- ¿Cuáles de entre estos factores relevantes tienen un impacto importante para la empresa?
- ¿Cuál es la evolución prevista de estos factores en un horizonte temporal de 3-5 años?
- ¿Qué oportunidades o desventajas genera para la empresa la evolución prevista de dichos factores?

Con más detalles, los cuatro factores que integran este análisis son:

1. **Factores políticos:** El desarrollo y transformación de la política y legislación a los cuales se ve expuesta la empresa suelen tener una influencia importante en el desarrollo de ésta. Así, las legislaciones gubernamentales pueden beneficiar o perjudicar de manera clara sus intereses.

Algunos ejemplos de factores políticos son [26] [27]:

- Cambios políticos previstos.
- Cambios en la legislación laboral.
- Ayudas e incentivos por parte del Gobierno.
- Legislación fiscal y de seguridad social.
- Legislación referente al medio ambiente, seguridad y prevención de riesgos.
- Legislación referente a la protección del consumidor.
- Incentivos públicos.

2. Factores económicos: Sobre la compañía pueden incidir una gran cantidad de indicadores macroeconómicos, sin embargo, no todos ellos poseen una gran influencia sobre el desempeño y resultados de la empresa, siendo ésta la razón principal por la cual los directivos de cada empresa deben decidir qué indicadores macroeconómicos considerar e integrar en el análisis PEST.

Algunos ejemplos de indicadores económicos son [26] [27]:

- Evolución del PIB y del ciclo económico.
- Demanda del producto o servicio.
- El empleo.
- La inflación.
- Los costes de energía.
- Costes de las materias primas.
- Celebración de eventos especiales.

3. Factores sociales y demográficos: Uno de los elementos más sencillos que componen el entorno de una empresa está dado por la demografía, dada la simpleza de cuantificarla y entender la tendencia que se genera en la sociedad, la cual está dada por los cambios en los niveles de riqueza y carácter etario, entre otras cosas.

Algunos ejemplos de factores sociales/demográficos son [26] [27]:

- Prolongación de la vida en familia de los jóvenes.
- Nivel de riqueza de la sociedad.
- Composición étnica de la sociedad.
- Nuevo papel de la mujer trabajadora.
- Nuevos estilos de vida y tendencias.
- Envejecimiento de la población.

4. Factores tecnológicos: Estos factores tecnológicos son aquellos que permiten mejoras en la producción y entrega de servicios y productos para los clientes. También estas mejoras se representan a través de la generación de nuevos productos y servicios.

Algunos ejemplos de factores tecnológicos son [26] [27]:

- Innovaciones tecnológicas.
- Internet y comercio virtual.
- Acciones del gobierno.
- Incentivos públicos.

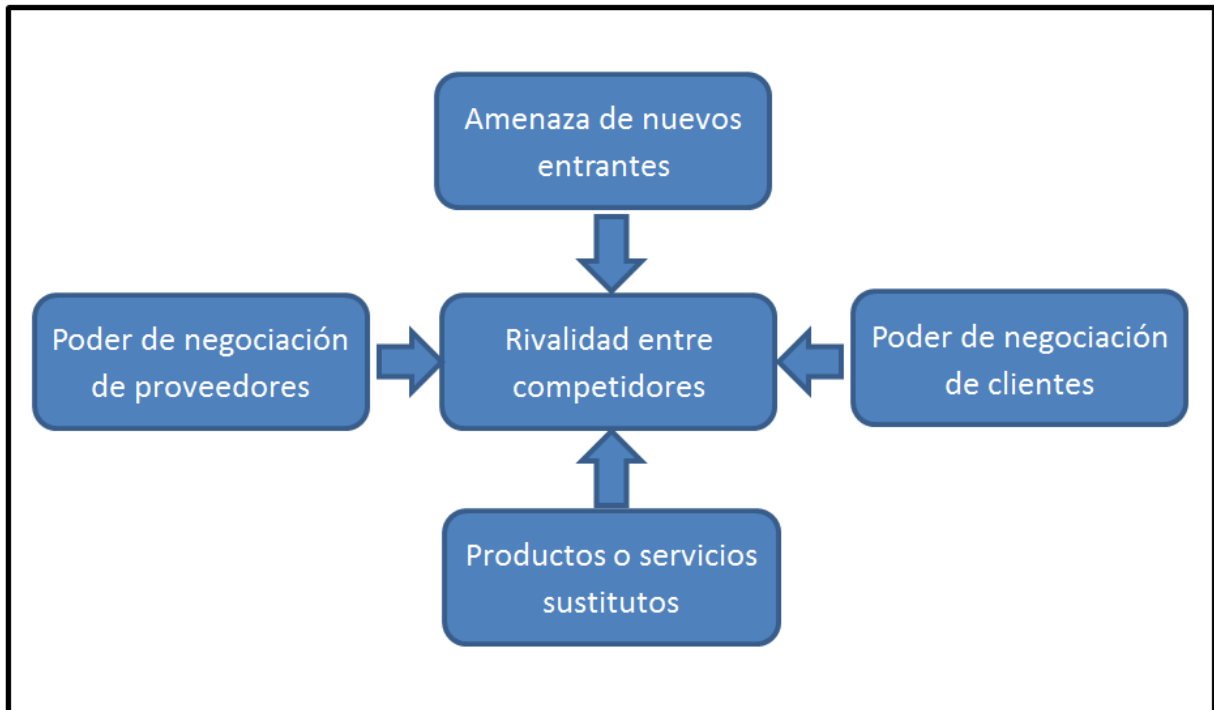
2.1.2.2 *Modelo de las Cinco Fuerzas de Porter*

El modelo de las cinco fuerzas fue desarrollado por Michael Porter en el año 1987. Desde entonces se ha utilizado masivamente en todo el mundo como método de análisis del entorno competitivo en el que se desenvuelve una empresa o compañía. Este modelo busca determinar la rentabilidad potencial de un sector determinado, a través del análisis de impacto que poseen cinco fuerzas que actúan de manera contraria a la rentabilidad.

Las cinco fuerzas que contiene este modelo son:

1. La amenaza de nuevos entrantes (barreras de entrada).
2. El poder de negociación de los clientes.
3. El poder de negociación de los proveedores.
4. La amenaza de productos y servicios sustitutos.
5. La intensidad de la rivalidad entre competidores de un sector.

Ilustración 14: Fuerzas de Porter.



Fuente: Elaboración propia adaptado de *From Competitive Advantage to Corporate Strategy* (Porter).

De esta manera, estas fuerzas facilitan el análisis teniendo una visión global de la empresa y como ésta se ve afectada por todas ellas.

A su vez, Gimbert (2003), considera que sectores con rivalidades mayores entre competidores consiguen menores rentabilidades debido a promociones, guerras de precios, etc [26].

Sin embargo, es importante considerar también la facilidad con la que se puede entrar al mercado, puesto que esto influye en la variación de las rentabilidades que se pueden obtener. Por ejemplo, un mercado actualmente rentable puede volverse no tan atractivo si éste presenta una gran facilidad a los nuevos competidores a entrar, pues se espera que pronto la rentabilidad deje de ser atractiva.

De manera paralela, es importante considerar el poder de negociación que poseen tanto proveedores como clientes, puesto que ambos pretenden en todo momento capturar gran parte de esa rentabilidad existente en el mercado, por lo cual la distribución de márgenes que se obtiene finalmente depende del poder de negociación que posea cada uno.

Finalmente, se debe considerar la amenaza que representan los productos o servicios sustitutos, ya que si esta amenaza es considerable afecta sustancialmente la rentabilidad del mercado.

Por lo tanto, este modelo permite a los directivos de una compañía tomar decisiones, ya sea para abandonar o permanecer con la empresa en un determinado mercado, como también para tomar acciones que permitan mejorar la posición competitiva, considerando el impacto de las 5 fuerzas del modelo, ya sea a través de una mejora de las relaciones con los canales de distribución o la generación de barreras de entrada que desanimen a competir a los rivales del sector.

1. Amenaza de nuevos entrantes (barreras de entrada): Esta amenaza se relaciona con la disminución de rentabilidades en un mercado ocasionado por la entrada de nuevos competidores. Así, esta barrera depende de las que existen en la actualidad, así como también la facilidad que existe para generar nuevas barreras y la acción combinada de competidores actuales. Por lo tanto, la entrada de nuevos competidores se convierte en una opción relativamente improbable cuando en el mercado existen varias y fuertes barreras de entrada, debido a que esto juega en contra a los potenciales nuevos competidores al convertirse en un mercado poco atractivo.

Existen principalmente 6 fuentes de barreras de entrada [26]:

- **Economías de escala**: Las economías de escala hacen referencia a la diferenciación en los costos marginales de producción, siendo distintos según sus volúmenes. Así, a mayor volumen de producción, menores costos por unidad.

Esto afecta, como se ha manifestado anteriormente, a los potenciales nuevos competidores ya que deben decidir entre entrar con altos o bajos volúmenes de producción - lo cual incomoda y perjudica la entrada, pues si se lleva a cabo en pequeños volúmenes se ven enfrentados a costos mayores de producción en comparación al resto de los competidores; y, por otro lado, si entran con grandes volúmenes corren un riesgo mayor en caso de que reaccionen los competidores existentes.

- **Diferenciación del producto**: Los potenciales nuevos competidores deben considerar que, en caso de llevar a cabo la entrada, deben luchar contra la fidelidad que poseen los consumidores con los competidores existentes, ya que muchas veces estos últimos cuentan con una fuerte imagen de marca que sustenta la preferencia de los clientes.

- **Necesidades de capital:** Esta barrera es generada en mercados donde la necesidad de recursos financieros es fuerte para entrar a competir y es aún más fuerte cuando estas inversiones son arriesgadas o no recuperables, como es el caso de publicidad e investigación y desarrollo (I+D).

 - **Costos de cambio de proveedor:** Esta barrera se genera en mercados donde existe un costo para el consumidor, en caso de que éste desee cambiar de proveedor, ya que ello dificulta la preferencia hacia los nuevos competidores.

 - **Acceso a los canales de distribución:** Se pueden generar barreras de entrada en mercados donde un potencial nuevo competidor debe asegurarse que su producto posea los canales adecuados para llegar a sus potenciales clientes.

 - **Desventajas en costos independientes de la escala:** A veces se generan otras barreras de entrada, que independientemente de las economías de escala y los tamaños de los competidores afectan a los potenciales nuevos competidores como, por ejemplo, la propiedad del producto, el acceso favorable a las materias primas, el subsidio del gobierno, las políticas gubernamentales favorables, etc.
2. **Poder de negociación de los clientes:** Los clientes tienen la capacidad de amenazar a un sector, haciendo éste más competitivo a través de la negociación de los precios, presionando a que éstos disminuyan y/o aumente la calidad del producto o servicio. El poder de negociación de cada grupo de compradores depende de las características de la situación del mercado, haciendo que tengan mayor poder de negociación con propiedades como las siguientes [26]:
- Alta concentración de clientes.
 - Grandes volúmenes de compra.
 - Productos normalizados o indiferenciados.
 - Costos intercambiables bajos (financieros u organizacionales).
 - Compras con alta ponderación dentro de costos del cliente.
 - Beneficios o márgenes pequeños de los clientes.
 - Amenaza probable de integración aguas arriba por parte del cliente.
 - Producto como influyente en el negocio del cliente.
 - Clientes con información completa.
 - Poderes públicos protegen a los clientes.
 - Cambios tecnológicos benefician a los clientes.

3. Poder de negociación de los proveedores: Los proveedores tienen la capacidad también de amenazar el mercado, a través del aumento de los precios, lo que aumenta los costos de las empresas y las obliga a ser más competitivas. El poder de negociación de los proveedores depende de las características de la situación del mercado, haciendo que tengan mayor poder de negociación con propiedades como las siguientes [26]:
 - Alta concentración de los fabricantes.
 - Producto irremplazable.
 - Importancia de las empresas como clientes para los proveedores.
 - Si el producto del proveedor es un medio de producción esencial en el sector y con la peculiaridad de no ser fácilmente almacenable.
 - Si existen altos costos por cambiar de proveedor (financieros u organizacionales).
 - Poderes públicos protegen a los proveedores.

4. Amenaza de productos y servicios sustitutos: En los mercados es importante conocer muy bien los productos sustitutos que existen, puesto que se debe competir con ellos de manera paralela. Estos productos sustitutos afectan directamente la rentabilidad de un sector debido a que limita los precios de los sectores para que la relación calidad/precio no se vea tan dañada [28].

Es necesario estar atento a las tendencias de los mercados, de manera de estar preparado para cuando se identifiquen productos que puedan desempeñar la misma función que la oferta que posee la empresa.

5. Intensidad de rivalidad entre competidores de un sector: La rivalidad que existe en un determinado sector se puede notar a través de acciones que toman los distintos competidores como lo son, por ejemplo, las guerras publicitarias, guerras de precios, lanzamiento de nuevos productos o el incremento de servicios y garantías para los clientes. Así, cuando se observa una mayor cantidad de estos elementos, el sector es menos atractivo para la entrada de competidores.

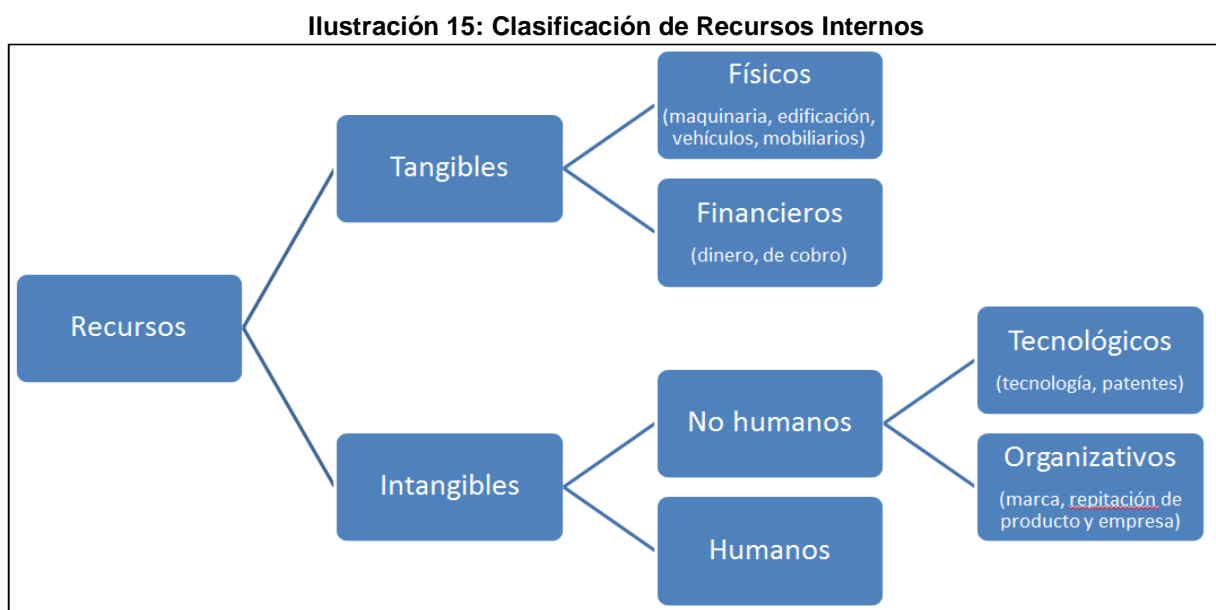
Así, la rivalidad entre competidores es más intensa cuando se dan algunas de las siguientes características [28]:

- Existe un gran número de competidores de tamaño similar en el mercado.
- Los competidores ofrecen un producto similar y poco diferenciado.
- La competencia en el sector es desleal.
- Las barreras de salida existentes condicionan a la permanencia en el sector de empresas que no obtienen la rentabilidad esperada.
- Si el sector está en una etapa de madurez en su ciclo económico.

2.1.2.3 Análisis Interno

El análisis interno persigue identificar las fortalezas y debilidades que tienen las empresas para desarrollar su actividad. Por las primeras se entiende todo en lo que es competente la compañía, mientras que por las segundas se entienden todas las carencias que pueda poseer, lo que los coloca en una posición de desventaja en comparación a sus competidores [29].

Los recursos son el conjunto de factores o activos de la empresa que emplea para desarrollar su estrategia competitiva. Éstos se clasifican como lo muestra la Ilustración 15:



Fuente: Elaboración propia basada en slide de Silvio Arellano. [29]

Con estos recursos, la idea es determinar y utilizar de la manera adecuada las capacidades organizativas para llevar a cabo la estrategia y lograr la ventaja competitiva.

2.1.2.4 Análisis FODA

El análisis FODA es un mecanismo que establece los factores que favorecen y obstaculizan el logro de los objetivos establecidos por la empresa o sociedad que lo está aplicando, permitiendo así conocer las verdaderas posibilidades que tiene la empresa para alcanzar los objetivos y generar consciencia a sus directivos sobre la dimensión de los obstáculos que enfrenta la empresa. Con esto se puede potenciar aún más el desarrollo de los factores positivos y anular o disminuir los factores negativos. Como es lógico, es probable que tras el desarrollo del análisis FODA y revisión de objetivos, éstos sufran alguna modificación [30].

El nombre FODA proviene de las iniciales de las cuatro categorías principales que conforman el análisis (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades, Amenazas), siendo esa la razón por la cual este análisis recibe el nombre de SWOT en inglés (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats).

Así, por fortalezas se entienden los puntos fuertes característicos de la empresa que le facilitan o impulsan el logro de los objetivos. De manera contraria, se entiende por debilidades a todos los puntos débiles y/o carencias que le dificultan el logro de objetivos, actuando como obstáculos para su logro. Por otro lado, se entiende por oportunidades todos aquellos factores y situaciones del entorno que podrían favorecer el logro de los objetivos. Inversamente, las amenazas son los factores y situaciones del entorno que podrían desfavorecer el logro de los objetivos [30].

En la Ilustración 16 se muestran las 4 dimensiones del análisis FODA, las cuales abarcan los elementos que afectan positiva y negativamente en el logro de los objetivos, tanto dentro como fuera de la empresa.

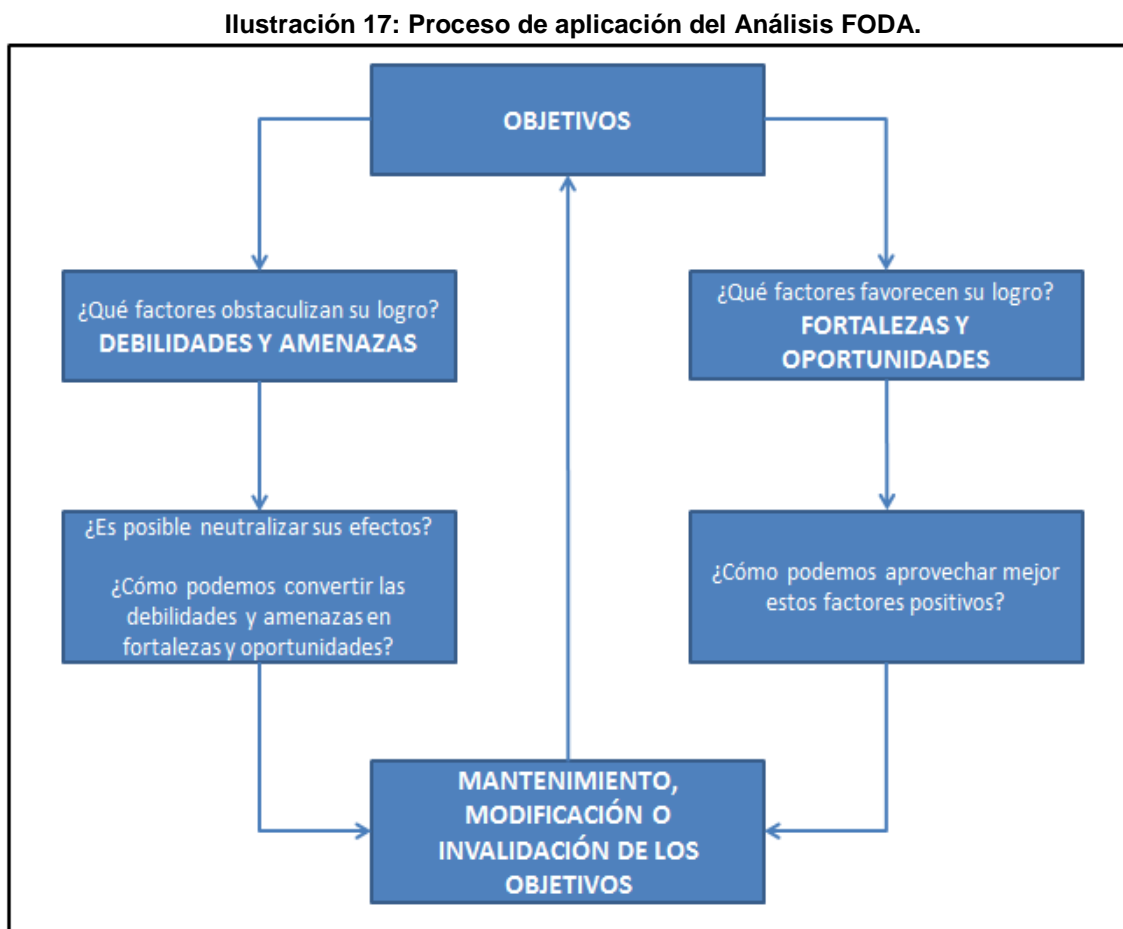
Ilustración 16: Dimensiones de Análisis FODA.

	Afectan positivamente el logro de los objetivos	Afectan negativamente el logro de los objetivos
Factores internos de la empresa	FORTALEZAS	DEBILIDADES
Factores del entorno	OPORTUNIDADES	AMENAZAS

Fuente: Elaboración propia.

Una vez identificados los factores que afectan positiva o negativamente el logro de los objetivos, es necesario sacar conclusiones para poder tomar acciones. Así, en los elementos que afectan negativamente se busca neutralizarlos e incluso vencerlos hasta revertir la situación logrando que actúen eventualmente como factores positivos. Por otro lado, se busca aprovechar al máximo los componentes positivos para facilitar aún más el logro de los objetivos. Sin embargo, para lograr todo esto, es necesario saber cómo hacerlo, para lo cual es importante redefinir los objetivos si es necesario, con la finalidad de obtener metas más accesibles y acordes a las fortalezas, oportunidades y con debilidades y amenazas neutralizables.

El proceso de desarrollo del análisis FODA se muestra en la Ilustración 17:



Fuente: Elaboración propia adaptado de El Plan de Negocios (Antonio Borello, 1994).

2.1.3 Control de Gestión

Control de gestión se entiende como “el conjunto de procesos que la empresa aplica para asegurarse de que las tareas que en la misma se realizan están encaminadas a la consecución de sus objetivos” [31].

En las empresas es de vital importancia la toma de decisiones que se lleven a cabo, por lo cual, se deben basar en la mayor información posible y bajo un criterio de racionalidad económica o empresarial. Esto es más accesible y fácil en empresas pequeñas donde la totalidad o gran parte de las decisiones pasan por la responsabilidad de un único agente, quien finalmente tome la decisión. Sin embargo, en empresas de gran tamaño es necesario subdividir las tareas, en áreas o departamentos, lo cual implica una pérdida o disminución de la consciencia de impacto que generan los resultados de un área o departamento sobre el resto y sobre la globalidad de la empresa.

Así, en el ámbito empresarial surge la idea de control que tras la necesidad de corregir acciones para evitar los malos resultados en los niveles más altos de la organización, influyendo y orientando el comportamiento de la organización para que se alcancen los objetivos. Es esa la razón por la cual un buen proceso de control debe incluir [32]:

- Una fase de planificación de objetivos para cada segmento de la organización.
- Ejecución de los objetivos.
- Medición de los resultados.
- Interpretación de los resultados.
- Empeñamiento de acciones correctoras.

Así, estas acciones correctoras pueden ser de tres tipos [32]:

- Modificar la performance del área cuyos resultados son insatisfactorios (generalmente a través de recompensas y castigos). Es la más común de las acciones correctoras.
- Modificar el objetivo inicial (se requiere una evidencia que corrobore que la primera opción es inútil).
- Modificar la estructura dentro del área, generando sub áreas con objetivos particulares cada uno.

2.1.4 Balanced Scorecard

El Balanced Scorecard o también llamado Cuadro de Mando Integral es una “metodología o técnica de gestión, que ayuda a las organizaciones a transformar su estrategia en objetivos operativos medibles y relacionados entre sí, facilitando que los comportamientos de las personas clave de la organización y sus recursos se encuentren estratégicamente alineados” [33]. Esta metodología fue desarrollada por Robert Kaplan y David P. Norton.

De esta manera, el Balanced Scorecard permite dar solución a uno de los problemas más comunes: tangibilizar y lograr la estrategia de una empresa. Para ello, a través de una metodología sencilla de entender (pero con desarrollo práctico complicado) ayuda a estructurar el pensamiento empresarial bajo una perspectiva global. En consecuencia, el Balanced Scorecard permite gestionar los activos intangibles de una empresa, los cuales toman cada vez un rol más importante en la valoración de ésta, de hecho, la evolución del peso específico de los activos intangibles en la valoración bursátil de las empresas Fortune's 500 así lo demuestran [33]: En 1982 el 38% de la valoración bursátil correspondía a activos intangibles; En 1991 correspondía un 62% y en 1998 un 85%.

A lo largo del tiempo el Balanced Scorecard ha sufrido cambios enriquecedores y permitiendo una mejor gestión. En particular, en 1992 el Balanced Scorecard estaba

comprendido exclusivamente por índices no financieros. Luego, en 1996 el Balanced Scorecard integra un concepto más de Gestión Estratégica, el cual se lleva a cabo a través de la Configuración de Mapas Estratégicos (operativizando la estrategia). Finalmente, en el año 2001 integran 2 nuevos conceptos: Alineamiento Organizativo y Asignación de Recursos.

2.1.4.1 *Implantación del Balanced Scorecard*

La implantación de la metodología del Balanced Scorecard se debe hacer en función de [33]:

- Necesidades de Gestión.
- Cultura Empresarial.
- Nivel de Cualificación Empresarial de Directivos.

La implantación comprende 3 niveles principales, los cuales aumentan en grado de dificultad y en nivel de resultados [33]:

1. Nivel A: Técnica de Medición y Control.
2. Nivel B: Sistema de Gestión Estratégica.
3. Nivel C: Modelo de Organización y Gestión de Cambios.

