



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

**CREACIÓN DE UN PLAN DE NEGOCIOS PARA AGENCIA DE
VALORES QUE OPERE EN EL MILA.
- ANDEAN INTEGRATED INVESTMENTS (AII) -**

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

HERMAN GRANZOW CORTES

PROFESOR GUÍA:
ANDREA NIETO EYZAGUIRRE

MIEMBROS DE LA COMISIÓN:
GERARDO DÍAZ RODENAS
FRANCISCO GUTIERREZ MELLA

SANTIAGO DE CHILE

2015

RESUMEN DE LA TESIS PARA OPTAR AL GRADO

DE: Magister en Gestión para la Globalización

POR: Herman Granzow

FECHA: 30 de marzo de 2015

PROFESOR GUÍA: Andrea Nieto Eyzaguirre

Creación de un Plan de Negocios para Agencia de Valores que opere en el MILA. “Andean Integrated Investments” (AII).

En este trabajo de Tesis se desarrolla un Plan de Negocios para analizar la factibilidad de comenzar un emprendimiento que se base en la arquitectura financiera del MILA. Este emprendimiento se denomina “Andean Integrated Investments” (AII) y consiste en crear una agencia de valores que se dedique a la administración de activos de terceros que invierta en acciones pertenecientes al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Los países que actualmente componen el MILA son Chile, Perú y Colombia y donde se integrará a finales del año 2014 México.

La motivación de realizar este negocio viene dado porque existe un segmento de mercado que no se encuentra bien atendido, el cual es principalmente el de inversionistas con ingresos medios-alto (sobre \$1.000.000), donde su oferta de productos de inversión se encuentra principalmente compuesta por FFMM, cuentas de AFP y compañías de seguro. Se les ofrecerá a estos inversionistas poder invertir sus ahorros en instrumentos accionarios de los países que componen el MILA los cuáles presenta un perfil de retornos superior al ofrecido por los otros productos de inversión y a un menor costo (reflejado en una comisión por administración menor).

La metodología usada para desarrollar este trabajo comenzó analizando primeramente en qué país MILA comenzar el emprendimiento. Con un sencillo modelo que utilizó variables económicas y financieras para realizar la discriminación, se concluyó que el mejor lugar para comenzar era Chile. Posterior, se analizó el mercado del ahorro en Chile específicamente el del APV con el fin de estimar el mercado potencial así como también las características del mercado respecto a retorno entregado a cliente y cobros realizados. Con el fin de analizar y evaluar la proyección de este emprendimiento se realizó un análisis FODA así también se desarrolló la metodología de negocios Canvas que posteriormente se usó para estructurar el modelo de negocios que el emprendimiento poseerá. Con base a lo anterior, se creó el Plan Estratégico, Operacional, de RRHH y Marketing para llevar a cabo el emprendimiento.

En la evaluación financiera realizada mediante el Método de Valorización de Nuevas Empresas (MVNE), considerando un horizonte de 5 años y una tasa de descuento de 17,01% se encuentra que el emprendimiento genera un VPN del flujo de caja de \$221.336.978 junto con una TIR cercana al 30%, lo cual implica que el emprendimiento posee una interesante oportunidad de inversión y la recomendación es que debería realizarse.

Tabla de Contenido

1. INTRODUCCIÓN:	1
2. MARCO DE TRABAJO	1
2.1 Objetivos:	1
2.1.1 Objetivo General:	1
2.1.2 Objetivos Específicos:	2
2.2 Metodología:	2
3. EL EMPRENDIMIENTO	3
3.1 Descripción del emprendimiento:	3
3.2 Componente Internacional	4
3.3 Descripción del Proceso de Inversión	5
3.3.1 Flujo de la Operación	5
3.3.2 Tratamiento Tributario de la Inversiones.....	6
3.4 Ventajas de Invertir en el MILA	7
4. ESTUDIO DE MERCADO	10
4.1 Elección del Mercado Objetivo dentro del Espectro MILA:	10
4.2 Mercado del Ahorro en Chile	13
4.2.1 Análisis del Mercado	13
4.2.2 Comisiones Cobradas (Precio).....	17
4.2.3 Tamaño del Mercado para Andean Integrated Investments (All)	18
4.3 FODA	18
5. MODELO DE NEGOCIO	22
5.1 Propuesta de Valor	24
5.2 Plan Estratégico	25
5.2.1 Segmento de Mercado:.....	25
5.3 Plan Operacional	27
5.3.1 Descripción de la Operación	27
5.3.2 Recursos Claves:.....	28
5.3.3 Actividades Claves:	29
5.3.4 Asociaciones Claves:	30
5.4 Plan de RRHH	30
5.5 Plan de Marketing	31
5.5.1 Canales:	31
5.5.2 Relación con el Cliente:	32
6. ANÁLISIS FINANCIERO (MVNE)	33
6.1 Estructura de Costos:	33
6.2 Estructura de Ingresos:	35
6.4 Análisis de Sensibilidad	38

7. CONCLUSIONES	40
8. BIBLIOGRAFÍA	42
9. ANEXOS:	44

ÍNDICE DE TABLAS:

Tabla 1: Comparación de retornos entre diferentes vehículos de inversión.	9
Tabla 2: Descripción Variables para determinar país MILA a empezar emprendimiento.....	11
Tabla 3: Resultado modelo para países MILA.....	11
Tabla 4: Desagregación de mercado objetivo por tramo de saldo de ahorros.....	16
Tabla 5: Desagregación de mercado objetivo por tramo de saldo de ahorros y tramo edad	16
Tabla 6: Comisiones anuales industria AFP Octubre 2014.	17
Tabla 7: Comisiones anuales industria FFMM a Octubre 2014.....	17
Tabla 8: Mercado Objetivo según tramo de edad y saldo en APV.....	18
Tabla 9: Comparación del perfil riesgo retorno de las bolsas que componen el MILA.....	19
Tabla 10: Modelo Canvas.	23
Tabla 11: Evolución de Costos	35
Tabla 12: Evolución de los ingresos.....	37
Tabla 13: Flujo de Caja.....	37
Tabla 14: Sensibilidad VPN y IRR a cambio de remuneración.....	39
Tabla 15: Sensibilidad de VPN a cambios en crecimiento	39

ÍNDICE DE FIGURAS:

Figura 1: Flujo de la Operación en MILA.....	5
Figura 2: Retorno MILA vs Otras Bolsas.	7
Figura 3: Retorno MILA vs Retorno Bolsas que la componen (retorno en USD).	8
Figura 4: Variables de Decisión de país MILA a empezar emprendimiento.....	12
Figura 5: Evolución APV Agregado.....	14
Figura 6: Evolución APV por agente	15

1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como objetivo desarrollar un Plan de Negocios con el fin de evaluar la factibilidad de comenzar un emprendimiento que se dedique a la administración de activos de terceros que invierta en acciones pertenecientes al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Los países que actualmente componen el MILA son Chile, Perú y Colombia y donde se integrará a finales del año 2014 México.

Esto presenta una oportunidad importante que se puede ver reflejada en el gran tamaño que el MILA alcanza: La suma total de la capitalización bursátil de estas bolsas es de USD 611.243 millones, pero considerando la entrada de México esta cifra llegaría a cerca de USD 1.200 billones casi alcanzando a la bolsa de Brazil. Con la integración de México, el MILA quedaría como la bolsa número trece en capitalización bursátil del mundo. Con esto, la región cobra mayor relevancia como zona de inversión.

Por ende, este nuevo mercado ofrece un atractivo nicho para empresas que ofrezcan portfolios y servicios a la medida para potenciales inversionistas que quieran invertir usando esta nueva infraestructura de bolsas latinoamericanas. También existiría una oportunidad para asesorar a inversionistas externos (no pertenecientes al universo MILA) para entrar con flujos a las bolsas MILA.

Chile se encuentra liderando el proceso de integración de las bolsas latinoamericanas con miras a establecerse como plataforma financiera para la región tal como lo son Singapur y Londres en sus respectivas regiones. Lo cual presenta una importante oportunidad para un emprendimiento financiero que desee comenzar a operar en la región.

La idea del emprendimiento consiste en invertir los ahorros de un grupo segmento de mercado que no se encuentra bien atendido, el cual es principalmente el de inversionistas con ingresos medios-alto (sobre \$1.000.000), donde su oferta de productos de inversión se encuentra principalmente compuesta por FFMM, cuentas de AFP y compañías de seguro. El emprendimiento les ofrecerá a estos inversionistas poder invertir sus ahorros en instrumentos accionarios de los países que componen el MILA los cuales presenta un perfil de retornos superior al ofrecido por los otros productos de inversión y a un menor costo (reflejado en una comisión por administración menor).

2. MARCO DE TRABAJO

2.1 Objetivos

2.1.1 Objetivo General

- Desarrollar y evaluar un Plan de Negocios consistente en ofrecer los servicios de inversión que se base en la integración y arquitectura financiera de mercados latinoamericanos (MILA) mediante la creación de una consultora/agencia de valores.