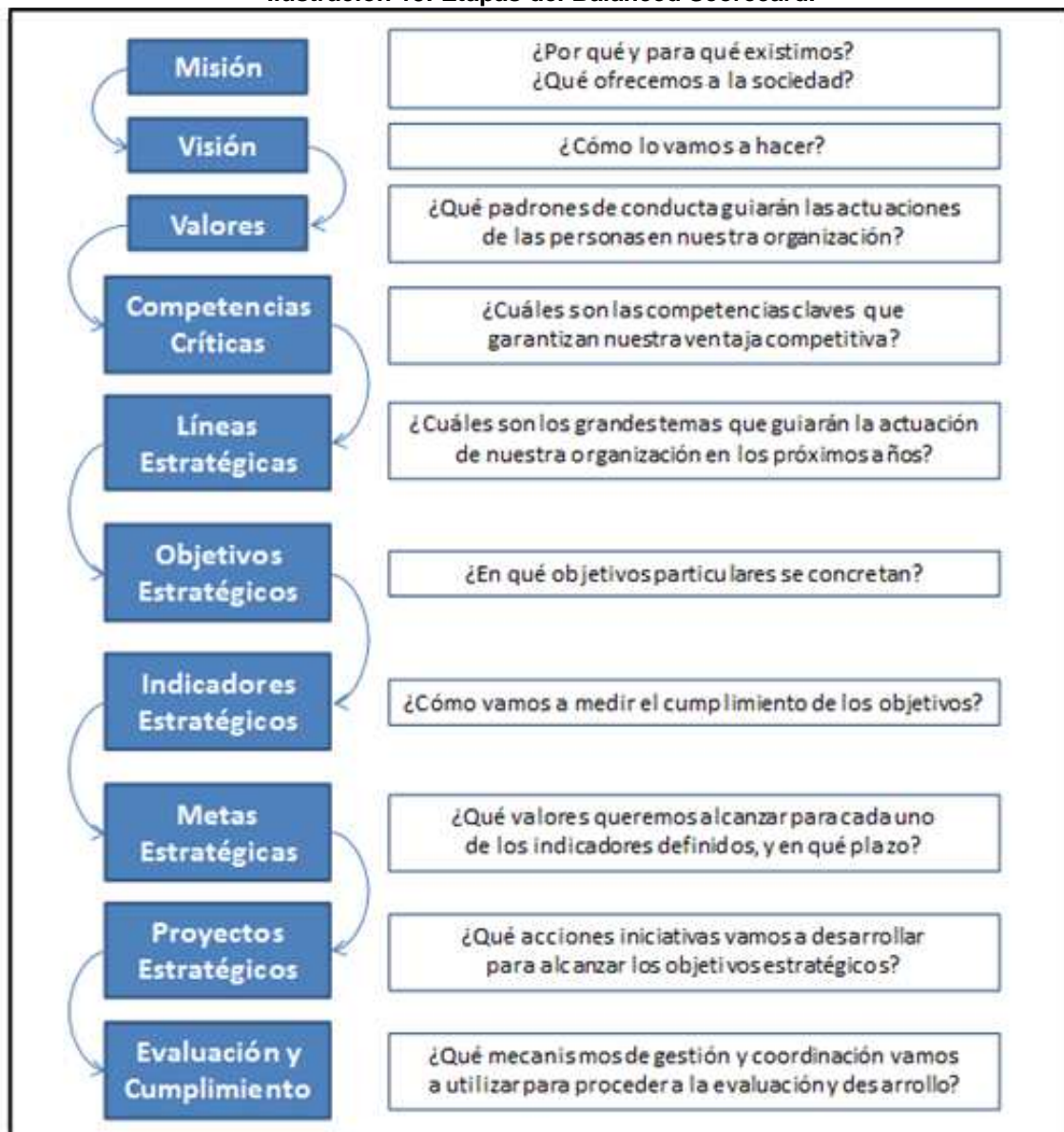
Nivel A: Incorpora a los cuadros de mandos financieros, índices no financieros relativos a otras perspectivas (mercado, procesos, innovación y aprendizaje). Los promotores de ello son los responsables de las distintas áreas. Se obtiene como resultado una mayor información de la situación de la empresa, sin embargo, no hay impacto en la organización, pues no se generan cambios en la cultura de la organización, ni en sus personas. La información resultante funciona como control a posteriori, aunque permite un pequeño grado de predicción de resultados futuros.

Nivel B: Tiene como objetivo principal implantar la estrategia definida a través de mecanismos de gestión (seguimiento y *feedback*) que permitan conocer su grado de éxito y tomar las decisiones correctas. Los promotores del proyecto son el Consejero Delegado, Administrador, Director General y Gerentes. Para llevarla a cabo se requiere la participación de los Directivos, personas del segundo nivel y consultores. Dentro de los resultados esperados están que se puede contar con un sistema de gestión basado en la estrategia, una priorización de sus proyectos y recursos, unos presupuestos alineados con la estrategia y una asignación de responsabilidades. Estos resultados tienen un fuerte impacto en la cultura de la empresa cuando hay una redistribución de poderes y de las significancias de las distintas áreas funcionales. Hay que evaluar antes del inicio de los proyectos los posibles efectos de éste, para lograr con éxito la mejor manera de planificar el cambio.

Nivel C: Tiene como objetivo principal implantar un modelo organizativo basado en el alineamiento correcto de las personas claves de la empresa, de manera que les permita adaptarse con mayor flexibilidad a los cambios. Los promotores y quienes lo llevan a cabo son los mismos que los expuestos en el nivel B. Dentro de los resultados esperados se obtiene una organización flexible y con las personas alineadas de manera que se persiga de mejor manera la estrategia. Al igual que el Nivel B, se tienen grandes impactos en la organización, por lo que es de vital importancia planificar de buena manera el cambio para conocer los potenciales riesgos.

Para poder tener un sistema de gestión basado en la estrategia, es necesario tener una planificación que permita operativizarla, esto es concretarla en objetivos específicos, medibles y relacionados entre sí. Esto se muestra en la Ilustración 18:

Ilustración 18: Etapas del Balanced Scorecard.



Fuente: Elaboración propia adaptado de El Cuadro de Mando Integral «Balanced Scorecard» 2011 [33].

Es decir, necesitamos conocer en una primera etapa la Misión, Visión, Valores, Competencias Críticas y Líneas Estratégicas para determinar posteriormente los Objetivos Estratégicos, sus relaciones, sus Indicadores y metas, y los proyectos que permiten alcanzarlos.

De esta manera, el Balanced Scorecard permite determinar los objetivos estratégicos e indicadores que miden y motivan su cumplimiento. Para ello, organiza tanto los fines como indicadores en 4 perspectivas distintas, las cuales se detallan a continuación:

2.1.4.2 *Perspectiva Financiera*

La perspectiva financiera hace referencia al eslabón superior de la cadena causa-consecuencia entre las distintas perspectivas, comenzando éstas con los empleados y sistemas que sustenten una mejora en los procesos internos de la empresa, y que éstos a la vez repercutan en el cliente para obtener un mejor desempeño financiero. Los objetivos contemplados deben estar vinculados de manera directa con la estrategia de la empresa, pues termina siendo fundamental para los accionistas de la empresa, quienes esperan rendimientos superiores basados en el capital invertido [24].

Es importante mencionar que los objetivos financieros están ligados al ciclo económico por el que atraviesa la empresa. Es por ello, que algunos, como Ernest H. Drew [34], identifican tres fases dentro de este ciclo económico: crecimiento, sostenimiento y cosecha. La primera de estas fases corresponde a los primeros años de la empresa, teniendo ésta productos y servicios con alto potencial de crecimiento. Por otro lado, la fase de sostenimiento contempla empresas que siguen atrayendo inversiones y reinversiones, pero se les exige excelentes rentabilidades, y se espera además, que ellas mantengan o incrementen su cuota de mercado. Finalmente, la fase de cosecha contempla empresas que ya no requieren de reinversiones y solo buscan recolectar las inversiones realizadas en el pasado.

2.1.4.3 *Perspectiva del Cliente*

La perspectiva del cliente hace referencia a la imagen que éstos tienen de la empresa. Por lo tanto, se debe tener una idea clara de los segmentos a los cuales se desea atacar y poseer indicadores acorde a ello, como lo pueden ser la cuota de participación, retención, incremento, satisfacción, entre otros [24].

Muchos de los indicadores que se contemplan en la perspectiva del cliente poseen la desventaja similar a la de los indicadores de la perspectiva financiera, donde se muestra una historia de resultados, imposibles de modificar y que, en muchas ocasiones, puede ser demasiado tarde para notar el mal desempeño que se ha tenido.

Dentro de las clases de atributos en las cuales se pueden enfocar las empresas se reconocen principalmente tres [24]:

- Atributos de producto y servicio: funcionalidad, calidad y precio.

- Relaciones con los clientes: calidad de la experiencia de compra y relaciones personales.
- Imagen y reputación.

Así, los directivos de las empresas pueden direccionar y orientar los objetivos de las compañías hacia una propuesta de valor superior hacia los clientes seleccionados.

2.1.4.4 *Perspectiva de Procesos Internos*

La perspectiva de procesos internos hace referencia a los procesos críticos internos que posee la empresa, es decir, en qué se debe ser excelente para poder lograr la satisfacción posterior de los accionistas y de los clientes seleccionados como objetivo.

Generalmente, en otros sistemas de control, el enfoque está en los procesos que permitan mejorar los indicadores de costos, calidad y de duración de los procesos. Sin embargo, el Balanced Scorecard se diferencia de ellos por la peculiaridad con que se busca satisfacer a los clientes externos [24].

2.1.4.5 *Perspectiva de Aprendizaje y Crecimiento*

La perspectiva de aprendizaje y crecimiento hace referencia a los recursos con los cuales debe contar la empresa para poder sostener el éxito esperado en las otras tres perspectivas, puesto que éstos son la base que sustenta el desarrollo correcto de los procesos internos críticos, la satisfacción de los clientes y de los accionistas de la empresa. En particular, estos recursos hacen referencia principalmente a los empleados, sistemas y equiparación de la organización.

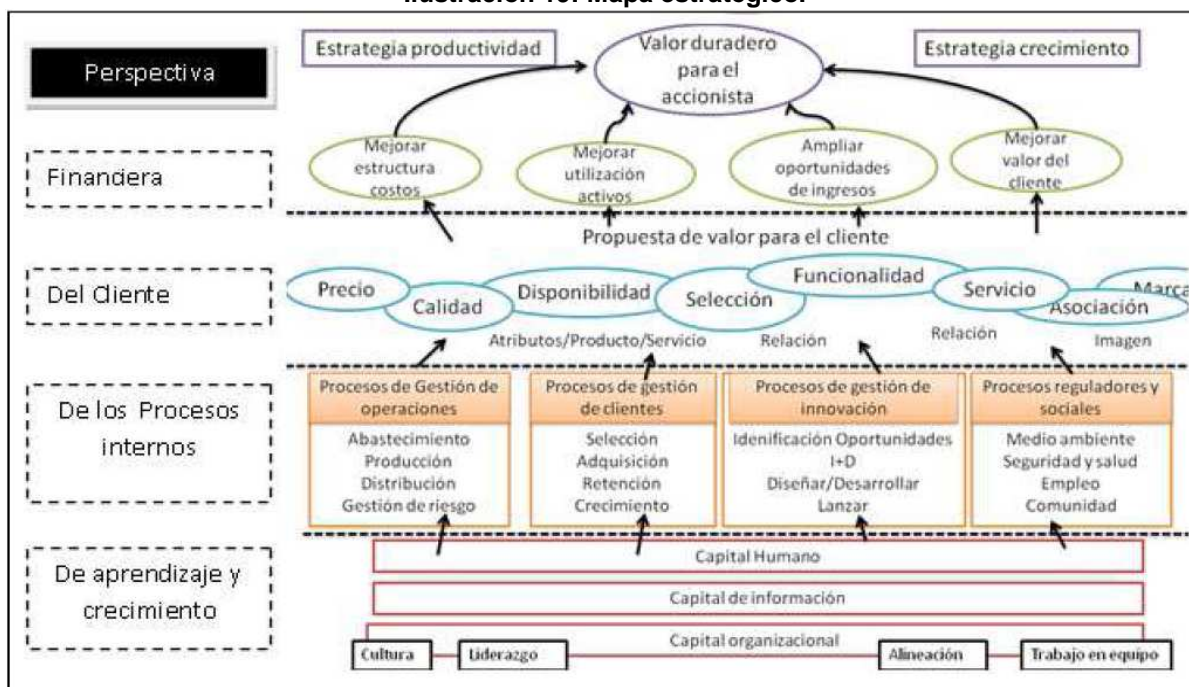
Es importante destacar que esta perspectiva es la que posee los indicadores menos desarrollados y más estandarizados y genéricos en comparación al resto. Sin embargo, los indicadores ligados a los empleados de la empresa giran comúnmente en torno a la satisfacción, productividad y retención de éstos dentro de la compañía [24].

2.1.5 Mapa Estratégico

El mapa estratégico es un concepto que al igual que el concepto de Balanced Scorecard fue desarrollado por Robert Norton y David P. Kaplan y consiste principalmente en una ilustración que denota la forma en la cual se pretende desarrollar la estrategia, esto a través de relaciones causa-consecuencia entre los objetivos de las distintas perspectivas.

Así, el mapa estratégico “proporciona un marco para ilustrar de qué forma la estrategia vincula los activos intangibles con los procesos de creación de valor” [26]. Por lo tanto, muestra de manera más intuitiva la relación de los distintos indicadores y objetivos financieros con la estrategia principal de la compañía; tal como se muestra en la Ilustración 19:

Ilustración 19: Mapa estratégico.



Fuente: Mapas estratégicos (R. Kaplan y D. Norton).

2.1.6 Indicadores

Es natural en las personas medir, para distinguir el progreso, receso o evolución de una variable particular, pues desde que nacemos lo hacemos en distintos ámbitos de la vida, como en el deporte, en nuestro cuerpo, en la medicina, etc. Así, en la vida empresarial pasa exactamente lo mismo, es decir, existe una necesidad de los directivos por medir la gestión que se lleva a cabo con el fin de mejorarla objetivamente [35].

A fines del siglo XIX Lord Kelvin decía: "Cuando puedes medir aquello de lo que estás hablando y expresarlo en números, puede decirse que sabes algo acerca de ello; pero, cuando no puedes medirlo, cuando no puedes expresarlo en números, tu conocimiento es muy deficiente y poco satisfactorio" [35]

Así, entonces surge el problema de saber qué se debe medir y cómo debe hacerse.

2.2 METODOLOGÍA

Para poder llevar a cabo el objetivo planteado en esta memoria se ha utilizado un marco conceptual similar a los que se han usado como base otras tesis y memorias con objetivos semejantes [36][37][38]; con el fin de otorgarle un orden coherente y cohesivo a los distintos análisis y aplicaciones que se requiere para cumplir el objetivo de esta memoria. Así, la metodología de trabajo se basará en las siguientes etapas:

2.2.1 Descripción del sector industrial y caracterización general de la empresa

En esta etapa se requiere comprender el mercado en el que se desenvuelve la Administradora General de Fondos, así como también, los actores que lo componen. Para ello, se accede a información pública de internet referida a la industria de la administración de fondos, con el fin de obtener reportes, tanto cualitativos (que muestren las características y factores que influyen de manera constante en su evolución), como cuantitativos (que muestren estadísticas relativas a los volúmenes transados, evolución histórica y tendencias de los mismos).

Luego, es necesario entender el funcionamiento y lógica de negocio que desarrolla la empresa, donde se da a conocer el valor agregado que ésta ofrece y las principales fuentes de ingreso que percibe. Dentro del valor agregado se consideran los servicios y productos que otorga, dentro de los cuales se detallan los dos principales tipos entregados y a los cuales se limita este trabajo (Fondos Mutuos y Fondos de Inversión) y sus evoluciones en el mercado. Para ello, se accede a información pública de la empresa a través de su sitio web, memorias anuales y documentos internos.

También se da a conocer los principales hitos que denota la historia de la empresa, así como las principales características que presenta, el desarrollo y evolución que ha tenido en participación de mercado, tanto en fondos mutuos, como de inversión. Esta descripción se lleva a cabo luego de recopilar información pública desde internet, específicamente desde el sitio web de la empresa.

2.2.2 Análisis interno y externo de la Administradora General de Fondos

Para la definición de la línea estratégica de Larraín Vial Administradora General de Fondos, se debe comprender el contexto sobre el cual se desenvuelve, para ello, se debe realizar un levantamiento de información acerca de su entorno interno, así como también del externo, descrito por el mercado.

El entorno externo se analiza a través de los modelos del análisis Porter y PEST. Las fuentes de información de éstos son noticias, revistas, entrevistas a especialistas del

rubro y estudios especializados que circulan en internet, tanto en el ámbito de la compañía, como fuera de él.

Para el análisis del entorno interno, se describen los recursos con los cuales cuenta la empresa, para lo cual se extrae información proveniente de la misma, basándose tanto en entrevistas a especialistas de la compañía, como en recopilación de documentos internos de carácter público y privado.

Las entrevistas a especialistas del rubro son canalizadas a través del Jefe de Procesos y Proyectos de la empresa quien, intenta responder a las preguntas si éstas forman parte de su conocimiento y dominio, o dirige las preguntas a los directivos que corresponda, siendo éstos gerentes de área (comercial, de operaciones e inversiones).

A modo de resumen de la situación actual de la compañía, se concluye con un análisis FODA que concentre la información clave de la Administradora General de Fondos. Por lo tanto, se debe analizar de manera conjunta los elementos del análisis interno y externo, con el fin de establecer el posicionamiento estratégico que posee en el mercado. Es importante que este análisis FODA se funde, en parte, en los estudios realizados previamente por la empresa [23].

2.2.3 Análisis de la línea estratégica de la Administradora General de Fondos

En esta etapa se requiere un análisis para la comprensión y formalización de la estrategia que la Administradora General de Fondos ya vislumbra. Es importante aclarar que esta memoria se limita a ser un facilitador activo para el diseño del Balanced Scorecard, a través del planteamiento correcto de las preguntas que permiten un cuestionamiento crítico sobre las nociones de estrategia que la Administradora General de Fondos ya posee, y no a través del planteamiento o interpretación propia de la estrategia [23]. Así, es importante en esta etapa disponer con la misión, visión y valores que guían y orientan la actuación de la empresa en los próximos años en la consecución de los objetivos a través de la línea estratégica. La misión, visión y valores de la empresa son información pública que se encuentra disponible en el sitio web de la empresa, mientras que los objetivos y la línea estratégica que ésta posee es información privada, por lo cual se requiere la autorización de directivos pertinentes para la utilización de ésta.

La definición de la línea estratégica de la compañía se trabajó, de manera conjunta por los gerentes de la empresa, en una instancia previa a la realización de este trabajo—demandada por el Gerente General— donde se propusieron los principales objetivos y entrevistó (sin formalizar) la estrategia en conjunto entre los gerentes de las distintas áreas. Sin embargo, ésta no está formalizada, lo que podría provocar, eventualmente, equivocaciones y malinterpretaciones. En particular, el Jefe de Procesos y Proyectos cuenta con la documentación e información relativa a la línea estratégica, pues es el

encargado de promover el desarrollo del Balanced Scorecard, y además, participó activamente en la asamblea.

Así, para formalizar y desglosar cohesivamente la estrategia de la empresa, se deben responder las preguntas que estructuran las etapas del Balanced Scorecard (expuestas en el marco conceptual). Es importante además señalar, que la estrategia debe ser acorde y compatible a los resultados del análisis FODA, de manera que ésta sea abarcable y permita sacar el máximo provecho a los recursos y ventajas que presenta la empresa en el mercado.

2.2.4 Determinación de los objetivos estratégicos

Esta etapa comienza con el desglose del objetivo estratégico financiero definido por la Administradora General de Fondos en la línea estratégica, tomando éste como origen para la determinación de otros objetivos abarcados desde las distintas perspectivas del Balanced Scorecard (financiera; del cliente; de procesos internos; y de aprendizaje y crecimiento), los cuales se enlazan en relaciones de causa-efecto de manera coherente y transversal a todas las áreas y perspectivas, permitiendo así aterrizarlos a todos los trabajadores de la compañía.

Así, se hace una propuesta de estas relaciones, basándose en documentos internos de la empresa, la cual se propone al Jefe de Procesos y Proyectos, quien basado en su experiencia y entendimiento de la “noción de estrategia” existente, aprueba o modifica la formalización de las relaciones.

A modo de resumen, se concluye con un mapa estratégico, el cual sirve de base para el desarrollo y definición de los indicadores, pues permite darle sentido a cada uno de los objetivos y entender la razón por la cual es importante evaluar su cumplimiento.

2.2.5 Determinación de indicadores y sus metas

Para definir adecuadamente los indicadores, se debe procurar cubrir las necesidades de medición que contemplen los objetivos planteados. Además, se debe establecer una meta a cada uno de los indicadores, con el fin de tener una noción del éxito o fracaso del desempeño que está teniendo la compañía.

En esta etapa se propone la definición y cálculo de indicadores al Jefe de Procesos y Proyectos, quien en base a la información disponible, aprueba la factibilidad de los mismos, en caso de que no existan. Estas propuestas se efectúan a través de un informe, el cual se completa (en caso de ser aprobado) con las fuentes de información, para que

posteriormente los indicadores sean calculados de manera automática por el área de informática (el proceso de implantación está fuera del alcance de esta memoria).

Las metas de los indicadores se establecen considerando obtener al cabo del año 2017, los indicadores en su nivel óptimo, pues es el horizonte de tiempo que la empresa se ha definido para la implantación de su estrategia.

2.2.6 Establecimiento de iniciativas estratégicas

Es necesario definir la forma a través de la cual se lleva a cabo la estrategia, pues no basta sólo con definir los indicadores. Estas iniciativas o proyectos se proponen al Jefe de Procesos y Proyectos, quien en base a los recursos disponibles, valida su factibilidad e impacto. Es necesario además hacer un levantamiento de información acerca de las iniciativas que están generando las distintas áreas de la empresa, dado que existen algunas que ya se han comenzado a llevar a cabo.

CAPÍTULO 3: ANÁLISIS DE ENTORNO

3.1 ENTORNO EXTERNO

Para la formulación estratégica es necesario encabezar, integrar y agrupar los recursos de la empresa, alineándolos con el entorno externo en el que se desenvuelve.

3.1.1 Análisis PEST

3.1.1.1 Factores Político – Legales

El negocio de administración de fondos mutuos y fondos de inversión está sujeto al cumplimiento de las leyes y normas que regulan su operación. Así, el incumplimiento de éstas conlleva sanciones por parte del regulador, la Superintendencia de Valores y Seguros. Es por ello, que la Administradora General de Fondos monitorea los procesos de manera de no transgredir las normas a través del Comité de Auditoría [14].

La Administradora General de Fondos está sujeta a la Ley N° 18.045 del Mercado de Valores, a través de la cual se regula el registro de valores, la transacción de éstos y la información reservada y privilegiada, entre otras cosas.

Asimismo, la Administradora General de Fondos está sujeta a la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas, la cual regula la sociedad y su constitución; la fiscalización de la administración; el balance; otros estados y registros financieros; la distribución de las utilidades, entre otras.

Las Administradoras Generales de Fondos están regidas por el Decreto Ley N° 1.328 de 1976, y por la Ley N° 18.815, la cuales establecen la reglamentación para la administración, operación e inversiones diversificadas en los fondos mutuos y fondos de inversión respectivamente. De manera paralela, los fondos para la vivienda están regidos por la Ley N° 19.281, junto con el Decreto Supremo N° 1,334 de 1995, la cual establece las normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa. También está bajo la Ley N° 18.657, la cual autoriza la creación de fondo de inversión de capital extranjero FICE.

Dentro de las circulares normativas aplicables a las Administradoras Generales de Fondos se encuentra la Circular N° 2.025, la cual regula la forma y el contenido del registro de partícipes en los fondos mutuos, permitiendo aclarar la identificación de cada aportante y la información histórica de éste en el fondo relativa al número de cuotas, fechas y formas de aportes y rescates. También figura la Circular N° 2.027, la cual regula los contenidos mínimos de los reglamentos internos y textos de contratos de los fondos mutuos, y las características principales de forma que deben tener éstos. Adicionalmente está la Circular N° 2.032, la cual regula la información que se debe entregar a los aportantes de los fondos mutuos en caso de modificaciones en los reglamentos internos y contratos de suscripción de cuotas [2].

Además de las posibles sanciones aplicadas por el regulador del mercado en caso de incumplimiento de la regulación, ésta tiene un impacto sobre el negocio mismo, a través de incentivos para la inversión y colocación de fondos en los distintos países. Así, por ejemplo, existe el Proyecto de Ley Única de Fondos (LUF), que a la fecha 06 de noviembre de 2013 tuvo aprobación en el Senado con amplia mayoría y pasa a tercer trámite constitucional de la Cámara de Diputados. Esta ley busca generar un marco regulatorio sistematizado para la administración de fondos, de manera de mejorar el acceso a financiamiento para las pymes e industria de capital de riesgo y ofrecer nuevos productos y alternativas de inversión [42].

Además, el Proyecto de Ley Única de Fondos (LUF) permite desarrollar más a Chile como un país que funciona como plataforma regional en la prestación de servicios financieros y administración de fondos, lo que genera una oportunidad importante para las administradoras generales de fondos nacionales como lo señaló el Ministro de Hacienda de Chile, Felipe Larraín, “con este proyecto vamos a tener un tratamiento único para los distintos tipos de fondos, esto va a redundar en una mejora de los beneficios para las personas que tengan cuotas de estos fondos y estimulará la competencia entre fondos, de manera de permitir que nuestro país pueda aprovechar al máximo su potencial para transformarse en un exportador de servicios financieros y de administración de fondos” [43]. Además de generar estas oportunidades de expansión fuera del mercado nacional, este proyecto entrega la posibilidad de crecer en el mercado local como lo señaló el Subsecretario de Hacienda Julio Dittborn, “al modernizar nuestra regulación y hacerla competitiva con otros países se incentiva a las empresas chilenas que se dedican a la

administración de fondos a quedarse en el país y se asimila este sector a la industria exportadora en cuanto a tributación” [42].

Por otro lado, según LAVCA [44], una compañía sin fines de lucro dedicada al apoyo de crecimiento de la industria de inversiones en empresas en crecimiento, Chile destaca sobre los países de la región por una excelente protección de la propiedad intelectual, así como también la transparencia judicial y la corrupción percibida, lo que entrega una mayor confianza a los inversionistas al momento de invertir sus capitales en el mercado local. Además, LAVCA señala que Chile ha sido el líder regional en los últimos 8 años en esta materia, destacando principalmente una mejora en el entorno empresarial debido al apoyo activo por parte del Gobierno hacia las pequeñas y medianas empresas, así como también destacando las oportunidades para establecer estructuras de fondos más eficientes en la captura de capital desde los inversores locales. Aun así, LAVCA destaca que Chile podría aún superar su status si relajara las restricciones que requieren los fondos extranjeros que desean establecerse en el país con el fin de asegurar los compromisos con los inversionistas nacionales. LAVCA destaca una mejora durante el año 2013 en Chile debida principalmente a la adopción de normas internacionales de información financiera por parte de las empresas que no cotizan en la Bolsa.

Fernando Larraín, Gerente General de Larraín Vial Administradora General de Fondos señala [45] que “Una de las grandes tendencias que han guiado el desarrollo ha sido la nacionalización de los ahorros. Esto es, que hemos llevado los ahorros a Chile y los gestionamos desde Chile, y por consiguiente en la industria hace 25 años uno hablaba con el inversionista y él tenía dos portafolios: uno en el país y otro en el extranjero. Eso hoy desapareció, hoy existe un sólo portafolio y se hace desde Chile. Así, en Chile hay fondos que invierten en Estados Unidos, en Europa, y que compiten directamente con Franklin Templeton, JP Morgan, entre otros.”. Es decir, existe una tendencia a captar mayores recursos que los clientes desean invertir en el extranjero.

Es importante notar que durante el año 2011 una noticia que impactó el mercado nacional financiero, denominada “Caso Cascadas”, donde se cuestionó una serie de operaciones bursátiles. En este caso, se generaba supuestamente ganancias para algunos controladores de empresas a partir de compra y venta de acciones a precios ficticios, perjudicando así a los inversionistas minoritarios. En la mayoría de estas operaciones estuvo involucrado Banchile y Larraín Vial Corredora de Bolsa [46].

3.1.1.2 Factores Económicos

El negocio de la Administradora General de Fondos es sensible a los ciclos económicos, tanto nacionales como internacionales. En particular, las variables que más influyen sobre el negocio son la tasa de interés, tipo de cambio, nivel de empleo y volatilidad de los

mercados financieros, entre otras. Paralelamente, estas variables influyen en la toma de decisiones tanto de inversión como de ahorro, por lo que termina impactando el patrimonio total administrado por la Administradora General de Fondos y el número de participantes que ésta posee [14].

Algunos especialistas [47] señalan que Chile ha empeorado su clima para negocios durante el año 2013, basándose en el ISA⁵ y en el IE⁶. Por otro lado, hay quienes [48] apuntan a Chile como uno de los países menos atractivos para sociedades que buscan invertir empresas no cotizantes en la bolsa de valores debido a los altos precios, el reducido tamaño y la madurez del mercado.

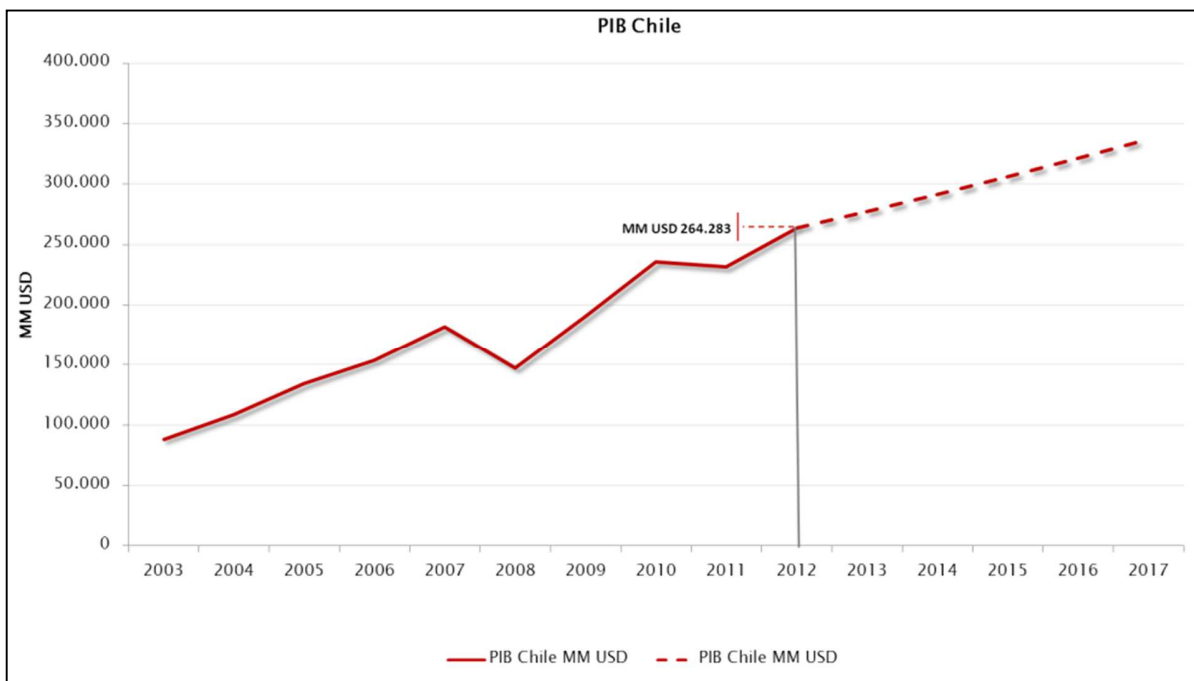
Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional, FMI [49], en octubre de 2013 dio sus expectativas de la actividad chilena, indicando que el PIB nacional se expande un 4,4% en 2013, mientras que para 2014 se espera un aumento de 4,5%. En la misma línea, el FMI señaló que el PIB per cápita ajustado por paridad de poder de compra en 2013 correspondería a US\$19.105, cifra menor a la prevista 6 meses antes, correspondiente a US\$19.475. Los números se vieron disminuidos hasta el 2018, sin embargo, Chile se mantiene como líder de este indicador en la región. Hernán Frigolett [49], gerente general de la consultora Aserta, aseguró que “el menor PIB per cápita se relaciona principalmente con las menores proyecciones económicas y también con la apreciación del dólar”. Según el FMI esta desaceleración de crecimiento se generaliza para todo el mundo emergente y en desarrollo, el cual bajaría a su ritmo más bajo de expansión desde 2003. El impacto que tiene esta desaceleración de los mercados emergentes es, entre otros, la disminución de la exposición de los fondos mutuos y las AFP a las acciones locales, siendo la mínima en 4 años puesto que las economías desarrolladas han traído consigo mejores perspectivas, lo que ha ocasionado que los inversionistas más conservadores emigren a esos mercados [50].

En particular, se espera un crecimiento de la industria de las administradoras generales de fondos, tanto así que se espera que representen una mayor proporción sobre el PIB de Chile [45] en términos de millones de dólares. Dicha proyección de crecimiento se presupuesta en particular hasta el año 2017 en la Ilustración 21. De manera paralela se muestra el crecimiento esperado para el PIB en la Ilustración 20.

⁵ ISA: Indicador de Situación Actual.

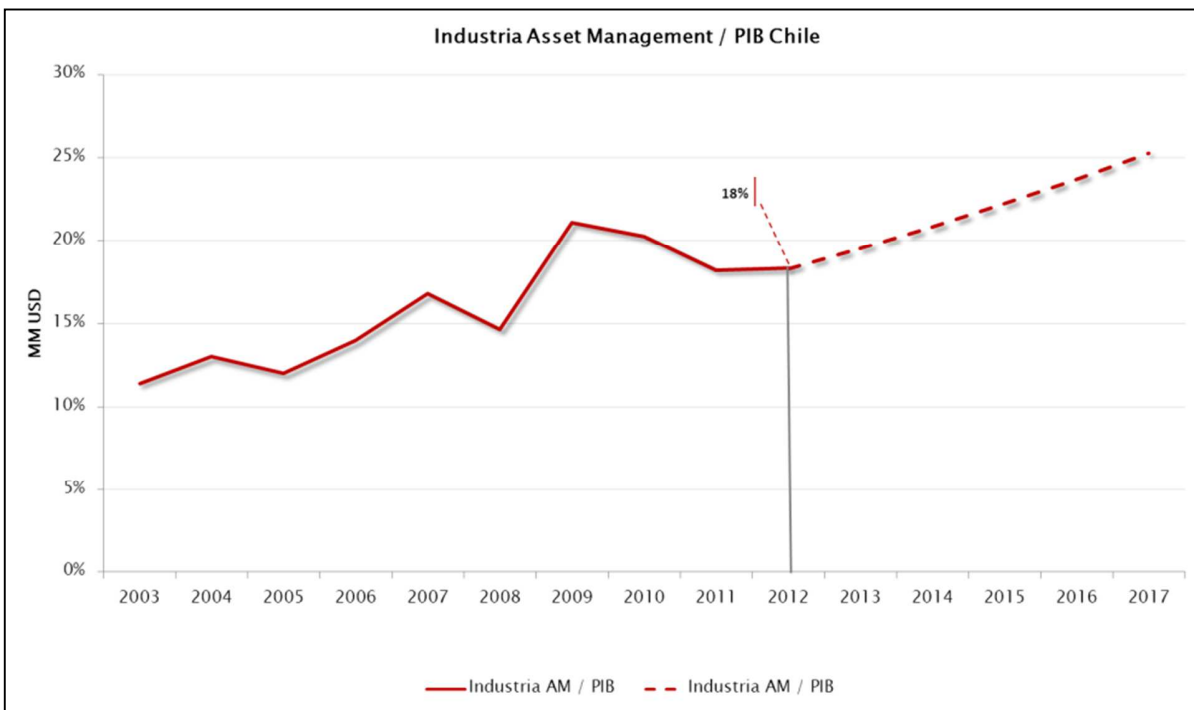
⁶ IE: Indicador de Expectativas.

Ilustración 20: Proyección de crecimiento del PIB.



Fuente: Larraín Vial Administradora General de Fondos [51].

Ilustración 21: Proyecto de relación Industria Administración de fondos / PIB Chile.



Fuente: Larraín Vial Administradora General de Fondos [51].

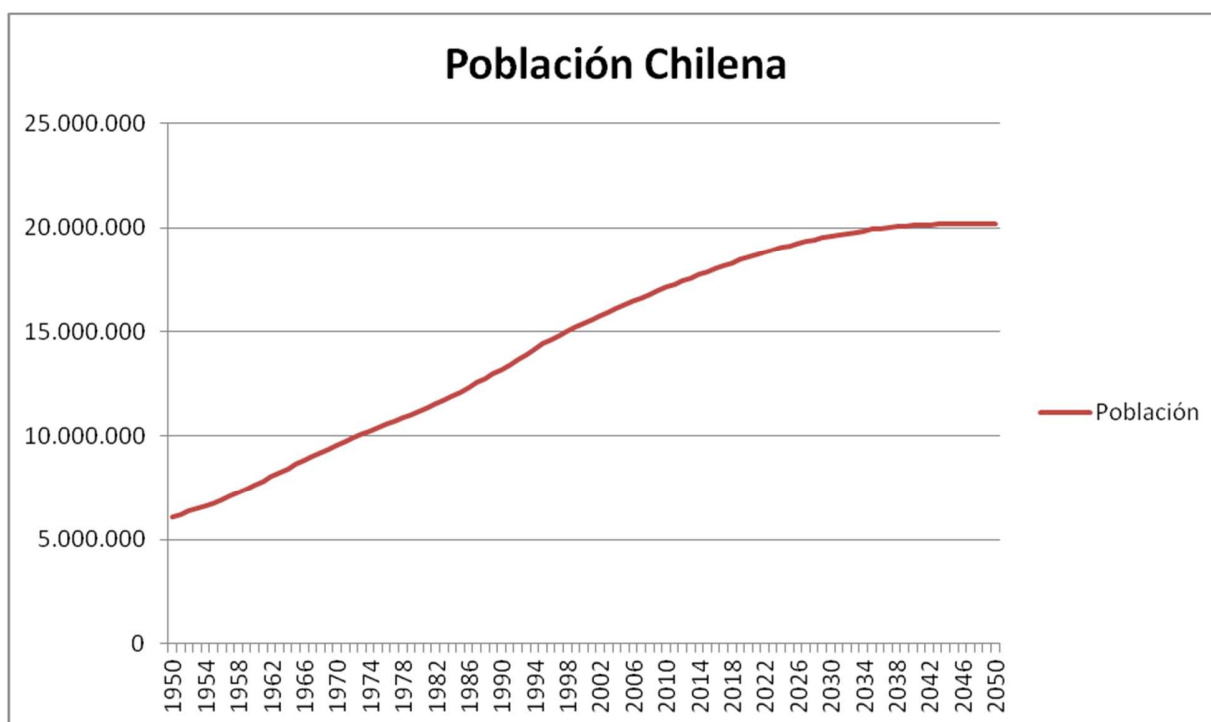
Por otro lado, algunos expertos [52] señalan que el año 2013 estuvo marcado por el despertar económico de los países desarrollados, destacándose Estados Unidos principalmente en empresas del sector de la tecnología y de la salud. También tuvieron un buen desempeño el mercado europeo y el japonés. Sin embargo, se prevé que esta recuperación continúe.

3.1.1.3 Factores Socio- Culturales

Se puede deducir que Chile genera cada vez más una actitud más consumista debido a la confianza de los inversionistas en el mercado nacional, como se describió anteriormente en los factores político - legales.

En cuanto a la demografía, Chile ha experimentado un crecimiento sostenido en el tiempo, como lo demuestra la Ilustración 22, donde se muestra además la proyección hasta el año 2050:

Ilustración 22: Historia y proyección de población de Chile para 1950-2050⁷.



Fuente: Elaboración propia basada en datos de Instituto Nacional de Estadística [53].

⁷ Datos históricos hasta 2002 basados en Censo 2002 y proyecciones a partir de 2003.

3.1.1.4 Factores Tecnológicos

Existe una fuerte necesidad de implantar tecnologías en el sector financiero, ya que éstos ayudan a disminuir los cada vez mayores costos asociados al cumplimiento de la serie de regulaciones existentes. Además, estas tecnologías permiten responder a las demandas de los consumidores y combatir el *ciber crimen*. Así, las tendencias en tecnología en el sector financiero apuntan al cambio al *cloud computing*, la movilidad y el análisis de *big data* [54].

En los últimos años la industria financiera, y en particular las Administradoras Generales de Fondos, han ido actualizando y modernizando sus sistemas tecnológicos para enfrentar el desafío de competir y diferenciarse, tanto así que el 29 de marzo de 2001, la Superintendencia de Valores y Seguros emitió una circular que permitió a las gestoras la realización de operaciones de suscripción y rescate de cuotas de fondos mutuos a través de internet y otros sistemas de transmisión remota. Estas herramientas deben ser introducidas en el reglamento interno de cada fondo. Además, se debe especificar y describir en los respectivos contratos de suscripción [55].

3.1.2 Las Cinco Fuerzas de Porter

3.1.2.1 Poder de negociación de clientes

Para efectos del análisis se considera como clientes a los distintos inversionistas, pues son éstos a los cuales se desea captar con mayor entusiasmo para hacer rentable el negocio. Además, es Larraín Vial Administradora General de Fondos el único responsable sobre estos clientes, sin importar si existen o no intermediarios entre ambos [19].

Los clientes de este sector no se encuentran organizados, sin embargo, existe información pública disponible sobre las rentabilidades, patrimonio, etc. de cada una de las administradoras, ya sea en el sitio web de la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile (AAFM) o en el sitio web de la Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI), lo que permite a los clientes disponer de información para tomar decisiones.

Existen clientes institucionales instruidos en el tema, lo que los hace técnicamente exigentes y con mayor poder de negociación dado los volúmenes que éstos transan. Además, exigen un *track record* del equipo de inversiones de cada administradora, es decir, un historial del desempeño de inversiones pasadas, de manera de asociarse a quienes posean los inversionistas más experimentados y exitosos. Sin embargo, estos clientes son atraídos por una característica diferenciadora de los fondos mutuos que ofrecen las administradoras generales de fondos: la liquidez y anonimato de las inversiones [45].

El único costo que deben asumir los clientes para cambiar de administradora es la comisión, en caso de que así lo establezca el reglamento interno del fondo en cuestión para retiros anticipados de la inversión. Aun así, no existen mayores dificultades para cambiar de administradora.

Por lo tanto, el poder de negociación de los clientes es alto.

3.1.2.2 Poder de negociación de proveedores

Para efectos del análisis se considera como proveedores a los intermediarios financieros, pues son ellos quienes tienen la relación directa con las administradoras generales de fondos para la adquisición y transacción de activos en el mercado de valores.

Para poder actuar como intermediarios financieros se deben cumplir como requisitos : los artículos 26 y 27 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, así como también presentar una solicitud de acuerdo a las instrucciones establecidas por la NCG N°16. En el caso de corredoras de bolsa deben cumplir además el artículo 40 números 5 y 6 y 45 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores. Aun así, estos requisitos no representan barreras de entradas potentes, pues pueden ser cumplidas en su totalidad por una gran cantidad de potenciales entrantes, destacando como más exigentes los requisitos de patrimonio mínimo equivalente a 6.000 UF y la mantención permanente de al menos un patrimonio de 14.000 UF cuando compren y vendan valores por cuenta propia.

A la fecha 08 enero 2014 existen 70 agentes de valores y 121 corredoras de bolsa vigentes.

Además, de ser regulados fuertemente por la Superintendencia de Valores y Seguros, estos intermediarios responden principalmente a pedidos de terceros, por lo que los precios de transacción de los valores son determinados únicamente por el mercado (considerando el diferencial entre precio de compra y precio de venta destinado como comisión del intermediario). Aun así, la información de rentabilidades, comisiones y estados financieros de cada uno de los intermediarios es de carácter público, por lo que se puede elegir con facilidad el más competitivo. Es importante aclarar también que el nivel de diferenciación existente es bajo, pues se realiza una labor completamente homogénea.

Además, los costos para cambiar de proveedor son bajísimos, pues no existe ningún vínculo que ligue incesantemente al intermediario. No obstante, Larraín Vial Administradora General de Fondos gestiona muchas adquisiciones de activos a través

de Larraín Vial Corredora de Bolsa, lo cual trae mayores beneficios al grupo económico, sin embargo, esto no es una restricción para la administradora.

Adicionalmente, es importante mencionar que en el mercado europeo existen muchos agentes financieros que permiten ponerse en contacto con los distintos oferentes de instrumentos financieros. Así como también distintas administradoras que permiten opciones de inversión a través de sus fondos.

Así, se concluye que existe un poder de negociación de proveedores bajo.

3.1.2.3 Amenaza de nuevos entrantes

El grado de competencia a nivel de la industria, está asociado entre otros factores a las barreras que existen para ingresar a ella.

Dentro de las barreras legales, se destacan principalmente el capital mínimo necesario descrito anteriormente, así como también tener al menos 50 partícipes, lo que dificulta la entrada de nuevos competidores cuando éstos son pequeños.

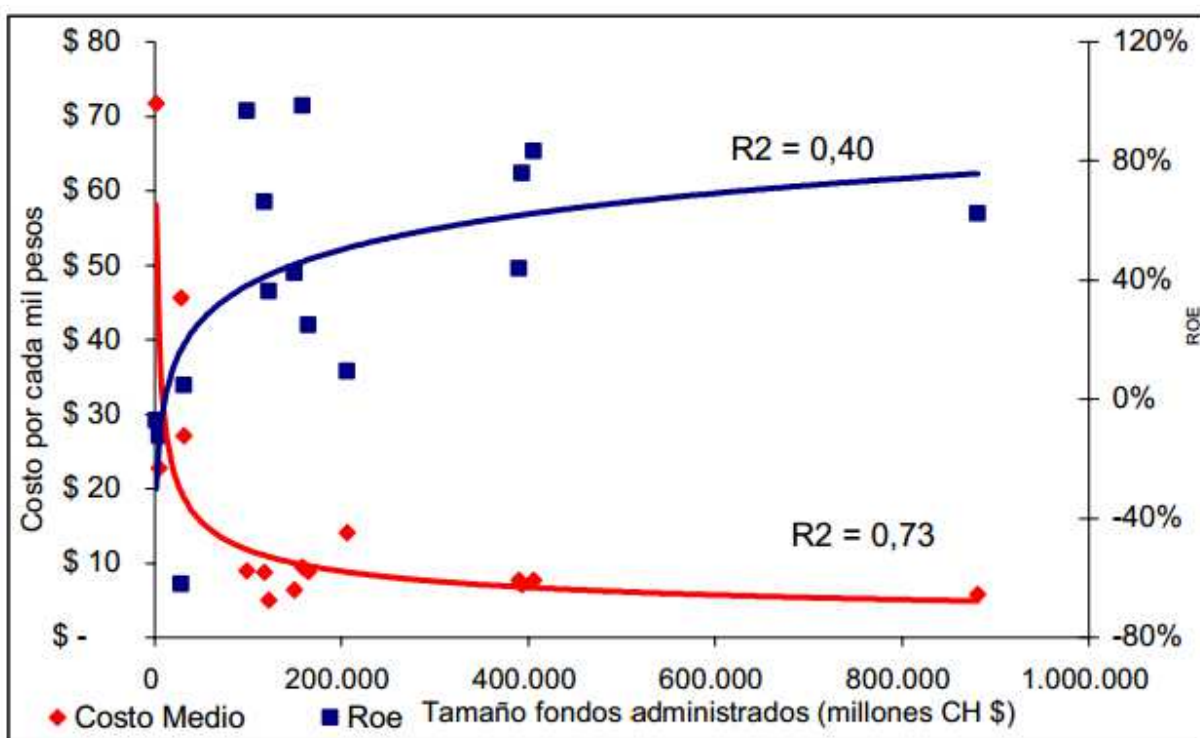
Existen también barreras comerciales, pues se requieren canales de distribución grandes y eficientes, siendo esto un elemento accesible para las administradoras que poseen bancos o corredoras de bolsa afiliados. En este sentido surge una nueva barrera de entrada: la potencia de marca y reputación. Esta barrera de entrada es determinante en el área comercial, pues deben generar confianza en el cliente inversionista. Esto último ha sido más significativo desde el año 2003, cuando se produjo el “Caso Inverlink” [56], y en el cual se utilizó información privilegiada, lo que implicó los apresurados rescates de los fondos por parte de los inversionistas [57].

Dentro de las barreras económicas se encuentra un patrón recurrente en los distintos mercados del sector financiero: la poca atomización del sector oferente, pues existen economías de escala y un poder de marca que actúan como obstáculos imponentes en el mercado [56]. Esta barrera de entrada económica ha disminuido en parte gracias a la Ley N° 19.769, que bajó el patrimonio inicial mínimo de una Administradora General de Fondos desde 18.000 UF a 10.000 UF [58]. Además, es necesario poseer una garantía por el menor valor entre el 1% de cada fondo y 10.000 UF.

Dentro de las barreras de entrada se encuentran también las economías de escala, las cuales en el mercado de la administración de fondos han sido validadas a través de variados estudios en el mundo [59] [60] [61] [62]. La razón por la cual las economías de

escala forman parte de las barreras de entrada es debido a los insignificantes costos marginales por la administración de activos dentro de un fondo, pues el costo de personal, distribución comercial y de decisión de selección de inversión no depende de la cantidad de aportantes que posea. Esta teoría se evidencia en la Ilustración 23, donde se muestra la relación de Costos de Explotación *versus* Tamaño del Fondo Administrado correspondiente a los datos del año 2003. Se puede notar que a medida que aumenta el tamaño de los fondos administrados el costo medio disminuye, teniendo así una rentabilidad cada vez mayor.

Ilustración 23: Relación costos de explotación *versus* Tamaño de fondos administrados.



Fuente: Vicente Lazén, División de Estudios – SVS Chile [56].

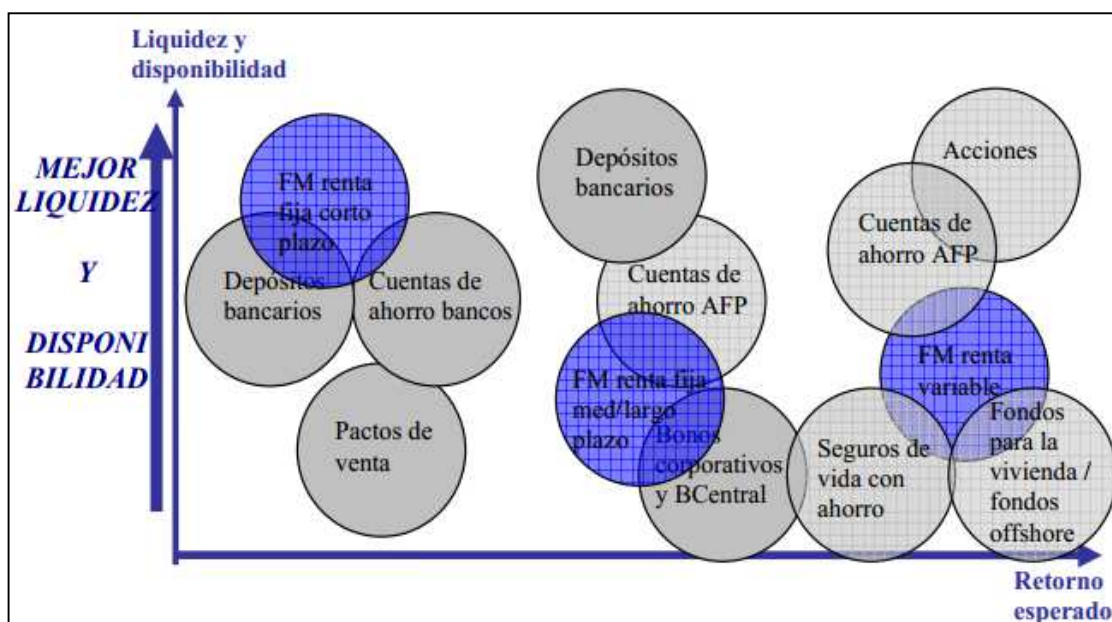
Así, se concluye que la amenaza de nuevos entrantes es media baja.