2.1.2 Objetivos Específicos

- Estudio del mercado de manejo de activos (“Asset Management”) en Chile y también de los países que componen el MILA. Esto es: Dimensionar el tamaño de la industria, analizar sus principales tendencias, estudiar a los competidores existentes así como los nichos para la entrada.
- Estudio de los mercados financieros que componen el MILA para detectar beneficios y oportunidades para potenciales clientes. Se analizarán sus características así como las ventajas que ofrece el MILA como arquitectura financiera.
- Desarrollo de un plan estratégico para lograr desarrollar y posicionar a All en el mercado chileno de manejo de activos así como en países MILA.
- Desarrollo de un plan operacional, de RRHH y marketing para All. El objetivo será analizar y estructurar las áreas de soporte necesarias para llevar a cabo el proyecto All.
- Analizar viabilidad financiera del proyecto All mediante desarrollo de un plan financiero. Dentro de este plan, se efectuará una valoración del proyecto All mediante metodología de flujos descontados y comparación de su tasa interna de retorno y costo de capital.

2.2 Metodología

Para el desarrollo del plan de negocios se usará la información relevante respecto al mercado de ahorro en Chile (tomando como base el comportamiento del ahorro previsional voluntario) así como de los principales proveedores de servicios financieros en Chile con el fin de evaluar el posicionamiento de All. Así también, mediante el análisis del mercado del ahorro en Chile, se determinará las perspectivas de crecimiento futuras para el emprendimiento a desarrollar.

Las herramientas metodológicas a utilizar serán:

i) La Metodología de creación de Modelo de Negocios Canvas

ii) La metodología de MVNE de Maquieira y Willat (2006)¹.

La metodología Canvas para nuevos negocios proveerá de información relevante sobre la proposición de valor a desarrollar, la infraestructura necesaria, el análisis de los potenciales clientes y estrategia de entrada.

De esta manera, con esta metodología se intentará alinear las actividades de soporte del negocio así como dejar al descubierto potenciales incongruencias entre éstas². Es

¹ Ver Bibliografía.

así como mediante Canvas se espera desarrollar tanto el plan de marketing como el plan operacional para llevar a cabo el emprendimiento.

La otra metodología para complementar el análisis anterior será la de Valoración de Nuevas Empresas (MVNE) propuesta por Maquieira y Willat (2006). Esta metodología entrega los elementos cuantitativos complementan el análisis de provisto por Canvas y será la base para el desarrollo del plan financiero.

Con el uso tanto de la metodología de MVNE junto con la aplicación de un modelo de negocios Canvas es posible obtener como resultado un análisis que integra tanto elementos cualitativos como cuantitativos.

Con el uso de Canvas se obtendrán aquellas cualidades valoradas por los clientes que es conveniente que el negocio de agencia de valores posea. Posteriormente con la MVNE es posible obtener un valor monetario de estas cualidades que serán desarrolladas dentro de la nueva empresa.

3. EL EMPRENDIMIENTO

3.1 Descripción del emprendimiento

El emprendimiento en el cual se basa esta tesis consiste en la creación de un administrador de activos “Andean Integrated Investments” (AI) que utilice la plataforma financiera del MILA y que ofrezca a personas naturales de patrimonio medio-alto (ingresos sobre \$1.000.000 líquidos) poder invertir sus ahorros en los mercados accionarios que componen los países MILA.

La oportunidad está presente debido a que en Chile a pesar del aumento del nivel de ahorro a nivel país, todavía la sofisticación financiera no es muy alta y, como respuesta a esta baja sofisticación, los productos de inversión financiera tienden a ser caros y con un servicio muy poco personalizado.

Una excepción se presenta en los inversionistas de alto patrimonio, esto es, aquellos con más de MMUSD 2 en inversiones en activos financieros (definición usada comúnmente en bancos de inversión) quienes sí cuentan con un servicio de asesoría financiera de buena calidad y con costos más razonables quienes están atendidos por los servicios de banca privada de los principales bancos de inversión del país³ con un servicio más personalizado.

Para un cliente de un segmento medio alto de ingresos los productos de inversión que están a su disposición se concentran principalmente en FFMM (con altos costos), AFPs

² Descripción de Modelo Canvas tomado de apuntes de clases de curso Planes de Negocios 2, Willat (2013).

³ Larraín-Vial, Celfin Capital, IM-Trust y algunos bancos locales con sus áreas de Banca Privada.

(menores costos pero una baja personalización), depósitos a plazo (baja rentabilidad), cuentas en corredoras locales y compañías de seguro.

La otra opción es que maneje personalmente sus inversiones pero el problema es que un cliente con un nivel de ingreso medio-alto no puede contratar a un equipo especializado para que maneje solamente sus inversiones así como tampoco cuenta con los conocimientos técnicos y el suficiente tiempo para manejar su portfollio de manera eficiente.

Dado todo lo anterior, surge la necesidad de contar con un administrador de activos (Asset Manager) que pueda asesorarlo en sus inversiones con un servicio más personalizado y con un manejo profesional de sus inversiones.

En resumen, se puede argumentar el segmento de ingresos medio-alto no se encuentra correctamente atendido dado que no posee el stock suficiente de activos financieros para pertenecer a alguna banca privada pero a su vez tampoco desea estar atado a los sistemas masivos, poco personalizados y caros de los vehículos de inversión a su disposición.

Es por estos motivos que el emprendimiento de crear a All que pueda invertir parte de los ahorros de estos clientes en el mercado MILA presenta una oportunidad interesante.

3.2 Componente Internacional

La relación de este proyecto con gestión global se basa en que se estará ofreciendo un servicio de intermediación financiera que se basa en las oportunidades que genera pertenecer al MILA. Así también, este emprendimiento pretende apalancarse de los esfuerzos que está realizando Chile como plataforma financiera para la región. Es importante recalcar los alcances de estos esfuerzos que se encuentra realizando Chile con el fin de posicionarse como plataforma financiera de la región, específicamente dentro de la Alianza del Pacifico. Un reflejo de estos esfuerzos es que nuestro país se encuentra liderando la idea del Mercado Integrado Latinoamericano, así como facilitando la incorporación de instrumentos de inversión de países extranjeros para que puedan cotizarse dentro de la bolsa local.

La idea del MILA consiste en unir los mercados accionarios de Chile, Perú y Colombia (integrándose México a fines de año), de forma que los países participantes pueden operar en los mercados accionarios de los países restantes directamente sin tener que pasar por una corredora local. Esto es, se puede operar en instrumentos de renta variable de estos países desde una corredora en el país de origen del inversionista.

La componente global proviene del hecho de que se estará aprovechando esta nueva infraestructura financiera para ofrecer mediante un servicio de inversión a inversionistas locales retail que les provea de las ventajas de invertir en un universo de instrumentos

así como de exposición a riesgos (y retornos) que no son posibles de obtener con los productos financieros a su disposición. Es así como un inversionista chileno particular podrá invertir en empresas mineras peruanas tales como Volcan Cia. Minera, Southern Copper Corporation, o incluso en mineras junior⁴ las que presentan un potencial de retorno importante. Así también, podría adquirir empresas ligadas al sector bancario colombiano mediante la inversión en empresas como Banco de Bogotá o BanColombia.

3.3 Descripción del Proceso de Inversión

3.3.1 Flujo de la Operación

El proceso de inversión usando plataforma MILA se puede observar en el gráfico 1:

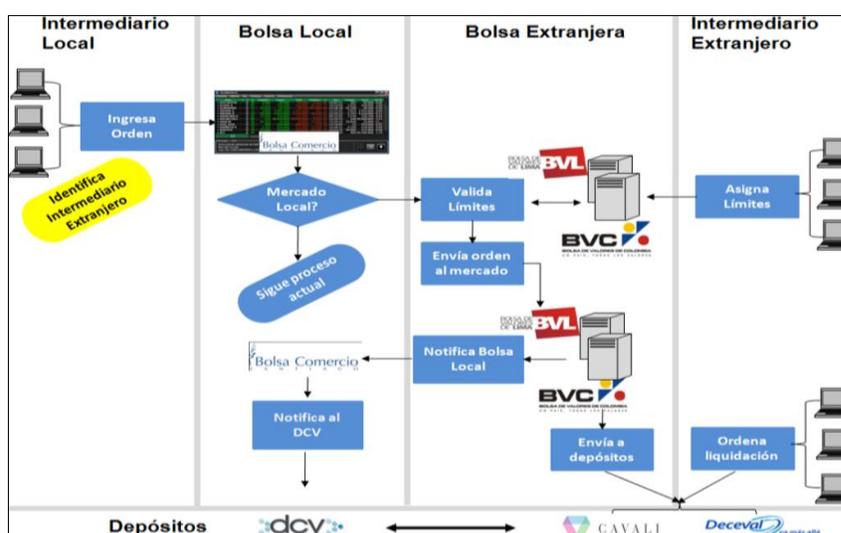


Figura 1: Flujo de la Operación en MILA. Fuente: DCV y BCS.

El instrumento extranjero se operará en la plataforma de la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) a través de la aplicación “Telepregón” tal y como se transan las acciones chilenas. La diferencia radica en que se agregan algunos pasos operativos adicionales.

El proceso se puede resumir en las siguientes etapas:

- 1) Cliente coloca la orden para alguna de las acciones del MILA en All.
- 2) All opera mediante alguna corredora chilena la cual debido a la infraestructura del MILA podrá colocar orden de compra o venta en la bolsa de origen del instrumento usando a una corredora local (intermediario extranjero)

⁴ Mineras Junior son aquellas mineras que se dedican principalmente al negocio de la exploración minera. Poseen un riesgo muy alto dado que dependen de la capacidad de exploración y adquisición de potenciales yacimientos productivos, lo cual generalmente presentan resultados dicotómicos de éxito o fracaso.

3) La corredora local operará la acción informado a la bolsa extranjera como si un inversionista de ese país estuviese comprando.

4) La corredora chilena y la corredora local acuerdan las condiciones de pago y procedimiento cambiario el cual generalmente se demora tres días hábiles (T+3).

5) Una vez recibido los pagos el traspaso del instrumento adquirido se realiza mediante acuerdos adquiridos entre DCV⁵ y custodios locales (Cavali y Deceval), en donde, DCV mantendrá cuentas en los custodios locales en nombre de los clientes que adquieran instrumentos de sus respectivos mercados locales.

Este proceso de traspaso de instrumento se demora tres días (T+3). Cabe recordar que los instrumentos extranjeros adquiridos se mantienen en el custodio local, pero DCV garantizará la tenencia y custodia, pudiendo generar reportes de las posiciones mantenidas.

Los pasos 1-3 son casi inmediatos si es que existen las puntas en las acciones a operar (T-0). Los pasos 4-5 toman tres días hábiles en concluirse debido a diferencias horarias y tiempo que demoran en realizarse los pagos.

Para un asset manager como AII, las ventajas de poder contar con el MILA como plataforma es que le permite ofrecer a sus potenciales clientes mayores alternativas de inversión en instrumentos financieros así como de mayores posibilidades de inversión.

Es así como para un cliente del MILA sería posible crear un portfolio que posea exposición al sector minero en Perú, sector financiero y energético de Colombia a los sectores de televisión (media) y telecomunicaciones de México y a la industria de Retail y recursos naturales de Chile.

3.3.2 Tratamiento Tributario de la Inversiones

Las ganancias de capital y dividendos que un inversionista chileno obtenga en los mercados MILA deberán tributar conforme lo dicten las leyes locales del país en el cual se generen. En documento de consultora KPMG⁶, se analizan principales impactos impositivos que inversionista MILA se verá afecto al invertir en alguno de los países MILA.

Para un inversionista chileno que invierta en:

Perú: Se deberá pagar un 4,1% sobre dividendos distribuidos. Este porcentaje puede ser descontado como crédito contra el impuesto a las rentas en Chile (Global

⁵ DCV: Deposito Central de Valores. Ente privado que custodia, liquida y compensa operaciones financieras en el mercado local. Esta labor es ejecutada en Perú por Cavali y en Colombia por Deceval.

⁶ KPMG: Efectos Fiscales del MILA, documento de trabajo 2011.

http://www.bolsadecomercio.cl/SiteAssets/Lists/Internos/EditForm/Brochure_Mercado_Integrado.pdf

Complementario). Respecto a la ganancia de capital, si esta es menor a aproximadamente USD 5.900 el inversionista se encuentra exento. Sobre esta cifra se deberá pagar un 5% de la ganancia neta. La retención la realizará Cavali (el custodio peruano).

Colombia: Un inversionista chileno deberá pagar un 33% de retención sobre el dividendo en caso de que no hayan pagado impuesto en la sociedad emisora. Se puede llevar a crédito fiscal hasta un 30% de lo retenido. La sociedad emisora operará estas retenciones de dividendo en caso de ser aplicables. Respecto a la ganancia de capital, en Colombia no se cobra impuesto si es que el instrumento financiero se encuentra inscrito en alguna bolsa de valores colombiana.

Posteriormente, el inversionista local que invierte en acciones MILA (Perú, Colombia) estará afecto al Impuesto Global Complementario aplicándose una tasa progresiva del 0%-40% dependiendo del tramo de ingreso donde caiga este ingreso adicional.

3.4 Ventajas de Invertir en el MILA

Para hacer patente las ventajas de poder invertir en los mercados MILA versus otras alternativas de inversión en instrumentos de capitalización en los gráficos 2 y 3 podemos observar un ejercicio realizado por la empresa Standard & Poors (S&P)⁷.

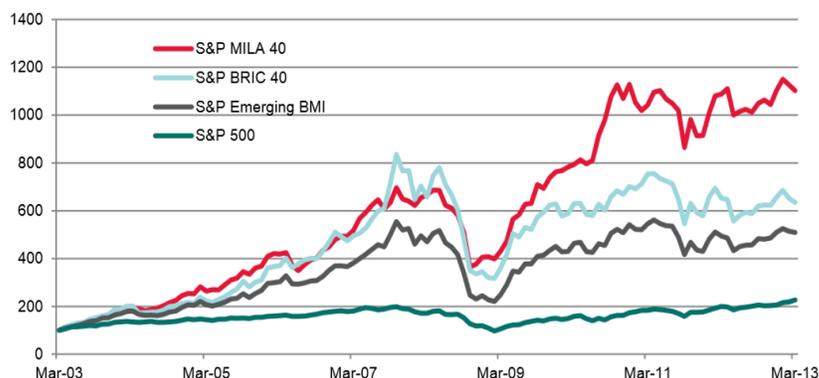


Figura 2: Retorno MILA vs Otras Bolsas (retorno en USD). Fuente: S&P Dow Jones Índices.

En el gráfico 2 la empresa S&P simuló el retorno que habría tenido el índice S&P MILA 40 desde marzo 2003 hasta marzo 2013⁸. Así también se compara con otros tres índices calculados por S&P: El índice S&P 40 BRIC representativo de las 40 principales empresas pertenecientes a los países BRIC (Brasil, Rusia, India y China), el índice S&P Emerging BMI que representa a un conjunto de empresa de países emergentes y el índice S&P 500 el cual es el principal indicador bursátil del mercado estadounidense.

⁷ Documento de trabajo "Benchmarking MILA" Mayo 2013, S&P Dow Jones Índices. www.spindices.com/documents/research/research-mila-40.pdf

⁸ Es simulación debido a que el índice S&P MILA 40 fue lanzado el 29 de agosto del 2011, por lo que la empresa lo reconstruyó para ver cuál sería su desempeño si este índice hubiese existido desde marzo 2003.

El principal resultado del análisis es que el índice S&P MILA 40 obtuvo un retorno total anualizado de 27,1% superando por casi 7% por año al segundo índice con mejor retorno.

Esto es, si un inversionista hubiese podido invertir en este proxy de los mercados MILA, hubiese obtenido un retorno que casi duplica al retorno que se hubiese obtenido invirtiendo en la segunda mejor alternativa. Así también, desde la perspectiva de un inversionista internacional, al comparar la rentabilidad obtenida del S&P MILA 40 versus el S&P 500 se puede apreciar el beneficio que se hubiese obtenido si este inversionista hubiese podido diversificar parte de su inversión en el mercado accionario andino.

Para aterrizar el análisis a un inversionista chileno, en el grafico 3 se compara la rentabilidad de las bolsas que componen el índice⁹ contra el retorno del mismo índice (todos medidos en USD).

Vemos que un inversionista chileno que solo hubiese invertido en el IPSA, hubiese podido casi duplicar su retorno (medido en USD) invirtiendo parte de su cartera en acciones pertenecientes a las bolsas peruanas y colombianas.

Por ende, vemos que existe una oportunidad de ofrecer a clientes chilenos que solo invierten en acciones que pertenecen al IPSA, un portfolio accionario regional que además de proveer de los beneficios de la diversificación respecto a reducción de riesgos generan un perfil de retornos superior al que se podría alcanzar solo con acciones chilenas.

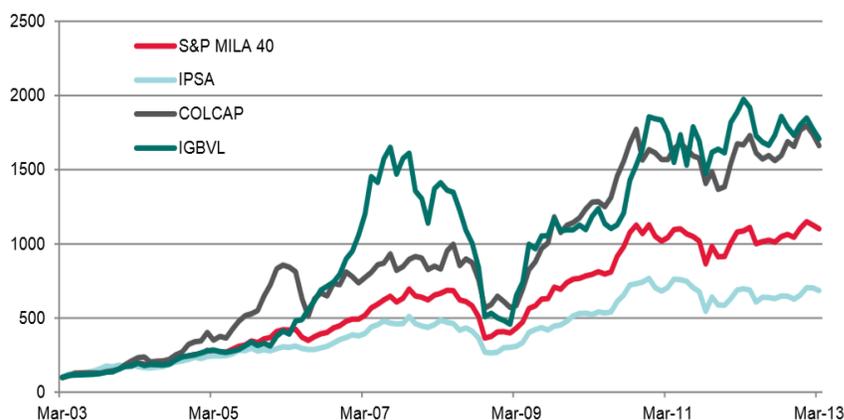


Figura 3: Retorno MILA vs Retorno Bolsas que la componen (retorno en USD). Fuente: S&P Dow Jones Índices.

Vemos que estos gráficos permiten visualizar el atractivo que presenta tanto para un inversionista chileno, así como para un inversionista internacional el poder invertir en las acciones que componen el Mercado Integrado Latinoamericano.

⁹ COLCAP: Índice representativo de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. IGBVL: Índice General de la Bolsa de Valores de Lima.

Por último, se realizara un ejercicio de comparación entre algunas alternativas de inversión que un inversionista chileno posee, comparándolas con un portfolio invertido en acciones MILA.