3.1.2.4 Amenaza de productos sustitutos

La amenaza de los productos sustitutos afecta considerablemente el poder de mercado de los fondos de las administradoras generales de fondos. Precisamente, se encuentran opciones muy competitivas en el mercado, como son las cuentas de ahorro bancarias y los depósitos a plazo.

En la Ilustración 24 se comparan 3 tipos de fondos mutuos con sus sustitutos disponibles en el mercado de valores chileno. El eje vertical contiene el grado de disponibilidad y liquidez de cada elemento (se combinaron ambas características para lograr un indicador único, pues por ejemplo instrumentos como el Pacto de Venta es sumamente líquido, sin embargo, requiere un gran monto de inversión, lo que lo convierte en un instrumento con una disponibilidad menor y restringida). Es posible observar que para inversiones de rentabilidad fija de corto plazo, los fondos mutuos representan una rentabilidad similar a sus sustitutos, sin embargo, estos últimos poseen menor liquidez dada la cantidad máxima de giros, las comisiones de mantención o depósitos mínimos. En cambio, en el caso de inversiones de rentabilidad fija de mediano y largo plazo, así como también en el caso de rentabilidades variables, se denota una menor liquidez en los fondos mutuos, pues cuando se invierte en menor plazo éstos presentan una disminución en la rentabilidad.

Ilustración 24: Comparación de fondos mutuos con sus sustitutos.



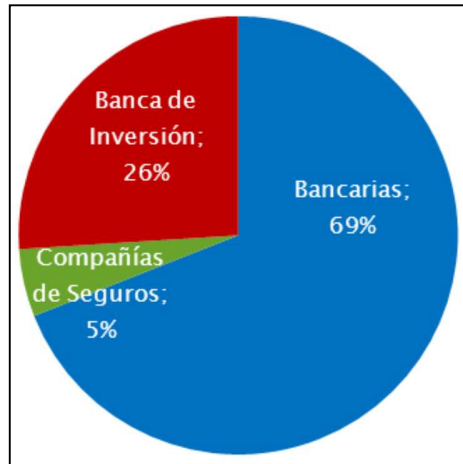
Fuente: Vicente Lazén, División de Estudios – SVS Chile [56].

Por lo tanto, se puede determinar que la amenaza de productos sustitutos es alta.

3.1.2.5 Rivalidad entre los competidores

El mercado de la administración de fondos es un mercado sumamente competitivo, en el cual existen administradoras bancarias y no bancarias, todas ellas con diversos tipos de fondos. El entorno competitivo y la participación de mercado están dados principalmente por la Banca de Inversión (26%), donde se encuentra Larraín Vial Administradora General de Fondos; también están las Compañías de Seguro (5%) y Bancarias (69%), como lo muestra la Ilustración 25:

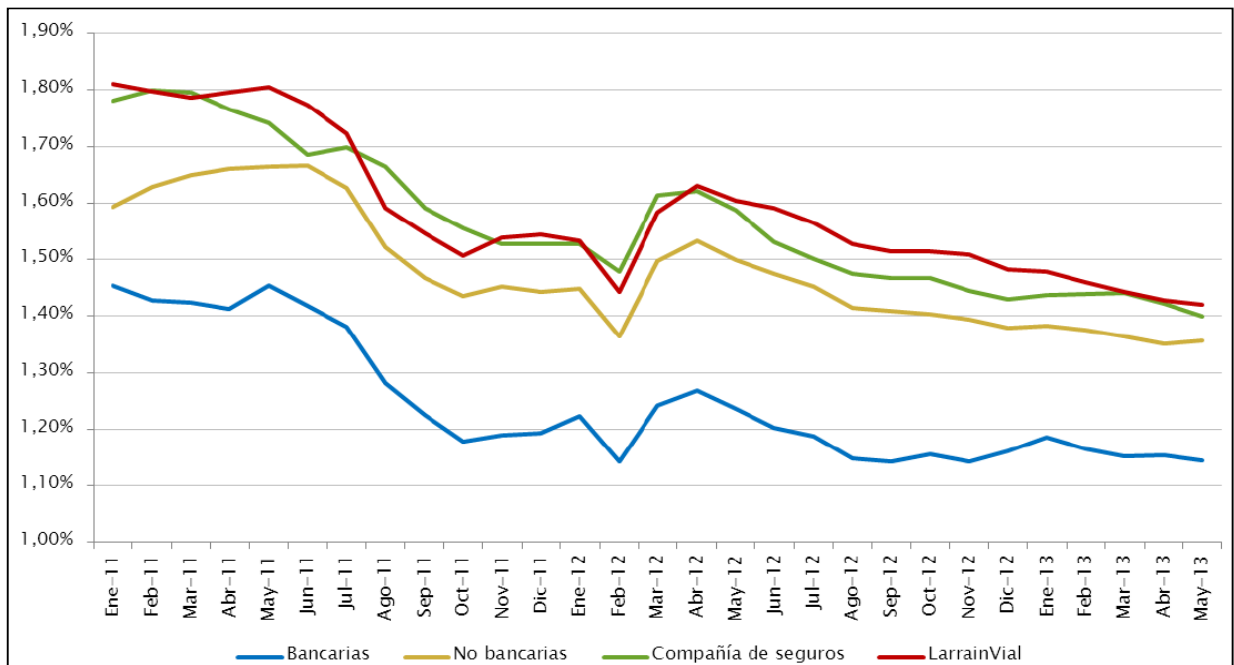
Ilustración 25: Participación de los sectores competidores en administración de fondos⁸.



Fuente: LarrainVial [51].

Los niveles de competencia que se generan tienen impactos en los márgenes del negocio [14]. Esto se refleja en una disminución gradual en las comisiones de los fondos mutuos, como se muestra en la Ilustración 26:

Ilustración 26: Comisión promedio en fondos mutuos.



Fuente: LarrainVial [51].

⁸ Participación medida por patrimonios administrados.

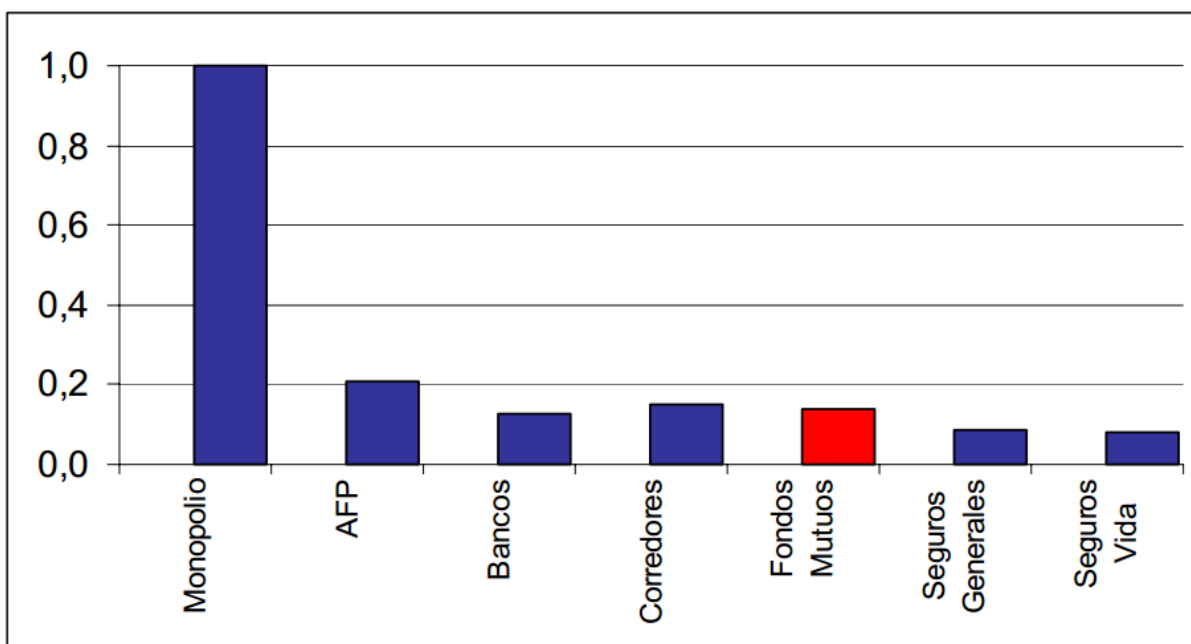
Además, el alto nivel competitivo se explica por la homogeneidad de los productos ofrecidos, pues el inversionista no puede percibir grandes diferencias entre los competidores. Así, tanto el riesgo como la rentabilidad son atributos característicos de estos productos y ninguno de ellos presenta diferenciación sustentable.

En el caso del riesgo se pueden diferenciar 3 tipos de riesgos: riesgo de mercado, de solvencia y de liquidez. El primero de ellos se produce cuando existe variación del valor cuota por efecto de variaciones en los precios de los instrumentos de inversión. El riesgo de solvencia es debido a la quiebra de los emisores de los instrumentos financieros, o también debido al riesgo operacional referente a la administradora gestora, como por ejemplo, fraude, negligencia o fallas de sistemas que afecten la integridad de los fondos administrados. El riesgo de liquidez se debe a una incapacidad de la administradora a liquidar sus cuotas en período corto de tiempo.

Cuando un inversionista enfrenta un proceso de selección de administradora para la gestión de sus recursos, la eficiencia de las operaciones internas (como fraude, negligencia o fallas de sistemas) que tengan las gestoras no es observable. Por lo tanto, los servicios de las administradoras son, al igual que el resto de los servicios financieros, un “bien de experiencia” [63] en términos de riesgo operacional– es decir, la calidad de sus operaciones se manifiesta a posteriori, por lo cual éstas no intervienen en el proceso de selección, describiendo así un mercado homogéneo operacionalmente.

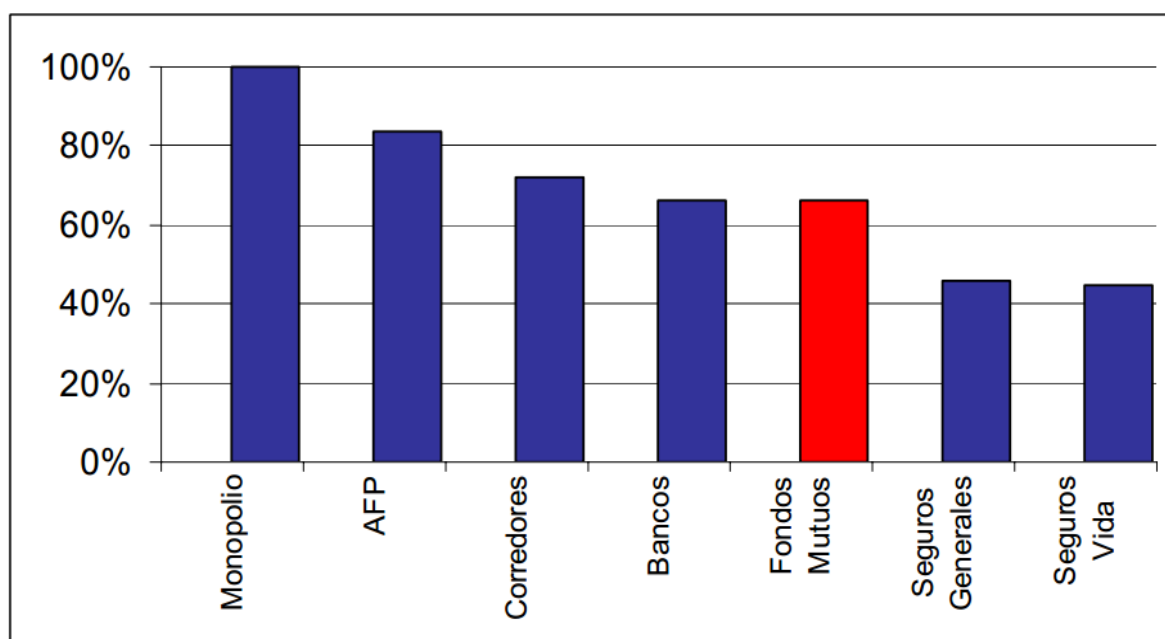
Por otro lado, se pueden analizar indicadores que denoten información acerca de la concentración de mercado existente en las administradoras. En particular, existe un estudio [56] que describe la concentración de mercado basándose en el Índice de Herfindahl-Hirschmann [64] y el Índice C4 [65] para instituciones financieras basándose en el año 2003 en Chile. Los resultados de ambas concentraciones se muestran en la Ilustración 27 e Ilustración 28 respectivamente:

Ilustración 27: Índice de Herfindahl-Hirschmann en instituciones financieras año 2003.



Fuente: Vicente Lazén, División de Estudios – SVS Chile [56].

Ilustración 28: Índice C4 instituciones financieras año 2003.



Fuente: Vicente Lazén, División de Estudios – SVS Chile [56].

Es importante destacar que ambos métodos (Índice de Herfindahl-Hirschmann y el Índice C4) poseen metodologías de cálculos diferentes, lo que explica la diferencia de valores que muestran ambas concentraciones de mercado, sin embargo, se rescata la magnitud

de la concentración de mercado en comparación a los otros sectores (AFP, Corredoras, Bancos, Seguros Generales y Seguros de Vida).

De este modo, se puede decir que no existe ningún patrón extravagante ni peculiar comparado con el resto de los mercados financieros en cuanto a su concentración.

Así, se concluye que la rivalidad entre los competidores tiene un carácter similar al promedio de la industria.

3.2 ENTORNO INTERNO

Para formular adecuadamente la estrategia y lograr los objetivos propuestos, se deben conocer los recursos de la empresa, para poder alinear éstos de la manera correcta.

3.2.1 Recursos Tangibles

3.2.1.1 Físicos

La infraestructura física tecnológica es esencial en Larraín Vial Administradora General de Fondos, pues dada la dimensión del negocio en el que se desenvuelve, contar con capacidad, eficiencia y seguridad es vital para repercutir en el mercado a través de un servicio competitivo.

Es así como los discos server con los que la empresa cuenta permiten la fiabilidad y almacenamiento masivo necesario. Además, la memoria de los servidores es un elemento clave, pues un defecto en ella puede provocar tiempos de inactividad, lo que impide la continuidad productiva por la empresa. Es por esto que la empresa cuenta con *Dual-path Heat eXchange*, que permite la refrigeración de la memoria de los equipos, con el objetivo de soportar prolongados tiempos de trabajo y procesamiento.

Además, la empresa cuenta con procesadores *AMD Turbo CORE*, que permite potenciar el rendimiento, facilitando así el uso de aplicaciones, pues generan un acceso rápido y directo a la memoria, permitiendo así operaciones más fluidas y eficaces.

También cuentan con implementos útiles en presentaciones presenciales a sus inversionistas, como por ejemplo sus presentadores *wireless*, los cuales además de poseer un uso en los telones convencionales, pueden ser utilizados en pantallas LCD.

3.2.1.2 *Financieros*

Larraín Vial Administradora General de Fondos ha sostenido un crecimiento sostenido en el tiempo en cuanto a recursos financieros, lo que le otorga mayores oportunidades, tanto para las economías de escala y como para la obtención de financiamiento (en caso de que así lo requiera).

Los estados de resultado muestran un aumento en los ingresos de actividades ordinarias en los últimos 5 años: 12.000 millones de pesos en 2008, 17.000 millones de pesos en 2009, 24.000 millones de pesos en 2010, 21.000 millones de pesos en 2011 y 22.000 millones de pesos en 2012.

3.2.2 Recursos Intangibles

3.2.2.1 *Tecnológicos*

Larraín Vial Administradora General de Fondos no posee su *core* de negocio en la construcción ni mantención de software que hagan soporte a las operaciones diarias, por lo cual resulta más eficiente la contratación de proveedores externos en algunos casos y en otros desarrollos internos, siendo los desarrollos externos principalmente las compras de software como *office*, *Windows*, *SIGA*⁹, entre otros, mientras que los desarrollos internos son programas destinados a requerimientos y necesidades propias de la administradora [19].

La Administradora General de Fondos genera constantes cambios tecnológicos. Así, el 2012 potenció la infraestructura tecnológica que da soporte a la mesa de ejecución global. En particular, implementó un enlace directo entre Santiago y Chicago que complementa la conexión entre Santiago y Nueva York, siendo ambas en red *SFTI*¹⁰ [16] (red que proporciona conectividad a mercados como NYSE¹¹). Este cambio permite que las órdenes recibidas electrónicamente sean filtradas y validadas de manera rápida y segura antes de ingresar al mercado, lo que mejora significativamente la eficiencia de la operación.

Así, durante el 2012 la Administradora General de Fondos también lanzó un nuevo portal web diferenciado para los inversionistas, según la región a la que éstos pertenecen, considerando a la fecha 08/01/2014 Chile, Perú, Colombia y resto del mundo. El objetivo de esto es tener un portal personalizado de acuerdo a las realidades de cada mercado, necesidades actuales y los nuevos clientes [16].

⁹ **SIGA: Sistema Integrado de Gestión Administrativa.**

¹⁰ **SFTI: Secure Financial Transaction Infraestructure.**

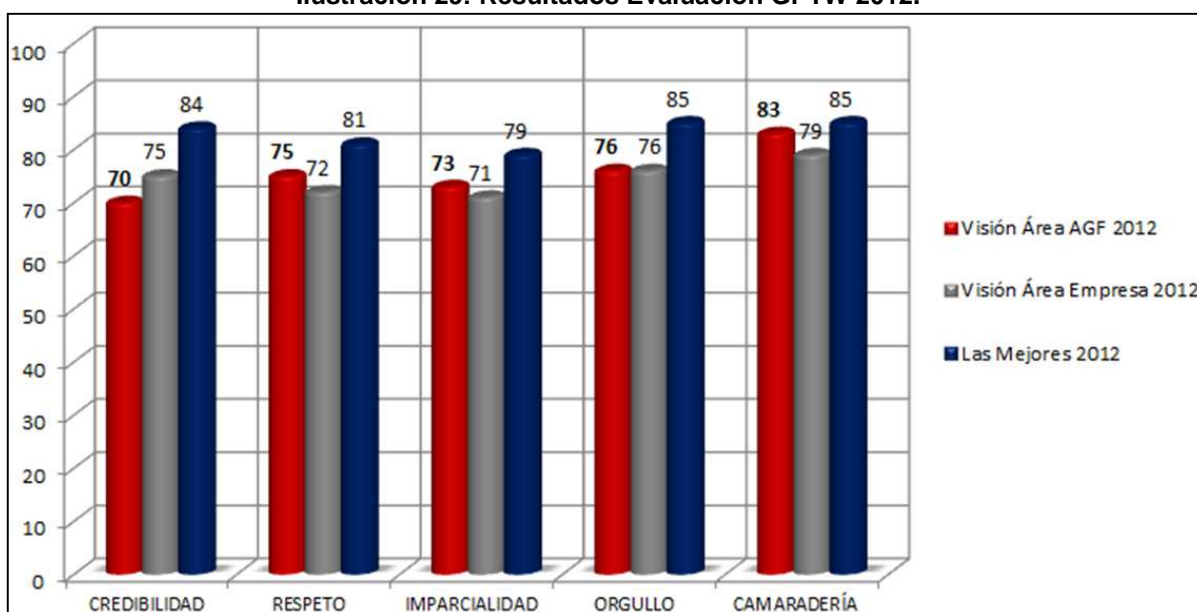
¹¹ **NYSE: New York Stock Exchange. Bolsa de Nueva York [90].**

3.2.2.2 Organizativos

Con respecto a la cultura organizacional de Larraín Vial Administradora General de Fondos, se puede decir que es una empresa preocupada de favorecer el ambiente laboral de sus trabajadores en el diario vivir. Es por ello que todas las empresas del holding Larraín Vial realizaron durante el 2012 una evaluación basada en la metodología GPTW¹², donde se consideraron las 5 dimensiones que ésta posee: Credibilidad, Respeto, Imparcialidad, Orgullo y Camaradería.

Las evaluaciones GPTW mostraron que las empresas del holding LarraínVial se encontraban por debajo del resultado de las mejores empresas evaluadas el año 2012 en todas las dimensiones. Así sea, la Administradora General de Fondos se encontró por debajo del resto de las empresas del holding en sólo una dimensión: Credibilidad (Ilustración 29).

Ilustración 29: Resultados Evaluación GPTW 2012.



Fuente: Larraín Vial. [51]

Con respecto a la estructura organizacional de Larraín Vial Administradora General de Fondos, se puede aclarar que es una organización formal, con normas, estructuras y procedimientos fijos que permiten el ordenamiento de la empresa. Esto se ha plasmado en la empresa a través del desarrollo de manuales y documentos que detallan las políticas de la empresa, como por ejemplo el Código Corporativo de Conducta y Buenas Prácticas, Política de Inversión del Patrimonio Propio, Manual de Gestión de Riesgo y Control Interno, Manual de Control de Límites, entre otros.

¹² GPTW: Great Place to Work® [91].

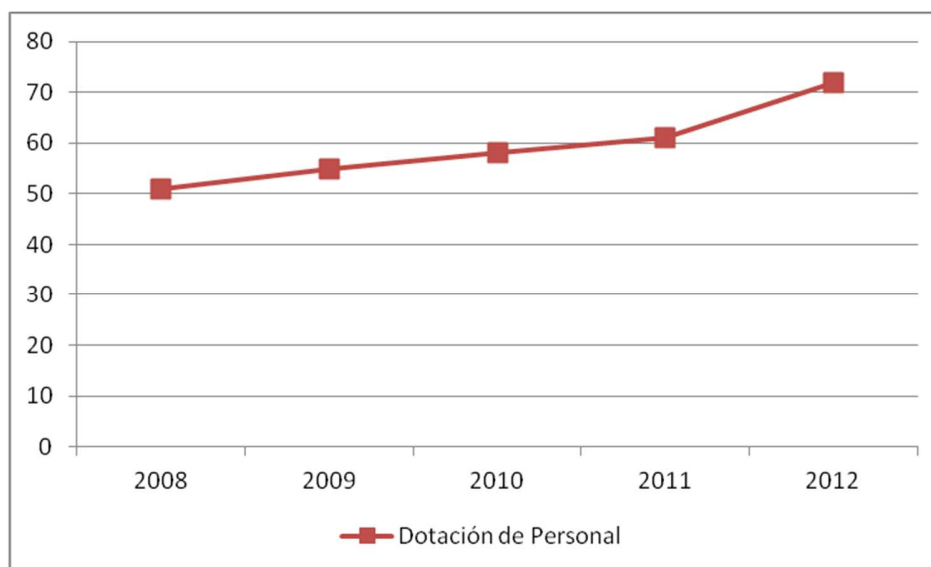
Además, la empresa posee una organización jerárquica, cuya estructura ha sido detallada en esta memoria en todas sus áreas y gerencias. Se puede observar que en ella se ha empleado una estructura funcional, pues la división del trabajo se ha agrupado según las distintas funciones que se deben desplegar durante el desarrollo del servicio, como lo son las inversiones en los distintos tipos de productos, la comercialización y el trading de éstos y las operaciones internas.

3.2.2.3 *Humanos*

El área de Recursos Humanos de LarrainVial forma parte de Larraín Vial Asesorías y Servicios Financieros S.A., cuya empresa empresa del holding presta servicios exclusivamente al resto del holding LarrainVial.

Larraín Vial Administradora General de Fondos muestra un crecimiento sostenido en la dotación de personal que les permite llevar a cabo las operaciones de su servicio. Este crecimiento se muestra en la Ilustración 30 a continuación:

Ilustración 30: Dotación de personal LarrainVial Administradora General de Fondos.



Fuente: Elaboración propia basada en memorias anuales de Larraín Vial AGF [14] [16] [67] [68].

Durante el año 2008 Larraín Vial contaba con 51 personas, mientras que para el año 2009 incrementó en un 8% esta dotación, llegando a los 55 trabajadores. En 2010 ya consiguieron 58 empleados, teniendo un crecimiento del 5%, crecimiento que se repitió para el 2011, donde se aumentó a 61 trabajadores. Sin embargo, para el año 2012 se generó un cambio más grande en su crecimiento, logrando aumentar la cifra a un 18%, alcanzando así los 72 empleados.

El proceso de reclutamiento de personal en Larraín Vial se desarrolla con una recepción y selección de *Currículum Vitae*, empleando posteriormente entrevistas psicológicas llevadas a cabo por el área de Recursos Humanos lo cual le permite escoger a las personas más idóneas de acuerdo al perfil del cargo. Los postulantes seleccionados pasan a una siguiente etapa donde se realizan entrevistas con los jefes directos, quienes son los que finalmente seleccionan al candidato.

Además, otorgan compensaciones monetarias en bonos a fines de cada año, dependiendo de la evaluación del jefe directo incentivando a los empleados para que éstos ofrezcan el máximo de su potencial intelectual y operativo. Estas evaluaciones son arrojadas de acuerdo a cuatro categorías generales de desempeño, en orden ascendente:

- Bajo lo esperado, con deficiencias habituales.
- Cumple, pero presenta deficiencias esporádicas.
- Cumple con lo esperado.
- Sobre lo esperado.
- Sobresaliente.

También tienen como política incentivar la capacitación de su personal, entregándoles clases de inglés a todos aquellos profesionales que lo deseen y que tengan buena evaluación de desempeño. Estas clases se imparten dentro de los horarios de trabajo y en las dependencias de la empresa, y éstas a cargo de un profesor definido por la misma. Además, los trabajadores pueden optar a financiación de *MBA*s, cuando éstos poseen buen desempeño laboral y tienen deseos de continuar dentro de la empresa, incentivando el perfeccionamiento y la carrera al interior de la misma. Sin embargo, esta última opción no se les concede a todos, siendo escogidos los más destacados.

Además, también busca el desarrollo de carrera para sus profesionales, pues quienes ingresan a la empresa y llevan 3 años como analistas obtienen el grado de Analista Senior. Esto con el fin de mantener a los trabajadores motivados e incrementando sus desafíos dentro de la empresa.