Se eligieron a modo de comparación los retornos desde el año 2004 hasta el año 2013 como periodo de comparación (esto es, 10 años) para las inversiones en las AFP¹⁰, FFMM tipo 5¹¹ y depósitos a plazo¹². Los retornos para un portfolio MILA son aquellos del índice S&P MILA 40 dado que sería representativo del retorno de un portfolio accionario de 40 acciones con empresas de los mercados de Chile, Perú y Colombia. Para el portfolio MILA el periodo para estimación de retornos comprende desde Marzo 2003 hasta Marzo 2013 debido a que ese fue el periodo utilizado para la simulación de retornos usadas por S&P, también un periodo de 10 años¹³.

Fecha	AFP		FFMM tipo 5		Depositos a Plazo		S&P MILA 40
	Rentabilidad Anual	Rentabilidad Acumulada	Rentabilidad Anual	Rentabilidad Acumulada	Rentabilidad Anual	Rentabilidad Acumulada	
31-12-04	34,19%		6,80%		2,40%		
31-12-05	10,65%	48,5%	31,49%	40,4%	4,52%	7,0%	
31-12-06	24,43%	84,8%	31,49%	84,7%	5,47%	12,9%	
31-12-07	15,14%	112,7%	16,48%	115,1%	5,88%	19,5%	
31-12-08	-18,81%	72,7%	-32,31%	45,6%	7,84%	28,9%	
31-12-09	22,79%	112,1%	45,26%	111,5%	2,34%	31,9%	
31-12-10	9,56%	132,4%	24,56%	163,5%	2,73%	35,5%	
31-12-11	0,45%	133,4%	-18,17%	115,6%	5,61%	43,1%	
31-12-12	7,76%	151,5%	2,19%	120,3%	5,90%	51,6%	
31-12-13	3,98%	161,5%	-5,73%	107,7%	5,20%	59,4%	

Rentabilidad Acumulada (CLP)	161,5%	107,7%	59,4%	755,55%
Rentabilidad Anual Compuesta (CLP)	10,09%	7,58%	4,78%	23,94%
Rentabilidad Anual Compuesta S&P MILA 40 (USD)				27,1%
Apreciación Anual Compuesta CLPUSD				3,16%

Tabla 1: Comparación de retornos entre diferentes vehículos de inversión. Fuente: Elaboración propia en base a datos de Superintendencia de AFP, Superintendencia de Valores y Seguros, Banco Central de Chile, S&P Dow Jones Índices.

¹⁰ Se creó una macro-cuota que integra los retornos de los 5 fondos de las AFP para todas las administradoras de fondos de pensiones existentes durante cada uno de los años desde el 2004 hasta el 2013. Datos tomados desde página web de SAFP:

<https://www.spensiones.cl/safpstats/stats/getFeclInfo.php?inoid=rentafp>

¹¹ Los fondos mutuos tipo 5 son aquellos compuestos por instrumentos de capitalización, esto es, fondos mutuos con carteras compuestas principalmente por acciones. Datos tomados desde página web de SVS: http://www.svs.cl/institucional/estadisticas/fm.bpr_menu.php

¹² Para la estimación del retorno de depósitos a plazo se usó la tasa promedio de captación del sistema bancario chileno para depósitos de entre 90-365 días. Datos tomados desde página web de Banco Central de Chile: http://www.bcentral.cl/estadisticas-economicas/series-indicadores/xls/Tasas_medias_sistema_financiero.xls

¹³ Para el retorno del índice S&P MILA 40 se usaron los datos proveídos por la empresa S&P Dow Jones Indexes, los cuales estaban agregados para el periodo en cuestión por lo cual no fue posible reconstruir los retornos anuales.

Este cuadro nos muestra información relevante respecto a lo atractivo que puede ser para un inversionista chileno invertir una parte de sus activos disponibles para la inversión en un portfolio con empresas MILA.

La tabla 1 muestra que el retorno de invertir en depósitos a plazos durante el periodo de 10 años considerado fue de un 59,4%. Este puede considerarse como el retorno mínimo que debería exhibir un inversionista dado que el riesgo es muy bajo, y no existe ningún tipo de gestión.

Observamos que el retorno de los fondos mutuos (Tipo 5) obtienen un retorno en el periodo de 107,7% bastante más bajo que el que se pudiese haber obtenido al tener invertido el dinero en los fondos de las AFP¹⁴ que obtuvo un retorno de 161,5% en el periodo.

Para el caso del portfolio de acciones MILA el retorno alcanza a un 755%, casi quintuplicando el retorno que se pudiese haber obtenido en la mejor alternativa disponible para un inversionista tipo chileno.

Hay que mencionar, sin embargo, que el cálculo de retornos para FFMM viene neto de comisiones mientras que el portfolio MILA no se le ha realizado ningún descuento por concepto de remuneración ni gasto. Pero aun así, se observa que existe un amplio espacio que pudiese ser aprovechado por inversionistas chilenos en caso de querer incluir en parte de su portfolio instrumentos del MILA.

Vemos que existe espacio para que un administrador de activos como “Andean Integrated Investment” ofrezca sus servicios de asesoría financiera e inversión en instrumentos accionarios que componen el mercado MILA.

4. ESTUDIO DE MERCADO

4.1 Elección del Mercado Objetivo dentro del Espectro MILA

Con el fin de determinar si el mercado chileno es el adecuado para comenzar a prestar los servicios de AI es que se llevó a cabo un estudio de los mercados y países MILA analizando 8 variables para justificar la decisión de comenzar a operar en Chile.

Se tomó como fecha de análisis de las variables Diciembre 2013.

Las variables que se analizaron fueron:

¹⁴ Por cómo fue estimado el retorno de las AFP, el portfolio corresponde a una inversión equiponderada en cada uno de los 5 fondos.

Variable	Descripción	Fuente
1) PIB per Cápita (PPP)	Variable que intenta medir poder adquisitivo de países MILA.	FMI
2) Tamaño Población (habitantes)	Variable que intenta dimensionar tamaños de mercados MILA	FMI
3) Rating Deuda Soberana	Variable que ordena por riesgo percibido por mercado financiero de países MILA.	Standard & Poors
4) Ranking de Facilidad para hacer Negocios	Variable que jerarquiza dependiendo de la facilidad para hacer negocio en países MILA.	Banco Mundial, Doing Business
5) Capitalización Bursátil (\$)	Variable que mide tamaño de los mercados accionarios de los países MILA	FMI
6) Índice de Acceso a Internet	Variable que ordena a países MILA por su conectividad.	Banco Mundial
7) Tamaño del APV en AFPs (\$)	Variable proxy para el tamaño del mercado de manejo de activos (asset management).	FIAP
8) Número de Firmas Listadas en Bolsa	Variable que ordena por el universo de acciones en las bolsas accionarias MILA	FMI

Tabla 2: Descripción Variables para determinar país MILA a empezar emprendimiento. Fuente: Elaboración Propia.

Se generó ranking dentro de cada una de las variables dando puntajes de 1-4 dependiendo del lugar donde cada país queda ordenado dentro de la categoría de la variable¹⁵ y luego promediando estos valores para obtener un puntaje que sintetiza al conjunto de las variables consideradas. A menor score implica que mejor es la posición del país dentro de la variable analizada (respecto al resto de países MILA).

En tabla 3 se muestran los resultados del análisis:

Modelo (Datos a Diciembre 2013)				
	Chile	Peru	Colombia	Mexico
1) PIB per capita	1	4	3	2
2) Poblacion	4	3	2	1
3) Riesgo Pais	1	2	3	2
4) Facilidad Negocios	1	2	3	4
5) Cap. Bursatil	2	4	3	1
6) Acceso a internet	1	4	2	3
7) APV AFP	2	4	1	3
8) Empresas en Bolsa	1	2	4	3
Score	1,63	3,13	2,63	2,38

Tabla 3: Resultado modelo para países MILA. Elaboración Propia.

¹⁵ En anexo 1 se adjunta tabla con el valor de cada variable para cada uno de los países MILA.

Vemos que Chile obtiene el menor score dentro de los países MILA lo que reafirma la conveniencia para comenzar el a operar el emprendimiento de AII en él.

Al analizar los resultados, se observa que la variable donde Chile obtiene un score bajo es en población, lo que refleja lo pequeño del mercado local. No obstante, vemos que tanto por capitalización bursátil como por el monto ahorrado en APV en las AFP chilenas compensan el menor tamaño de la población, haciéndolo atractivo como mercado para comenzar el negocio de administración de activos.

En las variables de facilidad de negocios, riesgo país y acceso a internet Chile lidera las mediciones, lo cual confirma las condiciones de nuestro país para asumir como plataforma financiera en el MILA.

Vemos que del análisis se desprende que Chile cuenta con las mejores condiciones tanto por desarrollo de su mercado bursátil como por las condiciones para ser plataforma financiera para que el emprendimiento de administración de activos parta ahí.

El grafico 4 resume el resultado del análisis realizado:

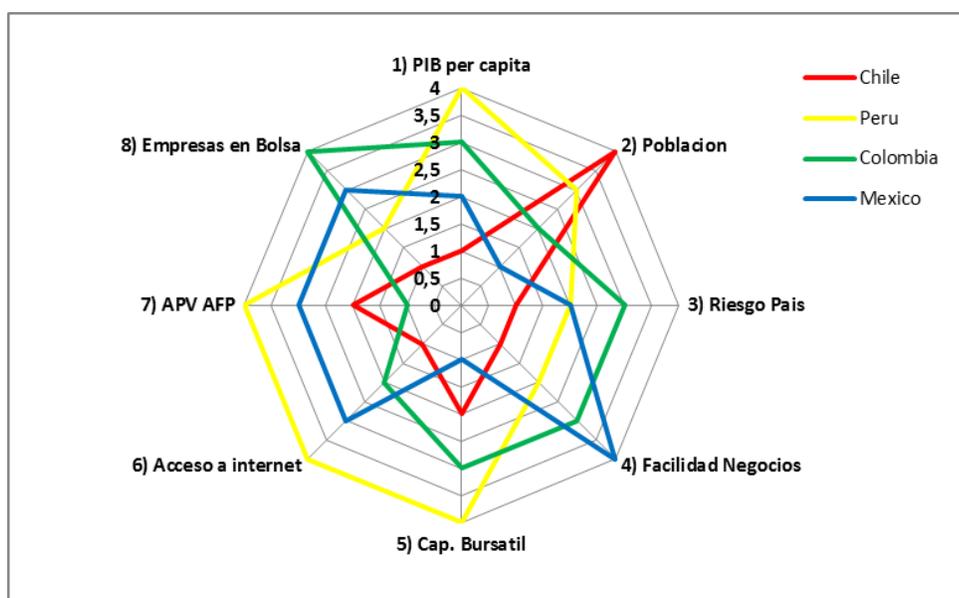


Figura 4: Variables de Decisión de país MILA a empezar emprendimiento (más cerca al inicio de los ejes, mejor scoring de la variable). Fuente: Elaboración Propia en base a información de FMI, Banco Mundial, S&P, FIAP.

Sumado al análisis anterior, cualitativamente Chile se ha propuesto ser la plataforma financiera para la región. Dentro de las medidas que se han tomado es reducir impuestos para inversionistas externos, y mejorar la normativa vigente para que empresas de la región (y sobre todo aquellas pertenecientes al MILA) puedan colocar sus instrumentos de inversión en el mercado chileno. Esta es otra razón que justifica empezar el emprendimiento en Chile.

4.2 Mercado del Ahorro en Chile

4.2.1 Análisis del Mercado

Dado el resultado de que Chile es el lugar con mejores condiciones para empezar el negocio de administración de activos mediante la creación de una agencia de valores es necesario estudiar el tamaño del mercado. Como se comentó al comienzo de la sección el emprendimiento se centrará en la administración de los ahorros (activos) de personas naturales con ingresos de nivel medio-alto.

Un reflejo de lo que es el mercado de ahorro en Chile viene dado por la composición del ahorro previsional voluntario (APV).

Tal como se plantea en un estudio realizado en el centro de Microdatos de la Universidad de Chile por Bravo, Eguiguren, Rau y Vasquez (2008)¹⁶, el nivel de ingresos es una de las variables determinantes a la hora de realizar ahorro.

Es así como los autores encuentran que para aquellos individuos con ingresos sobre 1 millón de pesos aumenta considerablemente la probabilidad de realizar APV, donde, por ejemplo, para un individuo de 45 años de edad la probabilidad de realizar APV pasa de un 21% a 29%.

Este estudio reafirma el hecho que el APV es un mecanismo que cobra sentido principalmente para personas con ingresos medio-altos (sobre 1 millón de pesos). Además el APV es en gran medida el ahorro (no obligatorio) que realizan las personas naturales en Chile.

Es por este motivo que una base de datos completa que caracterice el mercado de ahorro previsional voluntario también captará las principales características del mercado objetivo que el emprendimiento de una Agencia de Valores basada en el MILA (All) intenta enfocarse dado a que apunta a individuos con ingresos sobre 1 millón y que se encuentran haciendo ahorro.

Por ende para la determinación del tamaño y alcance del mercado objetivo se analizará la composición, evolución y tamaño del mercado de ahorro previsional voluntario en Chile.

Es así como mediante este análisis se determinará cuál es la cantidad de potenciales clientes así como el stock de activos que manejan en el mercado de ahorro voluntario actualmente.

Por otro lado, para evaluar el precio a cobrar se analizará lo que actualmente se encuentran cobrando por concepto de comisiones tanto AFPs como Fondos Mutuos por

¹⁶ "Determinantes del Ahorro Voluntario en Chile", Centros de Microdatos, Departamento de Economía Universidad de Chile. Julio 2008.

el servicio de administración de activos dado que son representativos de lo que cobra el resto de la industria financiera así como también serán los principales competidores del emprendimiento de administración de activos a evaluar.

Para hacerse una idea del monto manejado en APV en Chile se usarán datos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras que publica trimestralmente estadísticas conjuntas de APV, consolidando datos tanto de la SBIF, SVS y Superintendencia de Pensiones¹⁷.

Esta base de datos es de las más completas en Chile respecto a ahorro dado que consolida el stock así como el flujo por tipo de agente que administra activos de ahorro voluntario.

La base también cuenta con un desglose por saldo promedio, edad, flujo de ahorro mensual y cantidad de cuentas (personas) lo que la hace una buena guía para desglosar el mercado objetivo.

Es así como es la base de datos más actual y completa disponible para realizar el análisis de mercado objetivo.

Para hacerse una idea del tamaño de este mercado, los gráficos 5 y 6 muestra la evolución mensual del stock de APV total y por agente administrador desde el 2009 a marzo 2014:

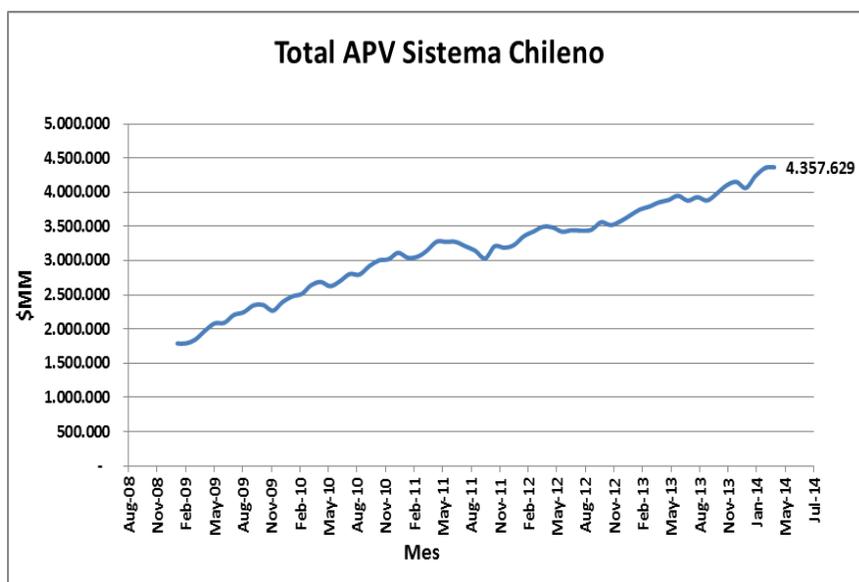


Figura 5: Evolución APV Agregado. Fuente: Elaboración propia en base a datos de SBIF.

¹⁷ Esta publicación es parte de la labor de supervisión realizada por el Comité de Superintendentes del Mercado de Capitales. La base se encuentra disponible en: <http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=564&tipocont=689>

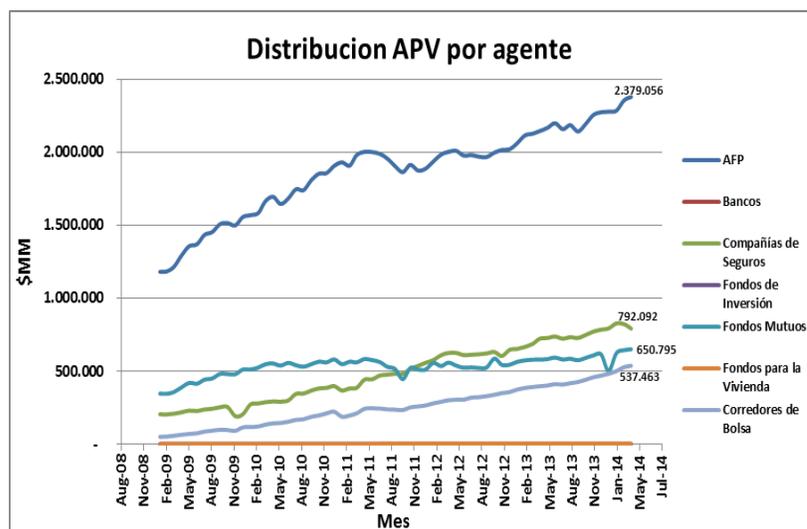


Figura 6: Evolución APV por agente. Fuente: Elaboración propia en base a datos de SBIF

A partir del gráfico 5 se desprende el importante crecimiento que ha mostrado la industria de APV en Chile. Tomando el promedio de la variación anual del patrimonio total se encuentra que esta industria ha crecido los últimos 5 años, en promedio, un 19%, para estabilizarse en torno a un crecimiento anual de 13%.

A marzo del 2014 se finalizó con un saldo de ahorro cercano a \$MM 4.357.629.

Observando el gráfico 6 se desprende que un player muy importante de esta industria lo representan las AFPs con cerca de la mitad del stock total de ahorros voluntarios.

Esto se debe que hasta el año 2002 solo las AFP podían recibir aportes para APV, lo cual les concedió ventaja en el stock a administrar. Durante el año 2002¹⁸ la normativa permitió que se incorporasen FFMM, Compañías de Seguro, Agente de Valores, Fondos de Inversión, Bancos y Corredoras de Bolsa.