3.2.2.4 Otros

Larraín Vial cuenta con presencia en Colombia, Perú y Chile. En particular, en Chile posee presencia en 11 ciudades: Antofagasta, Copiapó, La Serena, Viña del Mar, Santiago, Rancagua, Chillán, Concepción, Temuco, Valdivia y Puerto Montt. Además, en 2010 Larraín Vial Securities se transformó en la primera corredora de bolsa chilena en operar en Estados Unidos, lo que permite un mayor alcance transaccional y una presencia regional importante.

Además, Larraín Vial Administradora General de Fondos cuenta con una plataforma de inversión en Luxemburgo, creada para inscribir fondos de capital (SICAV) en el país extranjero. Por lo tanto, ha permitido el conocimiento de la marca de la empresa a nivel mundial, lo que se convierte en un importante activo. Esto permite aumentar la base de clientes a través del crecimiento regional, permitiendo así acceso a Latinoamérica, Europa y Asia, lo que trajo excelentes resultados durante el año 2012 [66].

3.3 ANÁLISIS FODA

A modo de resumen del análisis externo e interno se realiza un análisis FODA donde se muestran tanto las oportunidades y amenazas que presenta el entorno externo de la empresa, como las fortalezas y debilidades que se presentan al interior Larraín Vial Administradora General de Fondos. Con estas facilidades y obstáculos identificados se pueden generar objetivos estratégicos alcanzables y alineados a la dirección estratégica.

3.3.1 Fortalezas

Capacidad para manejar altos volúmenes: Como fue descrito en el análisis de recursos tecnológicos internos, Larraín Vial Administradora General de Fondos cuenta con una infraestructura de enlace directo entre Santiago y Chicago que sumado a la conexión entre Santiago y Nueva York permiten una operación más eficiente y rápida en cada transacción. Además, como ha sido mencionado en el factor tecnológico del análisis PEST, la empresa, al igual que las del resto del sector financiero, se actualiza constantemente con las tecnologías *cloud computing*, la movilidad y el análisis de *big data*, siempre con el fin de manejar mayores volúmenes transaccionales, de manera de llegar a más clientes y cumplir de mejor manera las exigencias reguladoras.

Vitrina internacional: Como se mencionó en el análisis de recursos tecnológicos internos, la empresa cuenta actualmente con un portal web internacional y diferenciado, de manera que se acomoda a las necesidades e intereses de distintos países. Además, en el análisis de recursos físicos internos, se mencionó que Larraín Vial Administradora General de Fondos cuenta con una plataforma de inversión en Luxemburgo, lo que le permite ser visto también en Europa, Latinoamérica y Asia.

3.3.2 Oportunidades

Incrementar Patrimonio Invertido por Clientes: Según el análisis del entorno, existen varios factores que respaldan la hipótesis de que podría eventualmente generarse un aumento de la inversión por parte de los clientes, tanto institucionales como *retail*, ya que se espera que éstos posean una mayor cantidad de recursos, así como también los incentivos necesarios para aportarlos a los fondos de la administradora.

El factor económico del análisis PEST permite concluir que el aumento demográfico generado y proyectado en Chile permitiría expandir el conjunto de potenciales clientes, suponiendo que se mantiene la tasa de población que invierte en fondos por sobre la población total. En la misma línea, al existir una mayor población en el país, y donde además, la población de éste posee un mayor poder adquisitivo, permitiría que los clientes institucionales posean una mayor cantidad de recursos (como AFPs, compañías de seguros, etc., quienes reciben capital por parte de la ciudadanía a través de los servicios que ofrecen), permitiendo así una inversión posterior de estos patrimonios en los fondos de la administradora.

Sin embargo, esta mayor cantidad de recursos de los clientes, debe ir acompañada de los incentivos correctos que conlleven al aporte en los fondos. Estos incentivos se sustentan en que existe una confianza por parte de los clientes, tanto institucionales como *retail*, pues como lo señala el factor político del análisis PEST, Chile posee una estructura política y legal sólida, que promueve mayor inversión de los clientes chilenos y extranjeros. Además, los clientes institucionales buscan una liquidez que ofrecen los fondos mutuos, lo que estimula aún más la inversión.

Como fue descrito en la amenaza de nuevos entrantes del análisis de Porter, es importante considerar como oportunidad el crecimiento de los activos administrados, dada las economías de escala que existen y, de esa manera obtener mayores ingresos a costos marginales pequeños. También se mencionó en el mismo factor, las altas barreras de entrada que presenta el rubro, lo que facilita la captación de esos recursos adicionales que aún no han sido captados por las administradoras generales de fondos. Por otro lado, se ha mencionado en el análisis de recursos intangibles, la plataforma de inversión en Luxemburgo que permite tener SICAV, lo que actúa como sociedad independiente a Larraín Vial y Chile. Esto último trae implicancias en la inversión de los clientes institucionales que posee la administradora, puesto que éstos son muchas veces regulados en sus inversiones y poseen límites de inversión por emisor, lo que limita la inversión en Larraín Vial Administradora General de Fondos. Sin embargo, las SICAV permiten ampliar dicho límite dada la independencia legal que manejan con Larraín Vial Administradora General de Fondos, por lo que figuran como distintos emisores para sus clientes institucionales [19].

Además, como fue descrito en el factor político-legal del análisis PEST, existe una oportunidad de capturar recursos extranjeros, dado que Chile está evolucionando constantemente en su marco regulatorio, lo que lo convierte cada vez más competitivo a nivel mundial y lo potencia como exportador de servicios financieros. Además, como se mencionó en el factor tecnológico del análisis PEST, la tecnología permite tener clientes extranjeros con facilidad, puesto que hace años se permite el aporte y rescate de recursos a través de internet.

Invertir en el extranjero: Del factor económico del análisis PEST se deduce que Chile ha sido clasificado como un país poco atractivo para invertir recursos, lo que incentiva la opción, por parte de la Administradora General de Fondos, de buscar activos en el extranjero, que resulten atractivos para invertir sus fondos. Además, las inversiones en el extranjero se verían beneficiadas con la tendencia de los clientes de poseer un portafolio único, como se mencionó en el factor político-legal del análisis PEST. También, en el factor económico del análisis PEST se señala que ha comenzado el despertar económico de mercados fuertes como es el norteamericano, el europeo y el japonés, lo que motiva a buscar activos en esas regiones. Además, se mencionó en el poder de negociación de proveedores del análisis de Porter, que éstos abundan en cantidad, así como también que éstos presentan una homogeneidad que permite tener distintas opciones de selección, lo que da mayor poder de negociación. Además, el factor tecnológico del análisis PEST, muestra que la tecnología que actualmente se maneja permite cumplir con las distintas regulaciones que presentan los diferentes países.

3.3.3 Debilidades

Mal Clima Laboral: Como se mencionó en el análisis de recursos organizativos, de los recursos intangibles del análisis interno, Larraín Vial realizó una evaluación GPTW donde los resultados arrojaron que la Administradora General de Fondos se encontró por debajo del resto de las empresas del holding en la dimensión Credibilidad, la cual incluye 3 aristas principales: comunicaciones abiertas y accesibles, capacidad de coordinar recursos humanos y materiales e integridad al impulsar consistentemente la visión. Esto presenta una debilidad para la empresa puesto que un mal clima laboral imposibilita o dificulta la actividad de la empresa y el alcance de la estrategia propuesta.

3.3.4 Amenazas

Mercado chileno saturado: Como se mencionó en la rivalidad entre competidores del análisis de Porter, la tendencia histórica de las comisiones es a la baja, lo que podría eventualmente afectar el negocio de la Administradora General de Fondos en caso de no tomar acciones correctivas, pues una administración de cantidad fija de recursos y una tendencia de comisiones a la baja, entregaría cada vez menores ingresos.

Productos sustitutos fuertes: Como se mostró en la amenaza de productos sustitutos del análisis de Porter, los fondos mutuos no presentan una alternativa de inversión muy atractiva del punto de vista de rentabilidad *versus* liquidez y disponibilidad comparándolos con los depósitos a plazo, seguros de vida, cuentas de ahorro, acciones, cuentas de ahorro voluntario de AFP, entre otros. Además, se mostró en el poder de negociación de los clientes que éstos tienen acceso a información pública disponible de comisiones y rentabilidades, lo que sumado al bajo costo de cambio a la banca o entre administradoras provocaría una eventual fuga por parte de los clientes. Esta amenaza se fortalece cuando se recuerda que existen también clientes de gran tamaño e instruidos en el tema de las inversiones y finanzas, como lo son los clientes institucionales, que se mencionaron en el poder de negociación de clientes.

Fuga de talentos: Como se mencionó en el poder de negociación de los clientes del análisis de Porter, los clientes institucionales exigen un *track record* del equipo de inversiones, por lo cual la fuga de los talentos de la empresa termina siendo una amenaza latente, pues es indispensable mantener los profesionales más capaces y experimentados.

Caso Cascadas: Como se mencionó en el factor político-legal del análisis Pest, Larraín Vial Corredora de Bolsa se vio involucrada en un tema mediático que dañaría probablemente la imagen de credibilidad y confianza del grupo económico LarrainVial, terminando así en una amenaza potencial para Larraín Vial Administradora General de Fondos.

CAPÍTULO 4: DISEÑO DEL BALANCED SCORECARD

4.1 MISIÓN, VISIÓN Y VALORES

La dirección estratégica que Larraín Vial Administradora General de Fondos sigue, se deduce a través de la misión y visión. La misión dilucida las razones y objetivos que explican la existencia de la empresa, y lo que ésta pretende ofrecer a la sociedad. Por otro lado, la visión esclarece la forma en que pretenden lograr la misión.

La misión y visión de Larraín Vial Administradora General de Fondos son:

Misión

“Nuestra misión es proveer un servicio de excelencia en la administración de fondos para clientes particulares, empresas e instituciones a través de una amplia gama de alternativas de inversión en Fondos Mutuos y Fondos de Inversión, de manera de cubrir las necesidades de cada uno de nuestros clientes.”.

Según los directivos de la empresa, por “servicio de excelencia en la administración de fondos” se entiende uno capaz de generar rentabilidades competitivas sobre los fondos (acorde al perfil que sigue cada uno de éstos) en comparación al mercado en el mediano y largo plazo. Por otro lado, las preferencias, horizontes de inversión, niveles de riesgo y perfiles de inversión que requieran los distintos inversionistas, son concebidas como “las necesidades de cada uno de nuestros clientes”.

Visión

“Ser reconocidos como líderes y expertos en la gestión de activos en Latinoamérica.”.

La visión de la empresa apunta al reconocimiento a nivel regional, lo que se traduce en la cantidad de patrimonio administrado por la empresa, puesto que a mayor volumen de éste, mayor nivel regional se obtiene.

Además, el proceder que la empresa se ha establecido como guía durante el desarrollo de sus actividades se denota en los principios y valores.

Principios y Valores

- Conocemos a nuestros clientes.
- Trabajamos para el interés de los clientes.
- No existen clientes pequeños. Tratamos a todos con la misma cortesía, dedicación y profesionalismo.
- La honestidad está en el corazón de nuestro negocio.
- El trabajo debe ser profesional y de calidad.
- Cuidamos la reputación, que es el principal capital de LarrainVial.
- Nuestro negocio es muy dinámico y competitivo. Debemos procurar ser competidores ágiles y leales, y nunca hablar mal de la competencia.
- "El trabajo en equipo es la clave de nuestro éxito"
- Queremos contratar a los mejores en cada ámbito profesional, seleccionando a cada persona en forma individual y conforme a sus méritos, sin discriminar por creencias, sexo o edad.
- Ofrecemos a todos los que trabajan en la empresa la posibilidad de crecer y desarrollarse en el plano profesional y humano.

4.2 COMPETENCIAS CRÍTICAS

Larraín Vial Administradora General de Fondos pretende ofrecer a sus clientes un producto de calidad, lo que se traduce en la obtención de rentabilidades competitivas en el mediano y largo plazo como ha sido expresado por el Jefe del Área de Procesos y Proyectos de la Gerencia de Control, Riego y Performance, quien señala "La idea es estar dentro de las administradoras *top* en rentabilidades, es decir, tener consistencia en rentabilidades positivas a lo largo del tiempo. Por lo tanto, es mejor tener largos períodos buenos que cortos períodos siendo el mejor." [19].

Los recursos que posee Larraín Vial Administradora General de Fondos no son capaces de generar esta ventaja competitiva por sí solos, dado que para lograrlo es necesario que

tengan una organización e interacción, que permita marcar una superioridad por sobre la competencia.

Así, Larraín Vial Administradora General de Fondos considera que el éxito en la administración de activos depende de la selección correcta de activos sobre los cuales se invierte, radicando ésta en su consistente y disciplinado proceso de inversión (diferenciado según el tipo de producto: renta variable, renta fija y balanceados).

El éxito del proceso de inversión se evidencia en las rentabilidades más exitosas que ha tenido la empresa, lo que afirma su condición de competencia crítica. Dicha evidencia se muestra en el Anexo A.

4.2.1 Proceso de Inversión Renta Variable

El proceso de inversión está denotado por tres fases secuenciales:

- *Screening*.
- Análisis *Bottom-up*.
- Selección de activos y revisión.

Cada una de estas fases consta de 3 etapas.

Screening: Esta fase considera una etapa de “definición del universo de inversión”, una de “monitoreo” y una de “*scoring*”.

En la etapa de definición del universo de inversión, se consideran todas las posibilidades sobre las cuales se puede invertir, formando un gran conjunto, el cual puede estar integrado muchas veces por más de 400 acciones.

En la etapa de monitoreo, se analiza la evolución temporal de los distintos activos del universo de inversión.

Finalmente, en la etapa de *scoring*, se determina qué acciones mirar, es decir, cada una de éstas obtiene una clasificación de la calidad del riesgo que posee a través de una ponderación de las características observables de cada una de las acciones [40], como por ejemplo la tasa de retorno sobre el capital invertido (ROIC), la calidad de la utilidad (comparada con el *cash flow* operativo), el múltiplo EV/EBITDA¹³ - que compara el valor

¹³ EBITDA: Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization.

de una empresa emisora con los beneficios brutos antes de interés, impuestos, amortizaciones y depreciaciones - y el financiamiento externo, entre otras.

Análisis Bottom-up: En esta fase se buscan buenas oportunidades de inversión, es decir, activos con valores baratos [41]. En esta fase se consideran como etapas el análisis fundamental, la valoración y las visitas a las compañías.

En el análisis fundamental se contemplan principalmente 3 dimensiones: el modelo de negocios de la empresa emisora (el cual entrega información del crecimiento, rentabilidad y riesgo de la misma, de manera de entregar fundamentos sólidos del negocio), el *management* de ella (donde se analiza la trayectoria del equipo directivo y el alineamiento con los intereses de los accionistas) y el gobierno corporativo (donde se busca protección al accionista, a través de transparencia normativa).

En la valoración de las compañías, se analizan los indicadores financieros como el ratio de precio a utilidad, el valor de la compañía sobre los recursos que genera (ya analizados en el *scoring*), entre otras.

Finalmente las visitas a las compañías se hacen con el fin de corroborar que la información proporcionada por estas emisoras de acciones sea fidedigna.

Selección de activos y revisión: En esta fase se considera la selección de activos, los comités de inversiones y la *performance attribution*. La *selección de activos* está basada en las decisiones tácticas y estratégicas de inversión. Los *comités de inversiones* discuten las ideas de inversión, ya sea empresas o sectores y se analizan en ellos los riesgos potenciales. En la *performance attribution* se emplea un conjunto de técnicas de análisis de desempeño que buscan explicar la diferencia entre los resultados del portafolio y el *benchmark*.

4.2.2 Proceso de Inversión Renta Fija

A diferencia del proceso de inversión de renta variable, las decisiones se toman a partir de 3 instancias formales: Comité Macro (mensual), Comité de Renta Fija (quincenal) y un Comité de Crédito LatAm (quincenal). En cada uno de estos comités se redacta un acta con sus principales recomendaciones y/o decisiones.

Estas decisiones se toman posteriores a la colocación de precios de los distintos instrumentos de renta fija. Estos precios se determinan a partir de 3 variables principales: Tasa de Política Monetaria (TPM), Inflación y Premio por riesgo. Con la TPM se puede dar precio a Banco Central Bonos *Bullet* en Peso (BCP). Si al TPM se le añaden las

expectativas de inflación se puede dar precio a Banco Central Bonos *Bullet* en UF (BCU). Y si, finalmente, se añade la tercera variable de premio por riesgo es posible encontrar un precio a los bonos corporativos, bancarios, letras hipotecarias y otros.

El *pricing* de las 3 variables se realiza a través de la contraposición de un análisis *Top-Down* con un análisis *Bottom-Up*. Este proceso finaliza con un análisis cuantitativo del portafolio.

En el análisis *Top-Down*, se contemplan proyecciones de crecimiento, de TPM y expectativas de inflación y la macroeconomía interna y externa del país. Por otro lado, en el análisis *Bottom-Up* contempla escenarios en curvas de retornos, los puntos de curva más atractivos y la dinámica de compensación inflacionaria (diferencia entre tasas nominales y reales). De la misma manera, el análisis cuantitativo del portafolio considera una comparación con el *benchmark* y la competencia, un presupuesto de volatilidad (VaR), un modelo de *Asset Allocation* y escenarios históricos.

4.2.3 Proceso de Inversión Balanceados

En este proceso de inversión se genera un análisis *Top-Down*, un análisis *Allocation* – que considera la volatilidad y el *momentum* para establecer el *asset allocation*- y un análisis *Bottom-Up*, que generan como resultado una visión *in house*¹⁴, que permite a los Comités Tácticos y al Comité de Inversiones, crear carteras que sean posteriormente sometidas a un control de riesgos y a una revisión constante del Comité de Inversiones.

El análisis *Allocation* es un modelo que se utiliza para asignación de los distintos instrumentos de renta variable y renta fija en la cartera, basándose en un presupuesto de volatilidad y en un aumento o reducción de la exposición a los distintos mercados (apoyándose en los momentos de los distintos activos).

4.3 LÍNEA ESTRATÉGICA

Para cumplir la misión propuesta, Larraín Vial estará guiada por líneas estratégicas, las que permitan cumplir los desafíos de aumentar el EBITDA desde los MMUS\$9 percibidos durante el año 2012 a MMUS\$30 para el año 2017, así como también aumentar el patrimonio desde los MMUS\$3.230 administrados al cierre del 2012 hasta los MMUS\$8.000 deseados para fines del 2017. Este crecimiento de utilidades y patrimonio administrado persigue la visión de la empresa, pues la establece como referente regional

¹⁴ **In House:** Término utilizado en el ámbito financiero para referirse a la mantención de una actividad dentro de la empresa.

en la administración de fondos. Las metas han sido establecidas por los directivos de la empresa, quienes consideran que son abarcables y a la vez exigentes.

Así, la empresa se ha planteado un plan fundado en el aumento del patrimonio administrado a los clientes institucionales y *retail* de alto patrimonio, dada la gran cantidad de recursos que éstos poseen. Para ello, pretenden seguir una estrategia de oferta de un servicio de calidad y personalizado, basado en la asesoría experta – a través de la recomendación de fondos según preferencias del cliente - y la promoción de la calidad de sus productos, la cual se traduce en mejores rentabilidades en el mediano y largo plazo. Por lo tanto, es necesario contar con una línea estratégica de excelencia operativa, que se oriente a la calidad de la selección de los activos sobre los cuales invierten sus fondos. Así, la mantención de un equipo de inversiones experimentado resulta clave, pues permite tomar las decisiones más asertivas, así como también, la atracción de clientes que buscan experiencia en el equipo de la empresa.

4.4 OBJETIVOS ESTRATÉGICOS

Los directivos de Larraín Vial Administradora General de Fondos concretan la línea estratégica en objetivos particulares, siendo éstos útiles en el monitoreo, para verificar si efectivamente se recorre la vía deseada. Estos objetivos se separan en las cuatro perspectivas definidas en el marco conceptual.

4.4.1 Perspectiva Financiera

En la perspectiva financiera se encuentra el resultado de las operaciones que desarrolla la Administradora General de Fondos, siendo esto de suma importancia para los accionistas de la compañía. Esta perspectiva está basada en la búsqueda, tanto de inversiones y reinversiones, como también del aumento de cuota de mercado, lo que corresponde a la fase de sostenimiento del ciclo de vida que experimenta actualmente la empresa.

- **Aumentar las utilidades.**

Se ha propuesto aumentar el EBITDA de Larraín Vial Administradora General de Fondos, la cual percibía un MMUS\$9 en 2012, cifra que se mantiene a mayo de 2013.

4.4.2 Perspectiva del Cliente

Para cumplir el objetivo planteado en la perspectiva financiera, la empresa debe enfatizar en aumentar el patrimonio administrado, puesto que es éste la principal fuente de

ingresos (a través de las comisiones). El patrimonio administrado en 2012 fue de MMUS\$3.230, sin embargo, dicha cifra aumentó a MMUS\$4.650 a mayo de 2013. Si bien las tecnologías ayudan a evitar o disminuir costos económicos – evitando sanciones debidas a las regulaciones –, éstas no tienen una injerencia a nivel estratégico sobre las utilidades.

- **Incrementar AUM (Patrimonio Administrado) de Clientes Institucionales y Retail de Alto Patrimonio.**

Se pretende aprovechar la oportunidad de incrementar el AUM invertido por los clientes, dado que también Larraín Vial Administradora General de Fondos presenta también como fortalezas la capacidad de manejar altos volúmenes de patrimonio y poseer una vitrina internacional.

A pesar de que para Larraín Vial Administradora General de Fondos es importante el patrimonio total administrado, ésta ha concentrado su estrategia en los clientes que poseen mayores recursos, estos son, institucionales y *retail* de alto patrimonio (tanto nacionales como extranjeros). Éstos representaban, en conjunto, el 18% del total del patrimonio de la administradora a fines de 2012 (MMUSD\$595), mientras que en mayo de 2013 alcanzaron el 27% (MMUS\$1.270). Se desea que aumente la proporción del AUM de estos clientes sobre el patrimonio total, así como también el AUM neto de los mismos, lo que es coherente con el objetivo de lograr aumentar el patrimonio total de la administradora a los MMUS\$8.000.

- **Servicio Personalizado.**

Dado el colmado mercado nacional, y los fuertes productos sustitutos que se han expuesto como amenazas en el análisis FODA, es necesario diferenciarse a la competencia para así lograr el éxito en la captura de los recursos de los clientes. Es por ello que la empresa desea ofrecer un servicio personalizado, entregando valor en la administración de recursos a través de asesoría en la toma de decisiones de inversión y una constante comunicación con sus clientes.

4.4.3 Perspectiva de Procesos Internos

La perspectiva de procesos internos da cuenta de lo que se requiere trabajar dentro de la empresa para lograr el impacto deseado en el mercado y en sus clientes. Así, como ya se ha mencionado, los clientes institucionales suelen ser más exigentes que los *retail*, por lo cual se debe mantener una rigurosidad y estándar de calidad en el proceso de inversión que repercuta en un servicio de calidad y personalizado.

Tanto para conservar los clientes actuales, como para adquirir nuevos, se debe generar confianza en éstos, obteniendo calidad en su servicio a través de buenos resultados en las rentabilidades a mediano y largo plazo, permitiendo así, una relación duradera en el tiempo.

- **Poseer rentabilidades competitivas a Mediano y Largo Plazo.**

Para entregar un servicio de calidad a sus clientes, Larraín Vial Administradora General de Fondos pretende obtener éxito en el resultado del proceso de inversión, esto es, altas rentabilidades a mediano y largo plazo en comparación al mercado y el *benchmark*.

Además, las altas rentabilidades a mediano y largo plazo permiten tener mayores utilidades a través de las comisiones variables, es decir, obtener un porcentaje del valor cuota cuando este alcanza valorizaciones históricamente altas.

- **Estar a la Vanguardia en Oportunidades de Inversión.**

El éxito de las altas rentabilidades a mediano y largo plazo, se debe en gran parte al *stock picking*, es decir, la identificación de la mejor selección de activos para la inversión, como lo muestra el Anexo B.

Por otro lado, no hay un buen clima para invertir en activos de Chile y, considerando la oportunidad que existe para invertir en el extranjero, el reconocimiento de atractivas oportunidades de inversión permite la generación de nuevos fondos. Así, se generan opciones de inversión diferenciadas y personalizadas a los perfiles de los clientes, es decir, productos con distintos focos, acomodables y adaptables a los diferentes clientes, entregando productos de distintas características y políticas de inversión.

4.4.4 Perspectiva de Aprendizaje y Crecimiento

La perspectiva de aprendizaje y crecimiento facilita las operaciones claves que debe realizar la Administradora General de Fondos para cumplir con su estrategia a través del desarrollo de los recursos intangibles.

- **Retener especialistas.**

Dada la amenaza enunciada en el análisis FODA, relativa a la fuga de especialistas, es importante retenerlos, pues éstos son de vital importancia para el cumplimiento de otros objetivos, como el incremento del AUM de clientes institucionales y *retail* de alto patrimonio, ya que, como se mencionó en el poder de negociación de clientes del análisis

de Porter, existen exigencias claras y decisivas por parte de los institucionales; que contemplan la calidad y experiencia de estos especialistas.

Además, un equipo sólido del área de inversiones facilita la vanguardia en las oportunidades de inversión, puesto que la experiencia y conocimientos de éstos, sumado al definido y estructurado proceso de inversión, permiten obtener mejores resultados en el *stock picking*.

Por lo tanto, tener un equipo humano especializado y experimentado es esencial, tanto en los resultados de inversiones, como en la adquisición de clientes.

- **Mejorar el clima laboral.**

Este objetivo es compatible con la preocupación a nivel organizativo, como se mencionó en el análisis de recursos internos, por el ambiente laboral de Larraín Vial Administradora General de Fondos, lo que motiva a combatir la debilidad que se presentó en el análisis FODA, el mal clima laboral.