A pesar del predominio de las AFP en esta industria observamos que tanto FFMM, Bancos, Compañías de Seguro y Corredoras de Bolsa poseen un stock relevante del ahorro previsional totalizando entre los tres cerca de \$MM 2.000.000.

Dado lo anterior y considerando el predominio de las AFP, es que el mercado objetivo para desarrollar el emprendimiento de manejo de activos (Asset Manager) será el mercado que actualmente tienen estos cuatro agentes. La lógica es que en este mercado, dado lo expuesto al comienzo de la sección, los clientes se encuentran recibiendo un servicio muy poco personalizado y con costos bastantes altos.

Esto genera una oportunidad para ofrecer un servicio de administración de portfolios que se base en la plataforma financiera que proveerá el MILA. El no atacar el mercado

¹⁸ Con las leyes número 19795 y 19768 se permitió la entrada de otros agentes a la industria de administración de APV.

de las AFP se debe a que pesar de poseer un servicio masivo (y despersonalizado), proveen de un portfolio diversificado internacionalmente a bajo costo que puede complementarse con el servicio de manejo de portfolio con activos de Chile, Perú, Colombia y México que se desea ofrecer en el emprendimiento a realizar.

Otra restricción que se usará para definir a las personas que compondrán el mercado potencial será que mantengan saldos promedio sobre los \$2.500.000 y hasta los \$45.000.000. Esto con el objetivo de filtrar a aquellas personas con un mínimo de patrimonio en activos financieros y enfocarse a aquellas personas que tienden a ser el público objetivo de los FFMM, compañías de seguro y corredoras bancarias.

Es así como el mercado potencial en número de personas queda con un número aproximado de 80.127 personas. Este grupo posee un total en ahorro previsional de cerca de \$MM 745.000 a marzo 2014. En las tablas 4, 5 y 6 se desagrega al número de las personas del mercado objetivo por número de personas en cada tramo de saldo, por edad y por sexo:

Rango Saldo (\$M)	Saldo Promedio	# Personas	# Masculino	# Femenino
+ 2000 - 3000	\$ 2.500.000	17.256	11.345	5.911
+ 3000 - 4000	\$ 3.500.000	11.328	7.552	3.776
+ 4000 - 5000	\$ 4.500.000	8.434	5.725	2.709
+ 5000 - 7000	\$ 6.000.000	11.184	7.663	3.521
+ 7000 - 10000	\$ 8.500.000	9.549	6.704	2.845
+ 10000 - 15000	\$ 12.500.000	8.705	6.463	2.242
+ 15000 - 20000	\$ 17.500.000	4.525	3.432	1.093
+ 20000 - 30000	\$ 25.000.000	4.888	3.828	1.060
+ 30000 - 40000	\$ 35.000.000	2.584	2.037	547
+ 40000 - 50000	\$ 45.000.000	1.674	1.349	325
Totales		80.127	56.098	24.029

Tabla 4: Desagregación de mercado objetivo por tramo de saldo de ahorros (personas en cada tramo y sexo). Fuente: Elaboración propia en base a datos de SBIF

Rango Saldo (\$M)	Saldo Promedio	Tramo Edad											
		Hasta 20	+ 20 - 25	+ 25 - 30	+ 30 - 35	+ 35 - 40	+ 40 - 45	+ 45 - 50	+ 50 - 55	+ 55 - 60	+ 60 - 65	+ 65 - 70	+ de 70
+ 2000 - 3000	\$ 2.500.000	12	13	419	1.807	2.974	3.176	2.795	2.453	1.935	1.108	423	141
+ 3000 - 4000	\$ 3.500.000	5	6	156	906	1.885	2.054	1.914	1.779	1.400	824	315	84
+ 4000 - 5000	\$ 4.500.000	3	6	74	530	1.227	1.561	1.575	1.391	1.100	641	233	93
+ 5000 - 7000	\$ 6.000.000	4	4	72	493	1.450	2.009	1.998	1.948	1.603	1.041	407	155
+ 7000 - 10000	\$ 8.500.000	5	5	53	337	950	1.635	1.754	1.708	1.493	1.019	439	151
+ 10000 - 15000	\$ 12.500.000	7	2	45	217	714	1.271	1.600	1.556	1.570	1.032	480	211
+ 15000 - 20000	\$ 17.500.000	9	1	21	84	317	582	800	830	836	594	306	145
+ 20000 - 30000	\$ 25.000.000	5	2	21	74	279	595	777	936	952	703	366	178
+ 30000 - 40000	\$ 35.000.000	5	-	11	40	158	265	401	486	522	386	211	99
+ 40000 - 50000	\$ 45.000.000	2	-	11	35	69	180	258	303	309	272	153	82
Total Personas		57	39	883	4523	10023	13328	13872	13390	11720	7620	3333	1339

Tabla 5: Desagregación de mercado objetivo por tramo de saldo de ahorros y por tramo edad (personas en cada tramo). Fuente: Elaboración propia en base a datos de SBIF

4.2.2 Comisiones Cobradas (Precio)

Para el caso de los administradores de activos el precio del servicio a entregar se denomina remuneración (o comisión) y generalmente se expresa como un cobro de un porcentaje de los activos en administración en base anual.

Con el fin de estudiar cuanto es posible a cobrar por el servicio de administración de portfolios en activos MILA, a modo de benchmark, se calcularon las remuneraciones que cobran tanto FFMM accionarios (aquellos clasificados como tipo 5 según SVS) así como la remuneración que cobran las AFPs. Este análisis se realizó tanto para sus series normales y APV.

Se eligieron estas dos industrias para analizar la estructura de cobros debido a que representarían tanto la cota mínima (AFP) como la cota máxima (FFMM) para escoger una comisión a cobrar por el servicio de administración de activos.

Lo relevante de estas remuneraciones es que están actualizadas a Octubre 2014 y es información disponible públicamente.

Para determinar las remuneraciones de FFMM se obtuvo información desde sitio WEB de la SVS (Superintendencia de Valores y Seguros)¹⁹ y para la información de las AFP se bajó información desde sitio web de la SAFP (Superintendencia de AFP)²⁰.

Nombre	Comision AFP	
	APV	No APV
CAPITAL	0,89%	1,44%
CUPRUM	0,95%	1,48%
HABITAT	0,95%	1,27%
MODELO	0,60%	0,77%
PLANVITAL	0,60%	0,47%
PROVIDA	0,92%	1,54%
Promedio Sistema	0,82%	1,16%

Tabla 6: Comisiones anuales como % de los activos administrados de industria AFP a Octubre 2014. Fuente: Elaboración propia en base a datos de SAFP.

Comision FFMM (Tipo 5)	
APV	FFMM
2,92%	3,67%

Tabla 7: Comisiones anuales como % de los activos administrados de industria FFMM a Octubre 2014. Fuente: Elaboración propia en base a datos de SVS.

Como se puede apreciar en las tablas 7 y 8 las comisiones cobradas dependen de si el ahorro es APV o no. Para ser conservadores respecto al precio se considerara los cobros APV como los relevantes a la hora de elegir el cargo a realizar por el producto de manejo de portfollio.

¹⁹ http://www.svs.cl/institucional/estadisticas/fmdfm_consulta1.php

²⁰ <http://www.safp.cl/safpstats/stats/apps/estcom/estcom.php>

Vemos que las comisiones a cobrar deberían estar entre el 0,82% y el 2,92%, esto debido a que el servicio a ofrecer es uno de mayor personalización y con portfolios más a la medida de los clientes, pero sin cobrar los altos montos de la industria de FFMM.

Es por este motivo que una comisión razonable sería cobrar un 1,7% de los activos administrados anualmente. Esta comisión es cerca de 1,3% menor a lo cobrado por la industria de FFMM pero algo más de lo que cobras las AFPs. Este cobro por sobre lo de la AFPs se justifica por el mejor servicio y personalización que el emprendimiento a desarrollar tendrá.

4.2.3 Tamaño del Mercado para Andean Integrated Investments (All)

Considerando los resultados obtenidos en las secciones anteriores se puede estimar tanto el número de clientes potenciales así como su saldo promedio en APV los cuales nos servirán para estimar el tamaño del mercado para el emprendimiento a desarrollar.