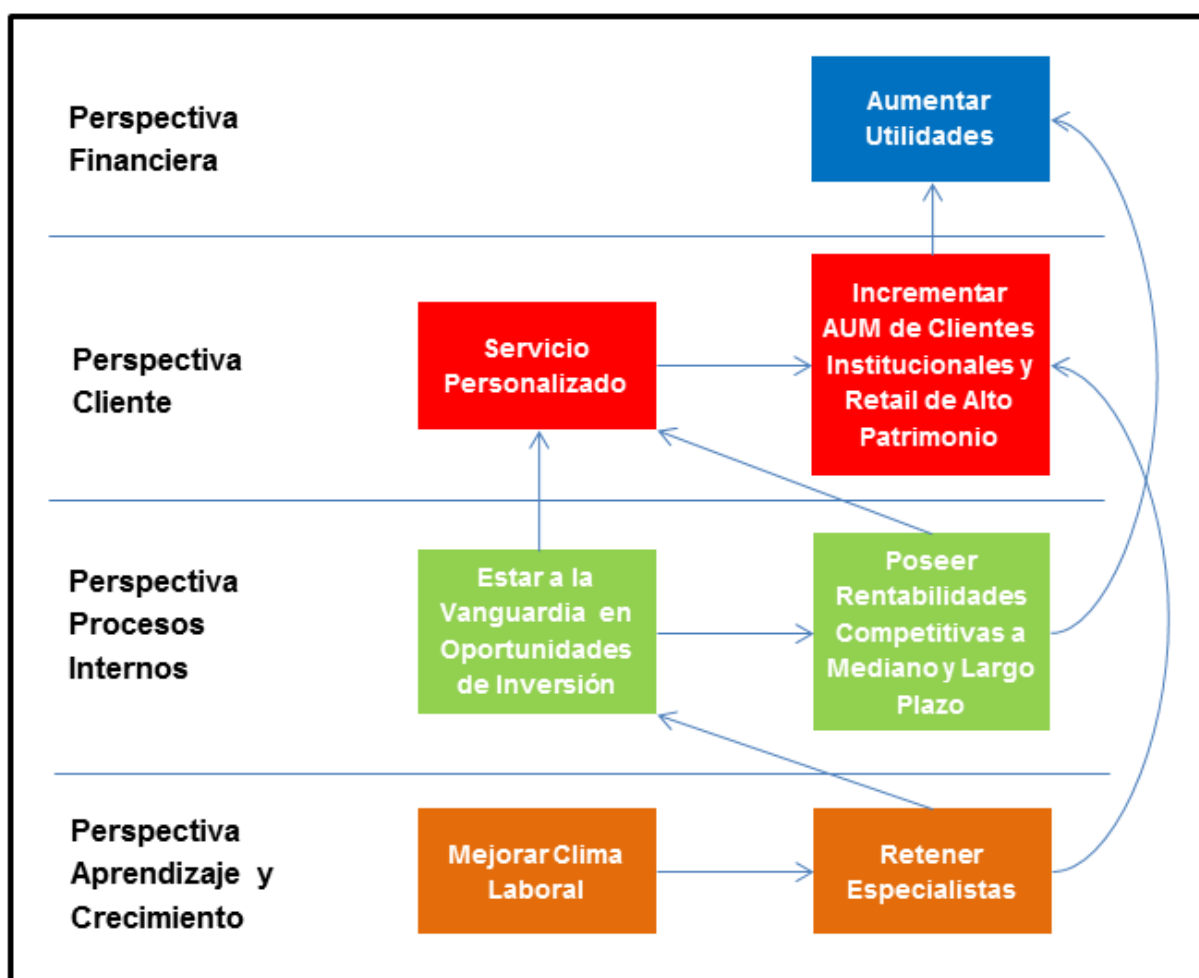
En particular, se enfrenta la debilidad en la dimensión de credibilidad de la metodología GPTW en sus 3 aristas principales: comunicación, coordinación e integridad al impulsar consistentemente la visión. Superar esta debilidad permite facilitar la retención de los especialistas del negocio, puesto que ello motivaría e incentivaría la permanencia en la empresa.

4.5 CONSTRUCCIÓN DEL MAPA ESTRATÉGICO

La Ilustración 31 muestra los objetivos en el mapa estratégico, a través del cual la Administradora General de Fondos puede ver, de manera más clara y focalizada en las distintas perspectivas, los objetivos a través de la cuales pretende lograr la estrategia.

Se ha procurado en su desarrollo no perder precisión, pues como señala el profesor René Esquivel “el problema de los mapas suele ser que no son concretos. Son muy generales y eso imposibilita su comprensión y operación” [69].

Ilustración 31: Mapa estratégico de LarrainVial Administradora General de Fondos.



Fuente: Elaboración propia.

4.6 INDICADORES Y METAS ESTRATÉGICAS

4.6.1 Indicadores Perspectiva Financiera

4.6.1.1 *Aumentar Utilidades*

a) **Utilidades Anuales**

Descripción: Indicador, de carácter anual, que muestra las utilidades anuales percibidas por la administradora (en MMUS\$).

Fórmula:

$$\text{Utilidades Anuales}_t = \text{Ingresos Fijos}_t + \text{Ingresos Variables}_t - \text{Gastos}_t$$

$$\text{Meta}_t = 9 + \left(\frac{21}{5}\right) * t$$

t: Último día hábil del año t, iniciando en año 2013 con t=1.

Fuente: El ingreso total anual corresponde a la suma de los ingresos fijos y variables anuales, los cuales son entregados por el Sistema Comisiones. Para la obtención de los gastos no existe un sistema automático que lo entregue con periodicidad definida, sin embargo, es revisado por Control de Gestión anualmente teniendo como fuente el sistema SAP.

Meta: Se desea obtener a fines del año 2017 utilidades superiores o igual a MMUS\$30. Así, anualmente las metas se obtienen de la *linealización* entre las utilidades percibidas durante el año 2012 (MMUS\$9) y la meta para el 2017. Por lo tanto, para el año 2013 es MMUS\$13,2, para el año 2014 es MMUS\$17,4, para el año 2015 es MMUS\$21,6, para el año 2016 es MMUS\$25,8 y para el año 2017 es MMUS\$30.

4.6.2 Indicadores Perspectiva del Cliente

4.6.2.1 *Incrementar AUM de Clientes Institucionales y Retail de Alto Patrimonio.*

a) **AUM de Clientes Institucionales y Retail de Alto Patrimonio**

Descripción: Indicador, de carácter anual, que muestra el AUM - proveniente de los clientes institucionales y *retail* de alto patrimonio - percibido por la administradora el último día hábil de cada año (en MMUS\$).

Fórmula:
$$AUM_{kt} = \sum_j \sum_i Cant_{ijkt} * VC_{ijt}$$

$$Meta_t = 595 + \left(\frac{3.405}{5}\right) * t$$

k: Clientes institucionales y *retail* de alto patrimonio.

t: Último día hábil del año t, comenzando con t=1 para 2013.

AUM_{kt}: Patrimonio administrado de clientes k, en día t.

Cant_{ijkt}: Cantidad de cuotas circulantes en serie i del fondo j, por cliente k en día t.

VC_{ijt}: Valor cuota de serie i del fondo j, en día t.

Fuente: La información con los datos del patrimonio administrado cada día se encuentra en la plataforma de intranet de la Administradora General de Fondos, llamada “Plan”, en la sección Reportes, AGF, AUM. La información será monitoreada por el Área Comercial.

Meta: Se desea obtener a fines del 2017 un AUM de clientes institucionales o *retail* de alto patrimonio superior o igual a MMUS\$4. Así, anualmente las metas se obtienen de la *linealización* entre el AUM percibido por estos clientes durante el año 2012 (MMUS\$595) y la meta para el 2017. Por lo tanto, para el año 2013 es MMUS\$1.276, para el año 2014 es MMUS\$1.957, para el año 2015 es MMUS\$2.638, para el año 2016 es MMUS\$3.319 y para el año 2017 es MMUS\$4.000.

b) Participación de Clientes Institucionales y Retail de Alto Patrimonio en AUM Total

Descripción: Indicador, de carácter anual, que muestra la proporción que conforma el AUM - proveniente de los clientes institucionales y *retail* de alto patrimonio – sobre el AUM total administrado por la empresa el último día hábil de cada año (en %). A diferencia del indicador anterior, muestra la evolución relativa que sostienen estos clientes sobre la cartera de inversión de la administradora. Por lo tanto, ambos se complementan permitiendo así conocer la evolución total del AUM de la administradora, así como también el peso relativo que han tenido los clientes institucionales y *retail* de alto patrimonio sobre él.

Fórmula:
$$\text{Participación Clientes Objetivo}_t = \frac{AUM_{kt}}{AUM_t} (\%)$$

$$AUM_{kt} = \sum_j \sum_i Cant_{ijkt} * VC_{ijt}$$

$$Meta_t = 18 + \left(\frac{32}{5}\right) * t (\%)$$

AUM_t: Patrimonio total administrado, en día t

t: Último día hábil del año t, comenzando con t=1 para 2013.

Fuente: La información con los datos del patrimonio administrado cada día se encuentra en la plataforma de intranet de la Administradora General de Fondos, llamada "Plan", en la sección Reportes, AGF, AUM. La información será monitoreada por el Área Comercial.

Meta: Se desea obtener a fines del 2017 una participación de clientes institucionales y *retail* de alto patrimonio superior o igual a 50%. Así, anualmente las metas se obtienen de la *linealización* entre la participación percibida por estos clientes durante el año 2012 (18%) y la meta para el 2017. Por lo tanto, para el año 2013 es 24,4%, para el año 2014 es 30,8%, para el año 2015 es 37,2%, para el año 2016 es 43,6% y para el año 2017 es 50%.

c) Patrimonio Extranjero

Descripción: Indicador, de carácter anual, que muestra el porcentaje del patrimonio administrado por la administradora que pertenece a inversionistas extranjeros.

Fórmula:
$$\left(\frac{\text{Patrimonio Administrado de Inversionistas Extranjeros}_t}{\text{Patrimonio total de la administradora}_t} \right) \text{ Exportar Servicio de Administración}_t = 100 *$$

$$\text{Meta}_t = 9 + \left(\frac{11}{5} \right) * t \quad (\%)$$

t: Último día hábil del año t, comenzando con t=1 para 2013.

Fuente: La información del detalle del origen de los partícipes (nacionales o extranjeros), se encuentra en el "Sistema P35". Además, la información de la participación de los partícipes de cada fondo se encuentra en la base de datos de la empresa. En particular en el cruce de las tablas "dbo_FM_FONDOS" y "ZHIS_FONDOS_PARTICIPES". Por otro lado, la información del patrimonio de la administradora se encuentra en la plataforma de intranet de la misma, llamada "Plan", en la sección Reportes, AGF. La información será monitoreada por el Área Comercial.

Meta: La meta propuesta es de un 20% a fines del año 2017 (correspondiente a MMUS\$1600). Así, anualmente las metas se obtienen de la *linealización* entre el AUM percibido de clientes extranjeros el año 2012 (correspondiente a MMUS\$300, 9,3%) y la meta para el 2017; considerando un crecimiento lineal del AUM total desde los MMUS\$3.230 hasta los MMUS\$8.000. Por lo tanto, la meta para el año 2013 es 13,4%,

para el año 2014 es 16%, para el año 2015 es 17,7%, para el año 2016 es 19% y para el año 2017 es 20%.

4.6.2.2 Servicio Personalizado

a) Cientes bajo Relación

Descripción: Indicador, de carácter semestral, que muestra el porcentaje de clientes institucionales y *retail* de alto patrimonio que han participado en el último semestre en actividades de marketing interactivo efectuadas por Larraín Vial Administradora General de Fondos (declaradas en el Plan Comercial del Anexo B).

Fórmula:
$$\left(\frac{\text{N}^\circ \text{ clientes que han participado en marketing interactivo en últimos 6 meses}_t}{\text{N}^\circ \text{ total de clientes institucionales y retail de alto patrimonio}_t} \right) \% \quad \text{Clientes bajo Relación}_t = 100 *$$

$$\text{Meta}_t = 20 + \left(\frac{80}{4} \right) * t \quad (\%)$$

t: Último día hábil del semestre t, comenzando con t=1 para 2014.

Fuente: Se creará un archivo histórico que almacene la información de eventos de marketing interactivo realizado por la empresa y los clientes que participan en ellos. La mantención de la información estará a cargo del Área Comercial.

Meta: La meta es que dicho indicador sea 100% al segundo semestre del 2017. Actualmente no existen registros históricos referidos al indicador. Se considera un aumento lineal, considerando un 40% para el primer año (2014). Por lo tanto, la meta es 40% para el 2014, 60% el 2015, 80% el 2016 y 100% el 2017.

b) Satisfacción del Cliente

Descripción: Indicador, de carácter anual que muestra, en base a los resultados de una encuesta, el porcentaje de clientes que se sienten satisfechos con el servicio ofrecido por la empresa. La encuesta debe estar enfocada en la percepción que tienen los clientes, considerando la rentabilidad de los productos, la calidad de la información entregada en las asesorías por parte de la empresa y la atención recibida.

Fórmula:
$$\left(\frac{\text{N}^\circ \text{ clientes que han participado en marketing interactivo en últimos 6 meses}_t}{\text{N}^\circ \text{ total de clientes institucionales y retail de alto patrimonio}_t} \right) \% \quad \text{Clientes bajo Relación}_t = 100 *$$

$$\text{Meta}_t = 20 + \left(\frac{80}{4}\right) * t \quad (\%)$$

t: Último día hábil del semestre t, comenzando con t=1 para 2014.

Fuente: Se creará un archivo histórico que almacene la información de las respuestas de los clientes. La realización de las encuestas y la mantención de la información estarán a cargo del Área Comercial.

Meta: Actualmente no existen registros históricos referidos al indicador. Se considerará un crecimiento sostenido en el tiempo, tomando como base los resultados obtenidos para el año 2014.

4.6.3 Indicadores Perspectiva de Procesos Internos

4.6.3.1 *Poseer Rentabilidades Competitivas a Mediano y Largo Plazo*

a) Rentabilidad vs Industria

Descripción: Indicador, de carácter semestral, que muestra el porcentaje de fondos de la administradora que poseen un retorno bruto 1Y¹⁵ por sobre el promedio de la industria.

Fórmula: Rentabilidad vs Industria_t = 100 *

$$\left(\frac{\text{Número de fondos con retorno 1Y superior al promedio de la Industria}_t}{\text{Número total de fondos de la administradora}_t} \right) \%$$

t: Último día hábil del semestre t.

Fuente: Archivo Excel llamado “Cuadro de Calidad” desarrollado por el Área de Performance. La actualización de este archivo tiene periodicidad mensual. Las rentabilidades de la industria son de carácter público y se obtiene del sitio web de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Meta: La meta es mantener el indicador en 75%. Dado que en junio de 2013 el valor de dicho indicador fue 61% - con 23 fondos sobre un total de 38 -, ejecutivos de la empresa señalan que es una meta ambiciosa pero abarcable en un horizonte de 4 años (a contar desde 2013).

¹⁵ 1Y: Rentabilidad en el último año transcurrido a la fecha.

b) Rentabilidad en Percentil

Descripción: Indicador, de carácter semestral, que muestra el percentil que representa la Administradora General de Fondos con respecto a la industria. Éste se obtiene como promedio ponderado (por el peso relativo del AUM) de las rentabilidades 1Y de los mejores fondos en cada estrategia de inversión.

$$\text{Fórmula: Rentabilidad en Percentil}_t = \sum_e \left(\frac{\text{AUM}_{e,t}}{\text{AUM total de la administradora}_t} \right) * \text{Percentil}_{e^*,t}$$

t : Último día hábil del semestre t.

e: Fondos de la administradora pertenecientes a la estrategia de inversión e.

e* : Fondo de la administradora más rentable de la estrategia de inversión e.

Fuente: Archivo Excel llamado “Cuadro de Calidad” desarrollado por el Área de Performance. La actualización de este archivo tiene periodicidad mensual. Las rentabilidades de la industria -con las que se puede obtener los percentiles- son de carácter público y se obtiene del sitio web de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Meta: La meta es mantener el indicador en 30%. Dado que en junio de 2013 el valor de dicho indicador fue 38%, ejecutivos de la empresa señalan que es una meta ambiciosa pero abarcable en un horizonte de 4 años (a contar desde 2013). El último cálculo se realizó en febrero de 2014, donde se obtuvo un 44% del indicador.

4.6.3.2 Estar a la Vanguardia en Oportunidades de Inversión

a) Rentabilidad Stock Picking

Descripción: Indicador, de carácter anual, que muestra la cantidad de países cuyos portafolios con rentabilidad YTD explicada por la selección de activos es mayor tanto a la rentabilidad YTD explicada por el país como a la explicada por el sector (Ver ejemplo en Ilustración 34).

Fórmula:

$$\text{Rentab Stock Picking}_t = 100 * \left(\frac{\text{N}^\circ \text{ de portafolios – país cuyo explicador con mayor rentabilidad es el stock picking}_t}{\text{Número total de portafolios – país de la administradora}_t} \right) \%$$

t: Último día hábil del año t.

Fuente: Archivo generado por Área de Inversiones, con actualización anual. Las rentabilidades se obtienen a partir de *benchmarks* acordes a cada producto, y son información pública extraíbles a través del *software Bloomberg*.

Meta: La meta es mantener el indicador en 50%. Dado que durante el 2013 el valor de dicho indicador fue 33% - con 2 portafolios-país sobre un total de 6 -, ejecutivos de la empresa señalan que es una meta ambiciosa, ya que se representa una mejora en la selección de activos; sin embargo, no pretenden controlar completamente los resultados, dada la imposibilidad de manejar los factores económicos externos.

b) Estrategias de Inversión

Descripción: Indicador, de carácter semestral, que muestra, sobre el total de estrategias de inversión del mercado testificadas por la AAFM¹⁶ el año t-1, el porcentaje de ellas que posee la administradora durante el año t, dando de esa manera, un año para generar productos con nuevas estrategias.

Fórmula:

$$\left(\frac{\text{Estrategias de inversión disponibles en la Administradora}_t}{\text{Estrategias de inversión testificadas por la AAFM}_{t-1}} \right) \%$$

$$\text{Estrategias de Inversión}_t = 100 * \left(\frac{\text{Estrategias de inversión disponibles en la Administradora}_t}{\text{Estrategias de inversión testificadas por la AAFM}_{t-1}} \right) \%$$

Fuente: La información con los datos de la cantidad de estrategias de inversión testificadas por la AAFM y las disponibles en Larraín Vial Administradora General de Fondos es de carácter público y se encuentra en el sitio web de la AAFM. La información será monitoreada por el Área de Inversiones.

Meta: Se desea alcanzar el 80% a fines de 2017. A marzo de 2014, la administradora posee 21 estrategias de información sobre un total de 33 que existían en el mercado durante el 2013, es decir, el indicador es 64%. La meta fue fijada por directivos, quienes consideran que dado el plazo de vencimiento para la meta, es una cantidad pertinente y permite generar conocimiento en una cantidad limitada de *asset classes* para la posterior administración de ellos.

4.6.4 Indicadores Perspectiva de Aprendizaje y Crecimiento

4.6.4.1 *Retener Especialistas*

a) Retención de Personal de Equipos de Inversiones

¹⁶ AAFM: Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos.

Descripción: Indicador, de carácter anual, que muestra el porcentaje de personal -que se desempeña en algún equipo de inversiones- que continúa en la Administradora General de Fondos.

Fórmula:
$$\left(\frac{\text{N}^\circ \text{ de trabajadores que continúan en empresa}_t}{\text{N}^\circ \text{ total de trabajadores}_{t-1}} \right) \% \quad \text{Retención de Equipo de Inversiones}_t = 100 *$$

Fuente: Se creará un archivo que almacene la información histórica de este indicador. La mantención de ésta la realizará el Área de Recursos Humanos.

Meta: La meta es que dicho indicador sea al menos 90% anualmente. Actualmente no existe información histórica del indicador, pero se ha fijado la meta en función de los requerimientos de los directivos, quienes consideran importante mantener un valor alto en este indicador.

b) Especialistas en Área de Inversiones

Descripción: Indicador, de carácter anual, que muestra el porcentaje de *portfolio managers* que presentan un *track record* con rentabilidad superior al promedio de mercado (en el *asset class* correspondiente) en los últimos tres años. Considera los *portfolio managers* que llevan años de antigüedad en la empresa, así como también aquellos que se integran recientemente a la empresa. En caso de que un especialista sea *portfolio manager* de más de un portafolio se considerará dos veces en la fórmula, puesto que son *asset class* distintos y por tanto, labores diferentes.

Fórmula:
$$\left(\frac{\text{N}^\circ \text{ de } \textit{portfolio managers} \text{ con } \textit{track record} \text{ superior al mercado en últimos 3 años}_t}{\text{N}^\circ \text{ total de } \textit{portfolio managers}_{t-1}} \right) \% \quad \text{Especialistas en Inversiones}_t = 100 *$$

Fuente: Se creará un archivo que almacene la información histórica de este indicador. La información se rentabilidades de los fondos de Larraín Vial y la competencia son información pública y se encuentra disponible en la SVS. La mantención de ésta la realizará el Área de Inversiones.

Meta: La meta es que dicho indicador sea al menos 75% al año. El año 2013 el indicador fue 61%, coincidiendo con el indicador de Rentabilidad vs Industria, puesto que se mantuvieron los *portfolio managers*. Se ha fijado la meta bajo el mismo criterio del indicador de Rentabilidad vs Industria, sin embargo, este indicador se diferenciará cuando haya un cambio de *portfolio manager*.

4.6.4.2 *Mejorar el Clima Laboral*

a) **Evaluación GPTW.**

Descripción: Indicador, de carácter anual, que muestra el porcentaje de dimensiones, de la evaluación Great Place to Work®, en las cuales la administradora posee evaluación igual o mejor a “Las mejores del año”.

Fórmula: Clima Laboral_t = 100 *

$$\left(\frac{\text{N}^\circ \text{ de dimensiones con evaluación igual o mejor a "Las mejores del año"}_t}{5} \right) \%$$

Fuente: La encuesta será realizada por consultores de Great Place to Work®. La información será almacenada por Sistemas de Recursos Humanos.

Meta: La meta es que dicho indicador sea 60% (correspondiente a 3 de las 5 dimensiones) al año 2017. La meta procede de los resultados obtenidos el año 2012, puesto que los directivos consideran que en un horizonte de cinco años es desafiante y factible mejorar el desempeño de las dimensiones que requieren mejorar en menos de un 10%. Así, en tres de las cinco dimensiones se requiere mejorar en menos de un 10% los resultados para alcanzar a los mejores del año; estas son: camaradería (2%), respeto y credibilidad (ambas con 8%).

4.7 BALANCED SCORECARD

A continuación, en la Ilustración 32 se muestra el Balanced Scorecard para Larraín Vial Administradora General de Fondos, que contempla los objetivos distribuidos según las cuatro perspectivas clásicas; los indicadores de medición, junto con sus metas anuales y responsables; y las iniciativas que aspiran a la gestión de los objetivos.

Ilustración 32: Balanced Scorecard de Larraín Vial Administradora General de Fondos¹⁷.

PERSPECTIVA FINANCIERA								
OBJETIVOS	INDICADOR	META					RESPONSABLES	INICIATIVAS
		2013	2014	2015	2016	2017		
Aumentar Utilidades	Utilidades Anuales (MMUS\$)	13,2	17,4	21,6	25,8	30	Control de Gestión	
PERSPECTIVA DEL CLIENTE								
OBJETIVOS	INDICADOR	META					RESPONSABLES	INICIATIVAS
		2013	2014	2015	2016	2017		
Incrementar AUM de Clientes Institucionales y Retail de Alto Patrimonio	AUM de Clientes Institucionales y Retail de Alto Patrimonio (MMUS\$)	1.276	1.957	2.638	3.319	4.000	Área Comercial	→Plan Comercial →Explicación Caso Cascadas
	Participación de Clientes Institucionales y Retail de Alto Patrimonio en AUM Total	24,4%	30,8%	37,2%	43,6%	50,0%	Área Comercial	
	Patrimonio Extranjero	13,4%	16%	17,7%	19%	20%	Área Comercial	
Servicio Personalizado	Clientes bajo Relación	-	40%	60%	80%	100%	Área Comercial	
	Satisfacción del Cliente	-	P/D	P/D	P/D	P/D	Área Comercial	
PERSPECTIVA DE PROCESOS INTERNOS								
OBJETIVOS	INDICADOR	META					RESPONSABLES	INICIATIVAS
		2013	2014	2015	2016	2017		
Rentabilidades Competitivas a Mediano y Largo Plazo	Rentabilidad vs Industria	-	75%	75%	75%	75%	Área de Performance	→Nuevo plan de remuneraciones
	Rentabilidad en Percentil	-	30%	30%	30%	30%	Área de Performance	
Estar a la Vanguardia en Oportunidades de Inversión	Rentabilidad Stock Picking	-	50%	50%	50%	50%	Área de Inversiones	→Comité de Inversión Integrado →Adquirir nuevas redes de gestión →Visitas a empresas
	Estrategias de Inversión	-	80%	80%	80%	80%	Área de Inversiones	
PERSPECTIVA DE APRENDIZAJE Y CRECIMIENTO								
OBJETIVOS	INDICADOR	META					RESPONSABLES	INICIATIVAS
		2013	2014	2015	2016	2017		
Retener Especialistas	Retención de Personal de Equipos de Inversiones	-	90%	90%	90%	90%	Área de Recursos Humanos	→Proyección de carrera →Nuevo plan de remuneraciones
	Especialistas en Área de Inversiones	-	75%	75%	75%	75%	Área de Inversiones	
Mejorar el Clima Laboral	Evaluación GPTW	-	-	-	-	60%	Área de Recursos Humanos	→Nuevo plan de remuneraciones →Balanced Scorecard

Fuente: Elaboración propia.

¹⁷ P/D: Por determinar.

4.8 INICIATIVAS ESTRATÉGICAS

Una vez que se han planteado los objetivos estratégicos y los indicadores que miden el cumplimiento de éstos, es necesario gestionar medidas que permitan cumplir los objetivos. Así, se establecen las siguientes medidas en Larraín Vial Administradora General de Fondos:

- ❖ **Comité de Inversión Integrado**: Se desea aprovechar las reuniones en conjunto entre sus especialistas. Así, se motiva la participación del equipo de renta fija en comités de inversión, generando así, espacios para la discusión entre analistas de renta fija y renta variable que cubran los mismos sectores; permitiendo así una sinergia con la información de los distintos *asset class*, que repercuta en mejores decisiones de inversión.

- ❖ **Adquirir nuevas redes de gestión**: Se desea continuar aumentando el acceso a los mejores gestores de activos del mundo, donde muchos de los cuales no pueden ser utilizados por bancas privadas o clientes particulares, ya que no les permiten la entrada. En la misma línea, se continuará con los gestores actuales como lo son First State Investments, BlackRock, Matthews Asia, Vontorel, F&C Investments, Schroders, HSBC Global Asset Management, Amundi Asset Management, Standard Life Investments, Aberdeen, Henderson Global Investors, Neuberger Berman, Guggenheim Funds, Pictet, entre otros. Estos gestores permiten encontrar mejores oportunidades de inversión alrededor del mundo, dada la pericia y conocimiento de los diferentes mercados.

- ❖ **Visitas a empresas**: Adicionalmente, se propone la realización de 8 a 10 viajes al año, en los cuales se espera realizar más de 200 visitas a las plantas y zonas productivas de las empresas en que se pretende invertir los fondos, con el fin de comparar sus realidades con los datos proporcionados por las compañías, conocer sus gerencias, metas e incentivos, y, de esta manera, tener un *stock picking* efectivo.

- ❖ **Explicación Caso Cascadas**: Un equipo del área legal y de *compliance* del holding Larraín Vial está visitando activamente a los clientes extranjeros y ejecutivos de los clientes institucionales, con el fin de aclarar las dudas e inquietudes con respecto a la investigación de la Superintendencia de Valores y Seguros en el Caso Cascadas, para así no generar desconfianza por parte de los clientes.

- ❖ **Proyección de carrera**: Se pretende continuar financiando *MBA*s para analistas destacados que lleven, al menos, 3 años en la empresa. Además, se les dará desafíos a algunos analistas, de manera que actúen como *semi portfolio manager*

y tengan exposición a clientes institucionales, lo que les da mayor experiencia y motivación.

- ❖ **Nuevo plan de remuneraciones**: Además de considerar la productividad y el trabajo en equipo como lo ha sido hasta ahora, se valorará la *performance* de las recomendaciones de inversión que ha hecho cada trabajador del Área de Inversiones.

- ❖ **Balanced Scorecard**: Con el fin de mejorar el clima laboral en la empresa, se ha propuesto el diseño de un Balanced Scorecard en este trabajo, donde se puede enriquecer de manera directa una de las 3 subdimensiones de la dimensión de Credibilidad de la evaluación GPTW: la integridad al impulsar consistentemente la visión. Se pretende utilizar la metodología GPTW como instrumento de medición del clima laboral.

Además, y como se ha expuesto anteriormente, se espera un apoyo y sustento a la sinergia entre el equipo de gerentes responsables de las distintas áreas de la empresa, y que, a la vez, éstos sean capaces de comunicar más y mejor hacia sus respectivos equipos, con el fin de mejorar las otras dos subdimensiones de la evaluación: comunicación y coordinación.

- ❖ **Plan Comercial**: Se ha propuesto llevar a cabo un plan comercial que permita generar valor en el servicio ofrecido a los clientes, a través de acciones que apunten a los clientes objetivos de la administradora. Este plan comercial se adjunta en el Anexo B.

CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES

Finalizado el trabajo, se puede concluir que se ha cumplido el objetivo general propuesto inicialmente, puesto que se ha desarrollado a cabalidad el diseño de un Balanced Scorecard, en el cual se ha complementado la línea estratégica -de aumentar las utilidades a MMUS\$30 y el patrimonio administrado a MMUS\$8.000 para el año 2017 - propuesta por la Administradora General de Fondos con objetivos claros y precisos que permiten una fácil medición de cumplimiento, el cual se logra a través de iniciativas que generen un impacto de largo plazo a nivel organizacional.

En particular, el diseño del Balanced Scorecard de este trabajo considera siete objetivos estratégicos, de los cuales uno pertenece a la perspectiva financiera, dos a la perspectiva del cliente, dos a la perspectiva de procesos internos y dos a la perspectiva de aprendizaje y crecimiento. Es importante que la cantidad de indicadores sea precisa, de manera de facilitar el entendimiento y comprensión de la estrategia.

Es importante destacar que el desarrollo de la metodología del Balanced Scorecard resulta eficaz en organizaciones, sin importar si tienen o no un alineamiento transversal a todas las áreas de la empresa, o el tamaño que éstas posean. Además, cada diseño posee una aplicación única, dado que depende de las oportunidades y amenazas que se presenten en un determinado mercado, así como también de las fortalezas y debilidades que posea la empresa a la que se le implementa.

Así también, es importante involucrar asiduamente a los directivos durante el diseño del Balanced Scorecard, pues son ellos quienes tienen el conocimiento necesario para establecer adecuadamente la estrategia, sin embargo, se les debe apoyar en el logro de un razonamiento estructurado, facilitando así, la formalización de la misma. Además, tanto en su diseño como en su implementación, es necesario el compromiso de todos los trabajadores de la organización, es decir, en todas sus jerarquías, pues al ser la implementación de la estrategia, comienza con las directrices estratégicas establecidas por los altos mandos, siguiendo así con la segregación de la línea estratégica en objetivos a cargo de mandos medios. Por último, se culmina con la obtención de datos para la medición del cumplimiento, a cargo principalmente, de los cargos medios bajos.

Es necesario monitorear la evolución de la implementación periódicamente, pues en caso que los resultados no sean satisfactorios, se deben chequear si los incentivos para las distintas áreas son los adecuados, para modificarlos en caso de que lo ameriten. Si estos incentivos son los adecuados, entonces es inevitable analizar los objetivos estratégicos planteados, para determinar si deben permanecer vigentes. En caso de que ninguna de las alternativas anteriores se manifieste como resolutiva en los malos resultados, se debe modificar la estructura del área con bajo desempeño, generando sub áreas dentro de ellas con objetivos específicos.

GLOSARIO

Algunos de los conceptos asociados a los fondos mutuos y al funcionamiento de la Administradora General de Fondos son:

Acciones: “Títulos emitido por una entidad, como parte alícuota de su capital social, con objetivo de captar recursos, sin asumir la obligación, en principio, de su retribución y/o reembolso. Los títulos generalmente dan al tenedor, como partícipe en la propiedad de la empresa, el derecho de voto en la junta de accionistas de la compañía” [70].

Análisis Bottom-Up: Es un análisis que ayuda a la toma de decisiones de inversión donde se estudian valores. Así, se analizan oportunidades de inversión, independientemente de las perspectivas de las economías o de los sectores en su conjunto. En la toma de decisiones intervienen tres elementos: el negocio, la valoración y el riesgo (del negocio específico y del mercado) [71].

Análisis Top-Down: Es un análisis que ayuda a la toma de decisiones de inversión en donde se estudian empresas. Así, se parte desde variables más generales, terminando en las variables más específicas. Inicialmente se consideran los ciclos económicos internacionales, luego la economía nacional y posteriormente las expectativas de los sectores más atractivos. Finalmente se considera un análisis específico sobre la compañía bajo estudio, como su posición competitiva, cuota de mercado, calidad del producto, barreras de entrada, rentabilidad, entre otras.

Aporte: Inversión en los fondos mutuos por parte del inversionista a través de la obtención de cuotas [72].

Asset Allocation: Es la asignación de activos e indica la parte del exceso de rentabilidad que viene explicada por la diferencia de pesos de cada tipo de activo respecto al *benchmark*. Permite determinar que parte de la rentabilidad se explica por la elección de renta variable, renta fija y liquidez [73].

Asset Class: Un *asset class* es un grupo de valores que presentan características similares, se comportan de manera similar en el mercado, y están sujetas a las mismas leyes y reglamentos. Las 3 principales son renta variable (acciones), renta fija (bonos) y los equivalentes de efectivo (o money market).

Benchmark: El término *benchmark* se refiere a indicadores financieros que se asocian prácticamente a todos los fondos de la administradora. Es similar al *tracking error*, sin embargo, tienen objetivos distintos. Se utiliza para ofrecer un tipo de fondo, facilitando así la comprensión del destino de inversión [72]. Por lo tanto, tiene un uso en la promoción de los fondos y no para saber si el valor cuota está bien calculado o no. Un ejemplo de *benchmark* es el IPSA para fondos de acciones nacionales.

Bono: Obligación financiera contraída por el inversionista que se expresa en un certificado de deuda o promesa de pago futura, documentada en papel y que determina el monto, plazo, moneda y secuencia de pagos. [74]

Comisión: Costo asociado a los rescates que, algunos fondos tienen por tener la inversión en una permanencia menor al período mínimo estipulado en el reglamento del fondo. [72]

Cuentas de ahorro: Son sistemas ofrecidos por los bancos, que consisten básicamente en reunir dinero de forma periódica. Están orientados a personas con capacidad de ahorro. Existen muchos tipos como por ejemplo: a la vista, a plazo con giro incondicional, con giro diferido, para la vivienda, para la educación superior, entre otros. [75]

Cuota: Es la unidad de medida en que está dividido el patrimonio de un fondo. [72]

Depósitos bancarios: Es una suma de dinero entregada a una institución financiera, con el propósito de generar intereses en un período de tiempo determinado. [74]

Fondos para la vivienda: "Patrimonio constituido con los fondos disponibles de los recursos depositados en las cuentas de ahorro para arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa, para la inversión en valores de oferta pública, que administra una sociedad anónima, por cuenta y riesgo de los titulares de las cuentas" [76].

Hedge Fund: Tipo de fondo de inversión con alto grado de libertad en la gestión de su patrimonio. Esta libertad permite que sean muy heterogéneos entre sí, adoptando a veces una estrategia de cobertura de riesgos o en otros casos aumentando la exposición al

riesgo con el fin de aumentar la rentabilidad esperada [77]. Es accesible para pocas personas, dado que el monto mínimo de inversión es elevado [78].

Momentum: En el ámbito financiero, el *momentum* es el impulso o tendencia que siguen los precios de los activos.

Pactos de Venta: Son una alternativa de inversión en dólares o euro, para período desde 2 días, que consiste en una venta de documentos, con el compromiso de recomprarlos en la fecha de vencimiento del pacto, a un valor superior, el cual tiene implícita una tasa de interés. [79]

Partícipe: También llamado aportante o inversionista, es la persona natural o jurídica que invierte en el fondo, es decir, quien posee cuotas de éste [72]. Éstos pueden ser de carácter *retail*, denominados Clientes Persona, o pueden ser corporaciones, fondos soberanos, aseguradoras, fondos de pensiones, instituciones financieras, asociaciones, congregaciones, family offices, etc, en cuyos casos reciben el nombre de Clientes Institucionales.

Patrimonio: Dinero invertido en el fondo por todos los partícipes (más utilidades) menos los rescates, gastos y distribución de las utilidades. [72]

Política de Inversión: Criterios, lineamientos y directrices que determinan en qué puede invertir el fondo y en qué no. Ésta se establece en el reglamento interno de cada fondo y sirve para que el inversionista sepa en qué fondo invertir, escogiendo el que tenga una política de inversión más acorde a sus preferencias. [72]

Portafolio: En el ámbito financiero hace referencia a los portafolios de inversión, los cuales son una colección de bienes de propiedad de un individuo o una institución. Éstos pueden incluir bienes inmuebles o barras de oro, sin embargo, la mayoría se componen principalmente en valores como los bonos, las acciones, los fondos mutuos, los fondos del mercado monetario y los fondos cotizados en bolsa. [80]

Portfolio Manager: Es la persona o grupo de personas responsables de la inversión en el fondo o portafolio [81]. Es el principal responsable del desempeño de rentabilidad de los fondos.

Remuneración: Porcentaje de la rentabilidad del fondo que cobra la administradora por el servicio de administrar los fondos. La rentabilidad final del cliente ya tiene descontado la remuneración, al igual que los valores cuota. [72]

Rescate: Es el proceso opuesto al aporte, donde el inversionista retira sus recursos del fondo. [72]

Seguros de vida con ahorro: Son seguros en donde se otorga una indemnización a los beneficiarios, en caso de fallecimiento del asegurado por una causa cubierta en la póliza y permite el ahorro de una suma de dinero. [82]

SICAV: Sociedad de Inversión de Capital Variable. La principal diferencia entre éstas y los fondos de inversión es de carácter jurídico pues las sociedades de inversión poseen la forma jurídica de una sociedad anónima y no requieren así de una sociedad gestora (representante y administradora del fondo con competencias sobre la política y actuaciones de inversión del mismo) sino sólo de una entidad depositaria (encargada de custodiar los valores que componen la cartera de inversión y de canalizar todos los cobros y pagos a realizar). Un fondo de inversión en cambio, requiere tanto la sociedad gestora como la entidad depositaria [83].

Tracking Error: El *tracking error* es un ratio que mide la desviación típica de las rentabilidades del fondo con respecto al índice, es decir es una medida del riesgo relativo. Estadísticamente quiere decir que si un fondo tiene un *tracking error* del 3%, la rentabilidad anualizada del fondo se encuentra en un intervalo del +/-3% sobre la rentabilidad anualizada del índice, con una probabilidad de 2/3. La evidencia de la utilidad del *Tracking Error* se adjunta en el Anexo C. Existen dos tipos de *Tracking Error*: el ex ante y el ex post. El primero se calcula con muestras de rentabilidad esperadas, mientras que el segundo lo hace con rentabilidades pasadas [84]. Es similar al *benchmark*, sin embargo, tienen objetivos distintos. Se sabe que el *tracking error* tiene comportamiento similar al portafolio, por lo que se comparan sólo para saber si está bien calculado el valor cuota.

Trading: Hacer trading consiste en comprar y vender acciones u otros productos financieros generalmente a corto plazo, normalmente incluso en un mismo día. [85]

Valor Cuota: Es el valor que toma la cuota a diario. Este valor se obtiene del cociente entre el patrimonio del fondo y la cantidad de cuotas de éste. El valor cuota refleja la rentabilidad del fondo. [72]

BIBLIOGRAFÍA

- [1] Superintendencia de Valores y Seguros, «Atención al ciudadano: Educación financiera: El Mercado de valores,» SVS educa, [En línea]. Available: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1161.html>. [Último acceso: 8 Septiembre 2013].
- [2] Superintendencia de Valores y Seguros, «El Mercado de Valores: Entidades del Mercado de Valores: Sociedades Administradoras Generales de Fondos,» SVS educa, [En línea]. Available: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-998.html>. [Último acceso: 8 Septiembre 2013].
- [3] BCI Administradora General de Fondos, «¿Qué es un Fondo de Inversión?,» BCI AGF, [En línea]. Available: <http://www.bci.cl/agf/fondoinversion/index.html>. [Último acceso: 25 Noviembre 2013].
- [4] Superintendencia de Valores y Seguros, SVS educa, [En línea]. Available: <http://www.svs.gob.cl/sitio/mercados/consulta.php?mercado=V&entidad=RGAGF>. [Último acceso: 25 Noviembre 2013].
- [5] Banco de Chile, «Preguntas Frecuentes Fondos Mutuos,» [En línea]. Available: http://www.bancochile.cl/webchile1/inversiones/tran_fm/fmu_faq.htm#11. [Último acceso: 5 Marzo 2014].
- [6] Superintendencia de Valores y Seguros, «Inicio: Preguntas frecuentes: Instrumentos de inversión: Cuotas de Fondos Mutuos,» SVS educa, [En línea]. Available: <http://www.svs.cl/educa/602/w3-article-845.html>. [Último acceso: 20 Noviembre 2013].
- [7] Superintendencia de Valores y Seguros, «Inicio: El Mercado de Valores: Entidades del Mercado de Valores: Fondos Mutuos,» SVS educa, [En línea]. Available: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-988.html>. [Último acceso: 20 Noviembre 2013].
- [8] Superintendencia de Valores y Seguros, «Inicio: Estadísticas: Estadísticas del Mercado de Valores: Fondos patrimoniales: Fondos Mutuos: Patrimonio, rentabilidad, partícipes y valor de la cuota,» [En línea]. Available: http://www.svs.cl/institucional/estadisticas/fm.bpr_menu.php. [Último acceso: 21 Diciembre 2013].
- [9] Superintendencia de Valores y Seguros, «Inicio: Estadísticas: Estadísticas del Mercado de Valores: Fondos patrimoniales: Fondos Mutuos: Número de sociedades administradoras, Fondos Mutuos, partícipes y patrimonio,» [En línea]. Available: http://www.svs.cl/institucional/estadisticas/fm.ag_menu.php. [Último acceso: 21 Diciembre 2013].
- [10] Cotizalia, «Alianza: Fed, BCE y tres bancos centrales luchan en respaldo del dólar y contra la crisis global de crédito,» *El Confidencial*, p. 1, 12 Diciembre 2007.

- [11] Larraín Vial Administradora General de Fondos, «LarrainVial Asset Management: Personas: Educación Financiera: Inversión en FFMM,» LarraínVial S.A., 2013. [En línea]. Available: <https://www.larrainvial.com/chile/fondos/personas/educacion/guia-inversionista/inversion-ffmm>. [Último acceso: 30 Diciembre 2013].
- [12] Superintendencia de Valores y Seguros, «Inicio: El Mercado de Valores: Entidades del Mercado de Valores: Fondos de Inversión,» SVS educa, [En línea]. Available: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-987.html>. [Último acceso: 17 Octubre 2013].
- [13] LarraínVial Asset Management, «Inicio: Sobre Nosotros: Quienes Somos: Premios y logros,» LarraínVial S.A., [En línea]. Available: <https://www.larrainvial.com/chile/fondos/acercadenosotros/quienes-somos/premios-logros>. [Último acceso: 15 Octubre 2013].
- [14] Larraín Vial Administradora General de Fondos, «Inicio: Sobre Nosotros: Quienes Somos: Memoria: Memoria anual AGF 2011,» 2012. [En línea]. Available: https://www.larrainvial.com/content/descargas/sobre_nosotros/2011/memoriaanual2011.pdf. [Último acceso: 23 Diciembre 2013].
- [15] Larraín Vial Administradora General de Fondos, «Inicio: Sobre Nosotros: Nuestro Negocio: Patrimonio Gestionado,» LarraínVial S.A., [En línea]. Available: <https://www.larrainvial.com/chile/fondos/acercadenosotros/nuestro-negocio/patrimonio-gestionado>. [Último acceso: 17 Octubre 2013].
- [16] Larraín Vial Administradora General de Fondos, «Inicio: Sobre Nosotros: Quienes Somos: Memoria: Memoria anual AGF 2012,» 2013. [En línea]. Available: https://www.larrainvial.com/Content/descargas/sobre_nosotros/2012/Memoria2012.pdf. [Último acceso: 22 Diciembre 2013].
- [17] Asociación Chilena Administradoras de Fondos de Inversión, «Estudios y Estadísticas: Catastro de Fondos: Septiembre,2013: XVII Catastro de Fondos de Inversión: Estadísticas,» Octubre 2013. [En línea]. Available: http://www.acafi.com/5_estudios_b_catastro.html. [Último acceso: 22 Diciembre 2013].
- [18] Larraín Vial Administradora General de Fondos S.A., «www.larrainvial.com,» 2013. [En línea]. Available: https://www.larrainvial.com/comunicados/SitioPublico/multimedia/documentos/Brochure_AGF_240713.pdf.
- [19] D. R. d. I. Administradora, Interviewee, *Entrevista sobre Estrategia AGF*. [Entrevista]. 10 Noviembre 2013.
- [20] R. D. Ireland, R. E. Hoskisson y M. A. Hitt, *Administración estratégica: competitividad y conceptos de globalización.*, Cengage Learning Latin America, 2008.

- [21] J. Gana, Interviewee, *Feedback de memoria*. [Entrevista]. 14 Octubre 2013.
- [22] L. Muñiz y E. Monfort, *Aplicación práctica del cuadro de mando integral*, Barcelona: Ediciones Gestión 2000, 2005.
- [23] I. Álvarez, Interviewee, *Feedback de memoria*. [Entrevista]. 23 Octubre 2013.
- [24] R. S. Kaplan y D. P. Norton, *Cuadro de Mando Integral (The Balanced Scorecard) - 2da edición*, Barcelona: Gestion 2000, S.A., 2002.
- [25] J. S. Harrison y C. H. St. John, *Fundamentos de la dirección estratégica*, Editorial Paraninfo, 2002.
- [26] D. Martínez Padrós y A. Milla Gutiérrez, *La elaboración del plan estratégico y su implantación a través del Cuadro de Mando Integral*, Madrid: Ediciones Díaz de Santos, S.A., 2012.
- [27] J. M. Carrillo de Albornoz y Serra, *Manual de autodiagnóstico estratégico*, Madrid: Editorial ESIC, 2005.
- [28] L. Muñiz, *Guía práctica para mejorar un plan de negocio: cómo diseñarlo, implantarlo y evaluarlo*, Barcelona: Profit Editorial, 2010.
- [29] S. Arellano, «Análisis Interno de la Empresa,» 29 Agosto 2007. [En línea]. Available: <http://www.slideshare.net/silvioarellano/analisis-interno-de-empresa>. [Último acceso: 3 Marzo 2014].
- [30] A. Borello, *El Plan de Negocios*, Madrid: Ediciones Díaz de Santos, 1994.
- [31] Universidad de las Palmas de Gran Canaria, «Buscador: Control de Gestión,» [En línea]. Available: https://www.ulpgc.es/hege/almacen/download/11/11278/4_control_de_gestio.pdf. [Último acceso: 19 Febrero 2014].
- [32] Editorial Vértice, *Control de Gestión*, Málaga: Editorial Vértice, 2011.
- [33] F. Amo Baraybar, *El Cuadro de Mando Integral «Balanced Scorecard»*, Madrid: ESIC Editorial, 2011.
- [34] E. H. Drew, «Scaling the Productivity of Investment,» Chief Executive Publishing, 1993.
- [35] F. J. González Fernández, *Auditoría del mantenimiento e indicadores de gestión*, Madrid: Editorial Fundación CONFEMETAL, 2004.
- [36] C. V. Muñoz, «Diseño de un Balanced Scorecard para el Área de Explotación de una Empresa Minera de la Quinta Región. Memoria para optar al título de Ingeniero Civil Industrial,» 21 Enero 2013. [En línea]. Available: http://www.tesis.uchile.cl/bitstream/handle/2250/113709/cf-villegas_cm.pdf?sequence=1. [Último acceso: 10 Septiembre 2013].

- [37] M. F. Caballero, «Diseño de un sistema de control de gestión para la Subgerencia de Comercio Exterior del Banco Santander Chile. Memoria para optar al título de Ingeniero Civil Industrial,» 25 Agosto 2008. [En línea]. Available: http://www.tesis.uchile.cl/tesis/uchile/2008/figueroa_mc/sources/figueroa_mc.pdf. [Último acceso: 10 Septiembre 2013].
- [38] M. E. Uría Parra, «Revisión y diseño de un modelo de gestión estratégica Balanced Scorecard en Minera Michilla S.A.. Tesis para optar al grado de Magíster en Gestión y Dirección de Empresas,» Octubre 2006. [En línea]. Available: http://tesis.uchile.cl/bitstream/handle/2250/102852/index_8099.html?sequence=1. [Último acceso: 15 Septiembre 2013].
- [39] R. S. Kaplan y D. P. Norton, *The Strategy-focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in the New Business Environment*, Harvard Business Press, 2001.
- [40] areadepymes.com, «Análisis del riesgo financiero en la empresa - Scoring, de solvencia financiera,» areadepymes.com, [En línea]. Available: <http://www.areadepymes.com/?tit=analisis-del-riesgo-financiero-en-la-empresa-scoring-de-solvencia-financiera&name=Manuales&fid=fg0bcab>. [Último acceso: 19 Enero 2014].
- [41] Asesores Bancarios y Financieros, «Glosario económico financiero: Análisis bottom-up,» abanfin.com, [En línea]. Available: <http://www.abanfin.com/?tit=analisis-bottom-up&name=Glosario&op=content&tid=2>. [Último acceso: 19 Enero 2014].
- [42] Gobierno de Chile, «Inicio: Gobierno Informa,» 6 Noviembre 2013. [En línea]. Available: <http://www.gob.cl/informa/2013/11/06/ley-unica-de-fondos-pasa-a-tercer-tramite-tras-aprobacion-en-el-senado.htm>. [Último acceso: 13 Diciembre 2013].
- [43] La Tercera, «Ministro Larraín destaca aprobación de Ley Unica de Fondos por la Comisión de Hacienda del Senado,» *La Tercera*, p. 1, 29 Octubre 2013.
- [44] LAVCA, «The 2013 Scorecard on the Private Equity and Venture Capital Environment in Latin America,» *LAVCA*, p. 43, 2013.
- [45] F. Larraín Cruzat, «Desarrollo de la Industria de Fondos y su Impacto en los Mercados de Capitales: Experiencia Chilena,» de *Interconectamos América*, Colombia, 2013.
- [46] E. Elgueta, «Las seis claves que explican el Caso Cascada,» *Pulso*, pp. <http://www.pulso.cl/noticia/empresa-mercado/empresa/2013/09/11-30058-9-las-seis-claves-que-explican-el-caso-cascada.shtml>, 23 Septiembre 2013.
- [47] EFE, «Chile cae en ranking de clima para negocios y se ubica en zona considerada "desfavorable",» *El Mercurio*, p. 1, 14 Agosto 2013.