Rango Saldo (\$M)	Saldo Promedio	Saldo por Tramo Edad											
		Hasta 20	+ 20 - 25	+ 25 - 30	+ 30 - 35	+ 35 - 40	+ 40 - 45	+ 45 - 50	+ 50 - 55	+ 55 - 60	+ 60 - 65	+ 65 - 70	+ de 70
+ 2000 - 3000	\$ 2.500.000	\$ 30	\$ 33	\$ 1.048	\$ 4.518	\$ 7.435	\$ 7.940	\$ 6.988	\$ 6.133	\$ 4.838	\$ 2.770	\$ 1.058	\$ 353
+ 3000 - 4000	\$ 3.500.000	\$ 18	\$ 21	\$ 546	\$ 3.171	\$ 6.598	\$ 7.189	\$ 6.699	\$ 6.227	\$ 4.900	\$ 2.884	\$ 1.103	\$ 294
+ 4000 - 5000	\$ 4.500.000	\$ 14	\$ 27	\$ 333	\$ 2.385	\$ 5.522	\$ 7.025	\$ 7.088	\$ 6.260	\$ 4.950	\$ 2.885	\$ 1.049	\$ 419
+ 5000 - 7000	\$ 6.000.000	\$ 24	\$ 24	\$ 432	\$ 2.958	\$ 8.700	\$ 12.054	\$ 11.988	\$ 11.688	\$ 9.618	\$ 6.246	\$ 2.442	\$ 930
+ 7000 - 10000	\$ 8.500.000	\$ 43	\$ 43	\$ 451	\$ 2.865	\$ 8.075	\$ 13.898	\$ 14.909	\$ 14.518	\$ 12.691	\$ 8.662	\$ 3.732	\$ 1.284
+ 10000 - 15000	\$ 12.500.000	\$ 88	\$ 25	\$ 563	\$ 2.713	\$ 8.925	\$ 15.888	\$ 20.000	\$ 19.450	\$ 19.625	\$ 12.900	\$ 6.000	\$ 2.638
+ 15000 - 20000	\$ 17.500.000	\$ 158	\$ 18	\$ 368	\$ 1.470	\$ 5.548	\$ 10.185	\$ 14.000	\$ 14.525	\$ 14.630	\$ 10.395	\$ 5.355	\$ 2.538
+ 20000 - 30000	\$ 25.000.000	\$ 125	\$ 50	\$ 525	\$ 1.850	\$ 6.975	\$ 14.875	\$ 19.425	\$ 23.400	\$ 23.800	\$ 17.575	\$ 9.150	\$ 4.450
+ 30000 - 40000	\$ 35.000.000	\$ 175	\$ -	\$ 385	\$ 1.400	\$ 5.530	\$ 9.275	\$ 14.035	\$ 17.010	\$ 18.270	\$ 13.510	\$ 7.385	\$ 3.465
+ 40000 - 50000	\$ 45.000.000	\$ 90	\$ -	\$ 495	\$ 1.575	\$ 3.105	\$ 8.100	\$ 11.610	\$ 13.635	\$ 13.905	\$ 12.240	\$ 6.885	\$ 3.690
Stock de Ahorros (\$MM)		\$ 763	\$ 240	\$ 5.144	\$ 24.904	\$ 66.412	\$ 106.428	\$ 126.741	\$ 132.845	\$ 127.226	\$ 90.066	\$ 44.157	\$ 20.059

Tabla 8: Mercado Objetivo según tramo de edad y saldo en APV. Fuente: SBIF y cálculos propios.

Se observa que el mercado objetivo alcanza los MM\$ 744.982 que es calculado como el número de personas multiplicado por su stock promedio (esto es, la suma de cada uno de los valores de la última fila).

Por ejemplo, para el tramo de edad de entre 45-50 años el total de stock de ahorros es el producto de cada una de las personas que componen cada uno de los tramos de saldo por el saldo promedio de cada tramo.

4.3 FODA

Para analizar las condiciones de mercado para desarrollar el emprendimiento de "Andean Integrated Investments" se realizará un análisis FODA.

Fortalezas:

- Una de las principales fortalezas de “AII” es que el retorno que puede esperar un inversionista, (basado en los retornos históricos que han mostrado los activos MILA), es bastante superior a lo que se puede lograr con las alternativas de inversión que se encuentran a disposición del mercado objetivo de AII. Tal como se observó en la tabla 1, al comparar los retornos mostrados por los fondos de las AFP, Fondos Mutuos tipo 5 y depósitos a plazo versus el retorno de un portfolio representativo de los activos MILA, existe un amplio espacio de ganancia para que dentro de una cartera de inversión algún porcentaje pueda ser invertido en éste.
- Otra fortaleza relacionada con el punto anterior es que para un inversionista chileno que invierte solo en acciones locales del IPSA, le permite capitalizar de mejor forma la relación riesgo retorno. En la tabla 6, se muestra un ejercicio realizado por la empresa S&P Dow Jones Índices, donde se calculan tanto los retornos anualizados individuales de las bolsas que componen el MILA (entre ellos el IPSA), y el índice S&P MILA 40 (portfolio de acciones representa de empresas MILA):

Index	Annualized Return (%)	Annualized Std Dev (%)	Risk Adj Return
IPSA	21.2	23.2	0.91
COLCAP	32.5	30.1	1.08
IGBVL	32.8	35.0	0.94
S&P MILA 40	27.1	22.2	1.22

Tabla 9: Comparación del perfil riesgo retorno de las bolsas que componen el MILA. Fuente: Benchmarking MILA, S&P Dow Jones Índices.

Podemos observar que al comparar los retornos de las bolsas que componen el portfolio representativo de acciones MILA, el IPSA posee el menor retorno anualizado (medido en USD) durante el periodo comprendido entre Marzo 2003 hasta Marzo 2013. Pero es así también como su desviación estándar es la más baja (esto es, posee un menor riesgo medido como volatilidad de los retornos históricos).

Por ende, a priori, a pesar de que el retorno del portfolio MILA es más alto, no se puede confirmar la superioridad respecto del IPSA. Pero cuando se calcula el ratio de retorno ajustado por riesgo²¹, que considera tanto el retorno como el riesgo asumido, se observa que la mejor combinación se alcanza con el portfolio MILA (a mayor retorno ajustado por riesgo implica que se recibe más retorno por cada unidad de riesgo asumida).

- Otro punto fuerte es que se desarrollará una plataforma donde el inversionista podrá observar cómo van sus inversiones, y como están invertidos sus ahorros. Esto permite contar con un alto nivel de transparencia para con los

²¹ Retorno ajustado por riesgo calcula el retorno de las acciones de los índices deflactado por la desviación estándar de los mismos retornos. En el fondo mide cuanto es el retorno que se obtiene por cada unidad de riesgo asumida.

clientes dado que en todo momento podrá saber en qué instrumentos se encuentran invertidos sus inversiones así como la valorización de éstas. Más aun, por esta plataforma podrá decidir qué instrumentos desea en su portffolio, y si posee alguna preferencia por alguna acción en particular.

Debilidades:

- Una dificultad relevante de un negocio de administración de activos es la dificultad de construir una reputación con los clientes. Dado que en el negocio de administración de activos la confianza es un atributo relevante ya que es necesario confiar los ahorros en alguna institución que sea percibida como seria y que cumpla con altos estándares de transparencia.

Esto es aún más relevante (e incluso vital) para un emprendimiento que se encuentra iniciando su actividad dentro del mundo de la administración de activos.

Es necesario mostrar que no existen conflictos de interés respecto de las decisiones a tomar.

Para afrontar esta debilidad, primero se debe mostrar la experiencia del equipo gestor dentro de la industria de la gestión de activos. Es en ese sentido, que la experiencia del autor en la industria financiera²² servirá para dar confianza a los potenciales inversionistas. Así también, dentro de la selección del equipo se privilegiara a personas que hayan tenido experiencia en el manejo de activos previamente, para afianzar la confianza de los clientes en las capacidades técnicas así como en la integridad del equipo gestor.

- Otra debilidad latente que puede surgir una vez comenzado el emprendimiento es que ocurran problemas técnicos con la plataforma a desarrollar que impidan la gestión de los portfolios. Esta debilidad se potencia con el hecho de ser una empresa que se encuentra recién comenzando y donde es necesario mostrar sistemas robustos y confiables que ayuden a construir una reputación dentro de la industria de manejo de activos.

Este problema recalca la importancia de poder contar con una plataforma de buen nivel y desarrollada por personas que hayan desarrollado este tipo de productos con anterioridad. Es en ese sentido que se cotizará con los principales proveedores de este tipo de productos en Chile²³, y con quienes el autor ha cotizado anteriormente para el desarrollo de plataformas propietarias

²² El autor cuenta con más de 7 años de experiencia en el mercado financiero, habiéndose desempeñado en diferentes labores dentro de Santander Asset Management, una de las mayores gestoras de inversiones en Chile, con amplia presencia en mercados latinoamericanos. Asimismo el autor cuenta con amplia especialización en mercados financieros, habiendo cursado postgrados en finanzas tanto en Chile (Magister en Finanzas Universidad de Chile) como en el extranjero (Master en Finanzas en Universidad de Rochester, NY).

²³ Dentro de los principales desarrolladores de este tipo de productos se encuentra RiskAmerica (<https://www.riskamerica.com>) institución que cuenta con el respaldo de la escuela de ingeniería de la Universidad Católica, LVA Índices (<https://www.lvaindices.com>) y Creasys (<http://www.creasys.cl>).

para las empresas donde ha trabajado anteriormente. De esta forma, se podrá generar una plataforma que de confianza y estabilidad a los clientes.

Oportunidades:

- Una oportunidad relevante que presenta en el mercado de la gestión de activos en Chile es que la mayoría de los productos que se ofrecen a inversionistas retail (no institucionales) son con productos que tienden a ser caros dado el nivel de servicio y rentabilidad proveída. Es en ese sentido que se pueden citar estudios como los de Lazen (2004)²⁴ quien analizando la industria de FFMM plantea que en Chile esta industria posee estructura de comisiones altas donde las comisiones por administración más que duplican lo cobrado internacionalmente por la administración de activos de renta variable. Este fenómeno es posible explicarlo por la poca sofisticación del inversionista retail (esto es, actúan en general desinformadamente). Por tanto, es posible lograr entrar a este mercado con un precio (comisión) competitivo que sea atractivo para los clientes.
- Otra oportunidad relevante es que el gobierno de Chile desea impulsar al país como plataforma financiera para la región. El Ministerio de Hacienda se ha propuesto fortalecer y afianzar la posición de Chile como plataforma financiera latinoamericana tomando como ejemplos los casos de países como Londres, Hong-Kong y Singapur.