- [48] Diario Financiero, «Chile entre los menos atractivos para private equity en la región,» *Diario Financiero*, p. 1, 25 Septiembre 2013.
- [49] N. Marticorena, «FMI baja proyecciones de crecimiento y de PIB per cápita para Chile en 2013 y 2014,» *Economía y Negocios*, 9 Octubre 2013.
- [50] C. Chile, «El análisis a la industria de los Fondos Mutuos,» CNN Chile, 28 Agosto 2013. [En línea]. Available: <http://www.cnnchile.com/programa/agenda-economica/capitulo/891>. [Último acceso: 27 Diciembre 2013].
- [51] Área Comercial Larraín Vial Administradora General de Fondos, «Resultados AGF,» Documento Interno, Santiago, 2013.
- [52] *LarrainVial Asset Management: Oportunidades en mercados desarrollados*. [Película]. Santiago, Chile: Larraín Vial Administradora General de Fondos, 2014.
- [53] C. E. p. A. L. y. e. Caribe, «Chile: Proyecciones y Estimaciones de Población. Total País 1950-2050,» [En línea]. Available: http://www.ine.cl/canales/chile_estadistico/demografia_y_vitales/proyecciones/Informes/Microsoft%20Word%20-%20InforP_T.pdf. [Último acceso: 7 Enero 2014].
- [54] Financial Times, «La tecnología redefine los servicios financieros,» *Pulso*, p. 1, 13 Septiembre 2013.
- [55] Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos, «Premios Salmon Fondos Mas Rentables,» *El Diario*, vol. II, p. 11, 2001.
- [56] V. Lazén, «Documento de Trabajo N°1: Competitividad de la Industria de Fondos Mutuos en Chile,» Mayo 2004. [En línea]. Available: http://www.svs.cl/sitio/publicaciones/doc/informe_serie_doc_trabajo1.pdf. [Último acceso: 2 Noviembre 2013].
- [57] La Tercera, «Caso Inverlink: Corte Suprema obliga a restituir más de \$500 millones a Corfo,» *La Tercera*, p. 1, 31 Enero 2013.
- [58] Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, «Historia de la Ley N° 19.769: Flexibiliza las inversiones de los Fondos Mutuos y compañías de seguro, crea Administradora General de Fondos, facilita la internacionalización de la banca y perfecciona leyes de Sociedades Anónimas y de fondos de inversiones,» 7 Noviembre 2001. [En línea]. Available: <http://www.bcn.cl/obtienearchivo?id=recursoslegales/10221.3/3832/1/HL19769.pdf>. [Último acceso: 15 Enero 2014].
- [59] Investment Company Institute, «ICI Study Examines Economies of Scale in Equity Mutual Funds,» 21 Diciembre 1999. [En línea]. Available:

- http://www.ici.org/pressroom/news/NEWS_99_ICISTUDY_ECON_SCALE. [Último acceso: 13 Enero 2013].
- [60] J. Dermine, *Economies of Scale and Scope in the French Mutual Funds (SICAV) Industry*, New York: New York University, 1991.
- [61] D. A. Latzko, «Economies of Scale in Mutual Fund Administration,» 1999. [En línea]. Available: <http://www.personal.psu.edu/~dxl31/research/articles/mutual.pdf>. [Último acceso: 13 Enero 2013].
- [62] S. Zera y J. Madura, «The empirical relationship between mutual fund size and operational efficiency,» 2001. [En línea]. Available: <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/096031001300138636>. [Último acceso: 13 Enero 2013].
- [63] P. Nelson, «Information and Consumer Behavior,» *Journal of Political Economy*, vol. 78, nº 2, pp. 311-329, 1970.
- [64] Investopedia, «Definition of 'Herfindahl-Hirschman Index - HHI',» Investopedia, [En línea]. Available: <http://www.investopedia.com/terms/h/hhi.asp>. [Último acceso: 15 Enero 2013].
- [65] BCR, «Concentración y Competencia,» 1 Septiembre 2008. [En línea]. Available: <http://www.barrilli.com/bw10/noticias/nota.vsp?nid=31172>. [Último acceso: 21 Enero 2013].
- [66] Diario Financiero, «LarrainVial cumple un año en Luxemburgo y fondo maneja activos por US\$ 131 millones,» *Diario Financiero*, p. 1, 14 Diciembre 2012.
- [67] Larraín Vial Administradora General de Fondos, «Inicio: Sobre Nosotros: Quienes Somos: Memoria: Memoria Anual AGF 2010,» 2011. [En línea]. Available: https://www.larrainvial.com/content/descargas/sobre_nosotros/memorias/Memoria_AGF_2010.pdf. [Último acceso: 18 Enero 2014].
- [68] «Inicio: Sobre Nosotros: Quienes Somos: Memoria: Memoria anual AGF 2009,» 2010. [En línea]. Available: https://www.larrainvial.com/content/descargas/sobre_nosotros/memorias/memoria_AGF_completa_6_sept_10.pdf. [Último acceso: 18 Enero 2014].
- [69] R. Esquivel Cabrera, Interviewee, *Entrevista Feedback Memoria*. [Entrevista]. 4 Diciembre 2013.
- [70] A. M. Enguíanos, *Diccionario de Contabilidad, Auditoría y Control de Gestión, Volumen 3*, Madrid: Ecobook- Editorial del Economista, 2008.
- [71] MegaBolsa, «Biblioteca: Análisis Fundamental,» MegaBolsa Network, [En línea]. Available: <http://www.megabolsa.com/biblioteca/fundamental10.php>. [Último acceso: 10 Enero 2014].

- [72] Banchile Inversiones, «Servicios al Cliente: Preguntas Frecuentes,» Banco de Chile, [En línea]. Available: http://www.bancochile.cl/webchile1/banchile/productos/que_esfm.htm. [Último acceso: 15 Noviembre 2013].
- [73] X. Brun Lozano y M. Moreno Fuentes, *Análisis y selección de inversiones en mercados financieros*, Barcelona: Bresca Editorial, 2008.
- [74] BancaFácil, «Inicio: Glosario de Términos,» Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras - SBIF, [En línea]. Available: <http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.0&idCategoria=98&letra=D>. [Último acceso: 5 Marzo 2014].
- [75] BancaFácil, «Inicio: Ahorro,» Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras - SBIF, [En línea]. Available: <http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=1500000000000028&idCategoria=4>. [Último acceso: 5 Marzo 2014].
- [76] Superintendencia de Valores y Seguros, «Fondos para la Vivienda en Chile,» [En línea]. Available: http://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-13944_Fondos_para_Vivienda_.pdf. [Último acceso: 5 Marzo 2014].
- [77] R. Hurtado Coll, «Diccionario económico. Hedge Fund,» [En línea]. Available: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/hedge-fund.html>. [Último acceso: 03 Febrero 2014].
- [78] Gerencie, «¿Qué son los hedge funds?,» 19 Abril 2012. [En línea]. Available: <http://www.gerencie.com/que-son-los-hedge-funds.html>. [Último acceso: 03 Febrero 2014].
- [79] BanChile Inversiones, «Preguntas Frecuentes de Moneda Extranjera,» [En línea]. Available: http://www.banchileinversiones.cl/web/guest/preguntas-frecuentes?p_p_id=faq_WAR_portalpublicobaseportlets_INSTANCE_T5hT&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=2&faq_WAR_portalpublicobaseportlets_INSTANCE_T5hT_cat. [Último acceso: 5 Marzo 2014].
- [80] ProyectosParaInvertir, «Que es un portafolio de inversiones,» [En línea]. Available: <http://www.proyectosparainvertir.com/ideas-de-negocios/que-es-un-portafolio-de-inversiones#>. [Último acceso: 5 Marzo 2014].
- [81] Investopedia, «Portfolio Manager,» [En línea]. Available: <http://www.investopedia.com/terms/p/portfoliomanager.asp>. [Último acceso: 5 Marzo 2014].

- [82] SVS educa, «Seguros de vida con ahorro (SVA),» Superintendencia de Valores y Seguros, [En línea]. Available: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1421.html>. [Último acceso: 5 Marzo 2014].
- [83] eduFInet, «Inicio: Visión panorámica: Fondos de inversión: ¿En qué se diferencia un «fondo de inversión» de una «sociedad de inversión»?»,» Creative Commons, [En línea]. Available: http://www.edufinet.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1222&Itemid=286. [Último acceso: 22 Noviembre 2013].
- [84] F. Luque, «INVESCO: la gestión de baja volatilidad relativa,» MORNINGSTAR, 2001.
- [85] QueAprendemosHoy.com, «¿Qué es el trading?,» [En línea]. Available: <http://queaprendemoshoy.com/que-es-el-trading/>. [Último acceso: 5 Marzo 2014].
- [86] Larraín Vial Administradora General de Fondos, «LV Small & Mid Cap Latin American Equity Fund,» 2013.
- [87] J. P. Palacios, «LarraiñVial AGF sella acuerdo de distribución de fondos en Europa con española Altamar,» *La Tercera*, p. 1, 4 Diciembre 2013.
- [88] Larraín Vial Administradora General de Fondos, «Calificación S&P,» Santiago, 2013.
- [89] M. C. Jensen, «The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964,» *Journal of Finance*, vol. 23, nº 2, pp. 389-416, 1967.
- [90] NYSE EURONEXT, «Simply Better Through SFTI,» 19 Noviembre 2013. [En línea]. Available: <https://nysetechnologies.nyx.com/en/network-of-choice>. [Último acceso: 20 Enero 2014].
- [91] Great Place to Work, «¿Qué es un gran lugar para trabajar?,» Great Place to Work® Institute, [En línea]. Available: <http://www.greatplacetowork.cl/nuestro-enfoque/i-que-es-un-excelente-lugar-de-trabajo>. [Último acceso: 20 Enero 2014].
- [92] J. Oliveira, Interviewee, [Entrevista]. Mayo 2013.

ANEXOS

ANEXO A: Evidencia de éxito del proceso de inversión.

La Ilustración 33 muestra las rentabilidades (segunda columna) obtenidas en los portafolios en cada país (primera columna), las rentabilidades del *benchmark* (tercera columna) y el exceso de retorno de Larraín Vial Administradora General de Fondos sobre el *benchmark* (cuarta columna).

Ilustración 33: Retorno YTD por país en fondos LarrainVial Administradora General de Fondos.

País	Retorno País – Portfolio	Retorno País – Benchmark	Exceso de Retorno
Brasil	-10,73%	-15,99%	5,26%
México	4,03%	-1,91%	5,94%
Chile	-5,45%	-5,15%	-0,30%
Perú	0,05%	-1,27%	1,32%
Colombia	-0,30%	-0,27%	-0,03%
Panamá	0,93%	0,00%	0,93%
Total	-11,46%	-24,59%	13,13%

Fuente: LarrainVial [86].

Se puede observar que los excesos de retorno más exitosos se lograron en Brasil y México. Además, se puede observar que el éxito en Brasil y México se debe principalmente a la selección de activos (*stock picking*). Esta evidencia se muestra en la Ilustración 34:

Ilustración 34: Atribución de resultados en fondos LarrainVial Administradora General de Fondos.

País	Over/Under	País	Sector	Stock Picking	Moneda	Total
Brasil	-10,09%	-0,87%	0,61%	2,81%	1,49%	4,04%
México	4,19%	0,95%	0,89%	4,14%	-0,01%	5,97%
Chile	1,68%	0,33%	-1,41%	1,70%	-0,25%	0,37%
Perú	1,40%	0,34%	0,66%	0,63%	-0,16%	1,47%
Colombia	0,51%	0,12%	0,03%	-0,01%	-0,04%	0,10%
Panamá	2,31%	0,57%	0,61%	0,00%	0,00%	1,18%
Total	0,00%	1,44%	1,39%	9,27%	1,03%	13,13%

Fuente: LarrainVial [86].

En la tabla anterior se muestra la rentabilidad explicada por el país (tercera columna), la rentabilidad explicada por el sector (cuarta columna), la rentabilidad explicada por la selección de activos (quinta columna). Así, del 4,04% de rentabilidad obtenida en Brasil, se obtuvo un 2,81% debido al activo elegido por la administradora. Del mismo modo, del

5,97% de rentabilidad obtenida en México, se obtuvo un 4,14% debido al activo elegido por la administradora.

En conclusión, el proceso de inversión de Larraín Vial Administradora General de Fondos culmina en la selección de activos para sus portafolios (sean éstos de renta variable, renta fija o balanceados), siendo dicha selección donde genera mayor valor la empresa.

ANEXO B: Plan Comercial

Se desea potenciar el negocio de Larraín Vial Administradora General de Fondos, a través del aumento del AUM de clientes institucionales y clientes extranjeros. Para ello, se desea atacar estos segmentos a través de una propuesta de valor.

ESTRATEGIA STP

En esta etapa se diseña y sustenta la arista estratégica del plan comercial, a través de la definición de la Segmentación, *Targeting* y Posicionamiento.

Segmentación

La segmentación de clientes permite identificar el valor de los clientes, así como también generar promociones más eficientes y personalizadas hacia éstos, lo que aumenta su satisfacción y retención, permitiendo así un crecimiento sustentable de utilidades en el tiempo.

Los tipos de clientes que enfrenta la administradora ya han sido descritos en este trabajo, sin embargo, se caracterizan y comparan en base a sus necesidades y preferencias a continuación:

- **Cientes Institucionales**: Estos clientes poseen la característica de invertir grandes volúmenes de recursos y ser técnicamente exigentes. Además, son atraídos por la liquidez y anonimato de las inversiones que ofrecen los productos de las administradoras.
- **Cientes Retail de Bajo Patrimonio**: Clientes Persona cuyos ingresos son discretos y ordinarios, y cuya participación en fondos es inusual. Éstos invierten recursos pequeños, y lo hacen bajo un perfil de inversión definido. Suelen no tener grandes conocimientos de inversiones y poseen como objetivo principal sacar provecho de sus ahorros.

- **Clientes *Retail* de Alto Patrimonio:** Clientes Persona similares a los Clientes Institucionales en cuanto a ingresos y a su participación en fondos mutuos y otras opciones de inversión. El objetivo principal de éstos es utilizar los grandes volúmenes de recursos para la generación de utilidades, para lo cual reciben frecuentemente asesoría de expertos a través de la Gestión Patrimonial.

Targeting

La selección del mercado objetivo se basa en el tamaño del segmento, en las fortalezas que se poseen sobre la competencia y la compatibilidad existente en los objetivos entre el cliente y la empresa.

Así, se selecciona como clientes objetivos a los Clientes Institucionales y Clientes *Retail* de Alto Patrimonio, dado el tamaño (en recursos) que éstos presentan. Se prefieren los altos volúmenes dado que los ingresos de la administradora provienen de un porcentaje de los recursos administrados. Además, como ya se ha mencionado, se posee sobre los productos sustitutos en liquidez y anonimato que ofrecen los productos de las administradoras. Por otro lado, la habilidad técnica de Larraín Vial Administradora General de Fondos le proporciona una ventaja por sobre la competencia (evidenciada en los premios de rentabilidad obtenidos).

Posicionamiento

El posicionamiento que pretende Larraín Vial Administradora General de Fondos se traduce a partir de la misión que ésta posee, es decir, busca generar en sus clientes una percepción diferenciada, basada en una clasificación alta, tanto en la dimensión de variedad, como de capacidad técnica.

TÁCTICA 4 P

Con el fin de comunicar de manera correcta las percepciones deseadas en los clientes objetivos, y cubrir la amplia gama de búsquedas productos diferenciados por parte de los clientes, se ha propuesto utilizar la táctica de 4 P's para determinar de manera coherente 4 elementos centrales: Producto, Precio, Promoción y Plaza.

Producto

En el lanzamiento de nuevos productos se busca innovar evitando el canibalismo con los productos existentes. De este modo, se pretende lanzar productos que cumplan con el alineamiento planteado en la estrategia STP y los intereses de variedad deseado por los clientes objetivos. Estos son:

- Fondo Money Market Dólares.

- Fondo Larraín Vial SICAV Latam All Cap.
- Fondo Inflation Linked Latam (renta fija).
- Fondo indexado a UF de corto plazo.
- Fondo nominal de largo plazo.
- Fondo de inversión activo en swaps chilenos.

Además, se encuentra bajo análisis el lanzamiento de los siguientes productos:

- Fondo de fondos de hedge funds.
- Fondo de biotecnología.

En esta dirección, Larraín Vial Administradora General de Fondos ya ha presentado algunos avances, como por ejemplo, con fondos de inversión SICAV durante el año 2012, siendo éstos únicos dentro del mercado andino. Estos productos se domicilian en Luxemburgo y buscan las inversiones institucionales extranjeras. A través de este mecanismo se inscribieron los fondos:

- Fondo Small & Mid Cap Latam Equity.
- Fondo High Yield Latam.
- Fondo Mutuo LarrainVial Europa.

Para el lanzamiento de nuevos productos es importante que el área de inversiones se integre más cohesivamente con el área comercial pues, de esa manera, se puede entregar un valor agregado más atractivo para el cliente. El área comercial puede aportar la información de flujos, es decir, explicar cómo los clientes están moviendo sus carteras, además, caracterizar los objetivos y promover la gestión patrimonial. Por otro lado, el área de inversiones aportaría a través de la información de los *asset class* más atractivos del punto de vista de la fortaleza de sus equipos, valorización relativa y cuyas perspectivas de crecimiento sean mayores. Esta cohesión entre las áreas permite que se realicen presentaciones personalizadas y adaptadas a cada tipo de cliente, así como también la focalización en la detección de oportunidades comerciales dadas las oportunidades de inversión.

Precio

La adquisición y suscripción de cuotas en los fondos tiene asociado un costo dado por el valor cuota. Sin embargo, existen otros costos que dependen de los distintos perfiles de inversión de los fondos, así como también de las series asociadas a cada uno de ellos. Estos costos son el monto mínimo de inversión, remuneraciones (tanto anuales como variables), así como también las comisiones de salida.

Los distintos costos de los nuevos productos no han sido definidos aún, sin embargo, su descripción se da a conocer en las fichas de cada fondo. Por otro lado, se pretender

revisar el precio de las series de los actuales fondos con el fin de incentivar la participación de institucionales. En particular, se añade una serie al Fondo Mutuo Europa.

Promoción

Para dar a conocer los atributos y bondades de los productos se utilizan distintas iniciativas de comunicación para generar en los clientes conciencia y percepciones relacionadas a los productos ofrecidos. Éstas son:

- **Road Shows**: A través del Marketing Directo o Interactivo, se realizan eventos organizados, en plan de tour, que pretenden dar a conocer o promocionar un determinado producto en distintos puntos. Se desarrollan con una periodicidad cada 2 meses, y el tema a tratar en ellos está definido por la oportunidad que ofrezca el mercado en el momento del evento.
- **Visitas del Equipo de Inversiones**: A través del Marketing Directo o Interactivo, y dada la base segmentada de clientes que posee la empresa, se realizan periódicamente visitas del equipo de inversiones a los clientes institucionales y clientes *retail* de alto patrimonio, con el fin de entregar una atención personalizada y especializada, basada en la entrega de recomendaciones de inversión e invitación a seminarios y eventos de la empresa, incitando así la retención de los actuales clientes.
- **Acceso a información**: A los clientes institucionales se les da acceso a investigación y estudios realizados por parte de la empresa, permitiendo así, el acceso a analistas con foco y dedicación exclusiva al *asset class* correspondiente. De esta manera, se genera un valor agregado que los satisface e incentiva a aumentar la inversión en los fondos de la administradora.
- **Reuniones con clientes**: Se desea continuar repitiendo exitosas experiencias como el “1° Foro Económico LV AGF”, en el cual se desarrolla un desayuno junto a los grandes clientes que posee la empresa.
- **Publicidad**: Larraín Vial desea continuar con la publicación de videos en su portal web, el envío de correos electrónicos y con la presencia en los medios de comunicación, con la finalidad de dar a conocer sus servicios de manera constante, y así, llegar a nuevos clientes.

En todas estas iniciativas se pretende destacar la gran cantidad de premios que ha recibido Larraín Vial Administradora General de Fondos, con el fin de enaltecer la capacidad técnica de la empresa.

Plaza

En la entrega del servicio, Larraín Vial Administradora General de Fondos emplea canales de distribución, pues ello le permite mayor eficiencia, así como también un mayor acceso a clientes objetivos. Si bien éstos no permiten diversificar el riesgo (pues es la administradora la responsable en todo momento de la gestión de los productos), permite generar una mayor demanda. Éstos son canales de distribución de primer nivel, es decir, son los únicos intermediarios entre el cliente y la empresa. Estos canales de distribución perciben ingresos a través de las remuneraciones, puesto que reciben una fracción de ellas. Ejemplos claros de éstos son los supermercados, compañías de seguros, entre otros.

Estos canales de distribución permiten aumentar el patrimonio administrado, a través de la captación de nuevos clientes. Es por ello que se premia con periodicidad cuatrimestral a aquellos que posean una captación neta sobresaliente a través de fiestas y atención preferenciales. Este incentivo comenzó a regir desde octubre de 2013.

Dado el objetivo de exportar el servicio de administración se pretende distribuir los productos fuera de Chile. En este sentido, se ha decidido:

- Exportar el Fondo Money Market Dólares a Perú y Colombia.
- Ofrecer en la plataforma de Luxemburgo una opción de inversión en empresas de todo tamaño, a través del Fondo Larraín Vial SICAV Latam All Cap.

En el último tiempo Larraín Vial Administradora General de Fondos ha presentado grandes avances en este objetivo, tanto así que en diciembre de 2013 firmó su primer acuerdo de distribución de fondos en Europa, a través de la empresa española Altamar Private Equity. Esta oportunidad busca atraer inversionistas españoles hacia los fondos colocados en la plataforma de Luxemburgo [87].

Dado que estos canales de distribución poseen contacto directo con los clientes, es necesario proporcionar una amplia información, de manera de hacer más eficiente la venta de los productos. En esta dirección se ha propuesto:

- **Material Informativo:** Se hace entrega de material informativo a todos los canales de distribución, éstos son:
 - Comentarios y sugerencias del equipo de inversiones, con periodicidad semanal.
 - Ficha Resumen de todos los fondos, con periodicidad mensual.
- **Visitas a Regiones:** Se realizan visitas a todas las oficinas y locales propias de Larraín Vial ubicadas en regiones a lo largo de Chile, de manera de conocer in situ

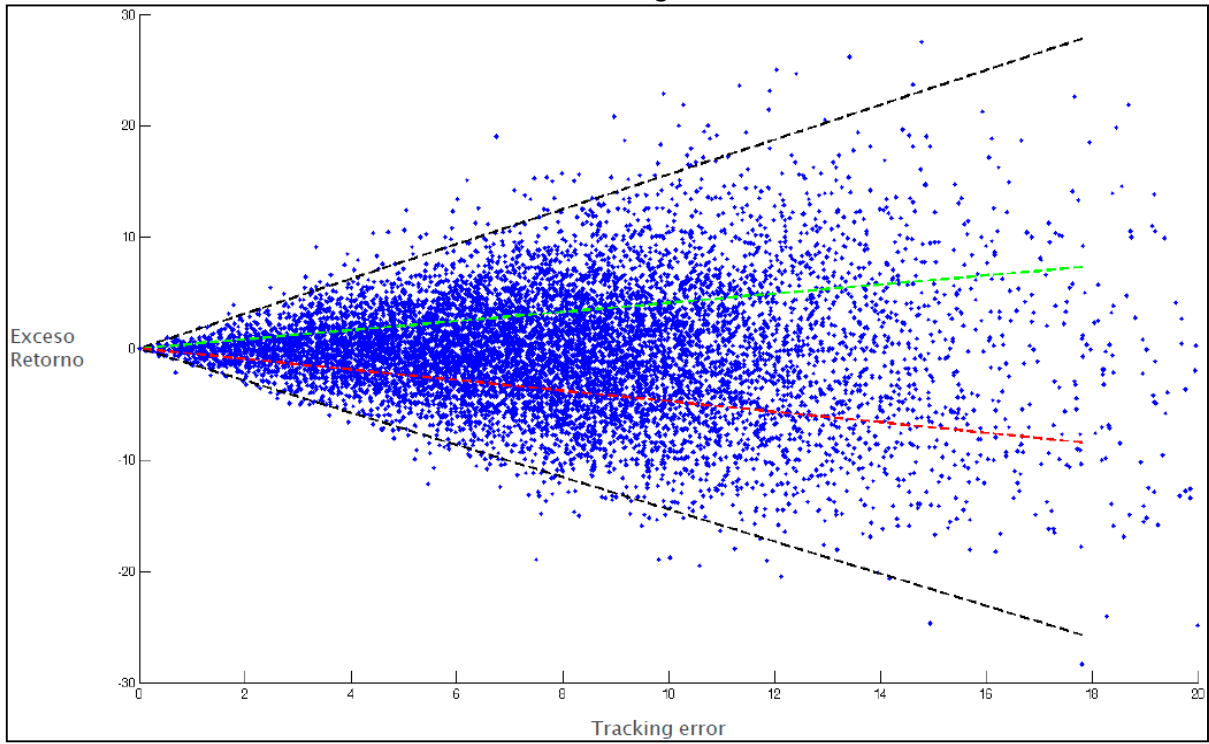
la realidad que se genera en estos puntos de ventas y proponer mejoras basadas en el *feedback* proporcionado por los mismos.

- **Reuniones de coordinación:** Se pactan reuniones de coordinación con los responsables de cada canal de distribución-con periodicidad quincenal-, de manera de generar mayor *feedback* y conservar una comunicación continua con la fuerza de ventas.
- **Capacitaciones:** Se pretende realizar capacitaciones a los canales de distribución, las cuales buscan reforzar la destreza y conocimiento sobre los atributos de los productos. Los temas de las capacitaciones son:
 - Introducción a Fondos Mutuos, con periodicidad trimestral.
 - Renta Fija, con periodicidad semestral.
 - Renta Variable, con periodicidad semestral.
 - Selección de Fondos, con periodicidad anual.
- **Charlas** Se ha propuesto realizar charlas diferenciadas según tipo de producto. Se comenzaron a dictar en diciembre de 2013. La programación para las charlas es la siguiente:
 - **Renta Fija Local**
 - Jueves 05 de Diciembre de 2013.
 - Jueves 09 de Enero de 2014.
 - Primer jueves de cada mes.
 - **Renta Fija Internacional**
 - Martes 14 de Enero de 2014.
 - Martes 01 de Abril de 2014.
 - Martes 05 de Agosto de 2014.
 - **Renta Variable Internacional**
 - Europa: Jueves 05 de Diciembre de 2013.
 - Estados Unidos: Jueves 13 de Marzo de 2014.
 - Asia: Jueves 10 de Julio de 2014.
 - Emergentes: Jueves 13 de noviembre de 2014.
 - **Renta Variable LatAm**
 - Chile: Jueves 12 de Diciembre de 2013.
 - Región Andina: Jueves 10 de Abril de 2014.
 - México: Jueves 14 de Agosto de 2014.
 - Brasil: Jueves 11 de Diciembre de 2014.
 - **Balanceados y Cuenta Activa**
 - Jueves 15 de Mayo de 2013.
 - Jueves 09 de Octubre de 2013.
 - Martes 07 de Enero de 2014.
 - Martes 01 de Julio de 2014.
 - Martes 25 de Noviembre de 2014.
 - **View Macro**
 - Martes 17 Diciembre de 2013.
 - Martes 04 Marzo de 2014.
 - Martes 12 Agosto de 2014.

- Martes 02 Diciembre de 2014.

ANEXO C: Evidencia de éxito del proceso de inversión.

Ilustración 35: Simulación *Tracking Error* vs Exceso Retorno



Fuente: LarrainVial [88]