Es en ese sentido que se comenzaron a entregar incentivos para exportación de servicios financieros²⁵. Más aun, en el presentación realizada durante el año 2013 en ICARE²⁶ el Ministro de Hacienda destacó la relevancia que posee potenciar el Mercado Integrado Latinoamericano y como Chile se ha puesto a la vanguardia al implementar cambios normativos que permite que se realicen en el país Ofertas Públicas de Acciones (IPOs) de empresas MILA así como también que se puedan cotizar instrumentos de renta fija y cuotas de fondos mutuos. Así también se espera que para fines de este año, se integre formalmente al MILA México como nuevo miembro, lo cual entregará un impulso renovado al MILA.

- Por último, durante el último año han aparecido casos en el cual asset managers con posiciones dominantes en el mercado local se han visto cuestionados por casos de manipulación de precios y fraude al fisco. En ese sentido es que el de Larraín Vial con el caos cascadas y el caso Penta con la presunta evasión de impuestos, han debilitado la imagen y puesto en duda la transparencia en el actuar de estos agentes. Esto presenta una oportunidad

²⁴ Lazen, V. Competitividad de la Industria de Fondos Mutuos Chilena, SVS, Working Paper N°1. Mayo 2004. http://www.svs.cl/portal/publicaciones/610/articles-15020_doc_pdf.pdf

²⁵ Una iniciativa fue la promulgación de la Ley Única de Fondos (LUF) publicada el 7/01/14, donde dentro de algunas de sus principales medidas se encuentra: Eliminación de IVA a inversionistas extranjeros, perfecciona tratamiento tributario en cuotas de fondos públicos, etc. Para mayores detalles ver: <http://www.hacienda.cl/mercado-de-capitales/mercado-de-capitales-bicentenario/ley-unica-de-fondos.html>

²⁶ Presentación disponible en: <http://www.hacienda.cl/mercado-de-capitales/mercado-de-capitales-bicentenario/agenda-de-mercado-de-capitales.html>

para nuevas empresas que deseen entrar al mercado de manejo de activos ya que permite que parte de su participación de mercado pueda ser aprovechada por los nuevos entrantes dado las dudas que generan estos comportamientos en sus actuales clientes.

Amenazas:

- Una amenaza relevante es que más empresas de gestión de activos y sobre todo grandes players internacionales entren al mercado al ver la relevancia que iría tomando el MILA con el tiempo. Así también, este riesgo se puede ampliar dada las facilidades que el Estado de Chile entrega para que inversionistas externos entren al país. Esta amenaza se mitiga al considerar que una ventaja relevante es que el emprendimiento a llevar a cabo se encuentra domiciliado en un país MILA, y además posee conocimiento de la cultura y normas locales, lo cual hace que sea más difícil que las grandes casas de inversiones entren a este nicho. Lo que si puede ocurrir, es que estas grandes casas de inversiones entren a operar al mercado MILA en asociación con algún asset manager local. Esto presentaría una oportunidad para el emprendimiento dado que permitiría consolidar asociaciones con estos players internacionales y así poder ofrecer el producto de administración de activos MILA a inversionistas extranjeros.
- Otra amenaza que eventualmente podría ocurrir es que ocurra un ciclo económico bajista a nivel mundial con lo cual la conveniencia de invertir en instrumentos riesgosos tales como los representativos de títulos de empresas del MILA se reduzca. Esta amenaza podría retrasar y dificultar la captación de nuevos clientes dado que se generaría un aumento de la aversión al riesgo. Es importante de mencionar que aún en esta situación, es posible construir portfolios que sean defensivos mediante la compra de instrumentos de empresas relacionados con servicios básicos (utilities) las que poseen un perfil de retornos más estable y menos ligados al ciclo económico. Esta amenaza se puede contrarrestar con información adecuada respecto a la factibilidad de construir estos portfolios más defensivos.

5. MODELO DE NEGOCIO

Con el fin de desarrollar un modelo de negocios que considere las principales actividades del emprendimiento a desarrollar, se utilizará una metodología de Canvas. Esta metodología nos permitirá desarrollar los planes estratégicos, operacionales, de RRHH y Marketing.

De esta forma ayudará a estructurar y guiar el emprendimiento a desarrollar, de forma de establecer de forma explícita las actividades y recursos claves de “Andean Integrated Investments”.

A continuación un resumen del Modelo Canvas desarrollado:

The Business Model Canvas

<p>Socios Claves</p> <p>- Una relación de alta relevancia es con el proveedor de la plataforma de inversión WEB. Esto debido a que será uno de los principales medios de comunicación con los clientes. Así también, servirá para que los clientes puedan visualizar sus posiciones en los instrumentos que compondrán su portfolio, cobros realizados y montos mantenidos con All. De parte del proveedor se esperará que mantenga el sitio y solucione los inconvenientes que puedan surgir respecto a la plataforma</p>	<p>Actividades Claves</p> <p>- Una de las actividades claves será la compra de las acciones para los clientes. Esta compra se realizará mediante la infraestructura financiera MILA que se encuentra integrando las bolsas accionarias de Chile, Peru y Colombia. La adquisición de los instrumentos se realizará con terminal bolsa de la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), mediante aplicación denominada Telepregón.</p>	<p>Propuesta de Valor</p> <p>- Plataforma online: Permite ver evolución de las inversiones casi al momento. Por sobre todo, provee de alta transparencia respecto a como esta invertido dinero asi como a los cobros realizados</p> <p>- Asset Class de altos retornos: Permite a clientes poder invertir en activos con un alto perfil de riesgo-retorno.</p> <p>- Personalización de preferencias con Modelo B-L: El Modelos de Black-Litterman permite que los inversionistas puedan volcar sus propias preferencias de una manera eficiente dentro de un portfolio de inversiones.</p> <p>- Costo mas bajo que los que se pueden encontrar en otras alternativas de inversión con comparable nivel de riesgo</p>	<p>Relacion con los clientes</p> <p>- Principal canal de comunicación con clientes sera mediante página WEB. Tambien se les invitará a desayunos periódicos para informarse de la situación económica y financiera de los mercados en los cuales se encuentra invertido su dinero.</p>	<p>Segmentos de Clientes</p> <p>- El emprendimiento está enfocado a un segmento de mercado compuesto de personas naturales con ingresos sobre \$1.000.000 y con capacidad de ahorro. Este segmento se encuentra mal atendido con vehiculos de inversión que son caros, poco personalizados y con retornos mediocres.</p>
<p>Estructura de Costos</p> <p>- Una vez que se tiene armado tanto el proceso de inversión con los PMs como la plataforma WEB, el costo marginal de un cliente adicional es muy bajo lo que plantea la existencia de economías de escala en el emprendimiento.</p> <p>- El ítem mas importante de costos periódicos lo representan los sueldos a los empleados pero sobre todo, a los Portfolio Managers. Esto tiene sentido que sea así debido a la relevancia que tienen en el negocio por su aporte en el proceso de inversión así como por la labor que deberán desarrollar en la captación de cliente mediante los desayunos informativos que se desarrollarán. Este es un emprendimiento intensivo en capital humano.</p> <p>- El otro ítem relevante lo representa la creación y mantención de la plataforma de inversión el cual es el otro recurso</p>	<p>Lineas de Ingresos</p> <p>- Los clientes del emprendimiento All pagarán un % sobre los activos administrados. Este porcentaje estará en torno a un 1,4% en base anual (mas IVA). Esta es la práctica usada en la industria de manejo de activos (asset Management). Los clientes en esta industria están dispuestos a pagar por un buen desempeño de sus inversiones el cual fue el atributo saliente de la encuesta de mercado desarrollada.</p>			
	<p>Recursos claves</p> <p>- Los recursos claves de este emprendimiento se basan primordialmente en capital humano: Tanto para la administración de las inversiones como para la creación y estructuración de la plataforma WEB de inversión.</p> <p>- Portfolio Managers: Ellos decidirán en los instrumentos de inversión para los clientes. Esto debido a que ellos desarrollarán los modelos así como el timing adecuado para la adquisición de los mejores instrumentos de inversión MILA. Así también tendrán que generar el contenido de los desayunos informativos así como los informes de mercado mensuales que se enviarán a los clientes.</p> <p>- Plataforma de Inversión: La plataforma es un recurso vital dado que organizara la información que se les entregara a los clientes. Cabe destacar que para la creación de esta plataforma se contara con la experiencia de los PM y ,sobre todo, con la experiencia del autor en la planeación de este tipo de plataformas.</p>		<p>Canales</p> <p>- Un canal para captar a los clientes sera mediante insertos en redes sociales como Facebook y Twitter así como también en banners de sitios de inversiones tales como Pulso, Diario Financiero, Estrategia, etc.</p> <p>- Inicialmente se usará la red de contactos del autor la cual pertenece al segmento objetivo del emprendimiento, donde se espera que existe alta recomendación de los servicios una vez que se compruebe su conveniencia.</p>	

Tabla 10: Modelo Canvas. Fuente: Elaboración Propia

5.1 Propuesta de Valor

En Chile existen varios productos de ahorro en los que pueden invertir personas naturales dentro de los que se cuentan Depósitos a Plazo, FFMM y Cuentas de AFP. Pero aquellos estos vehículos de inversión muchas veces no permiten generar retornos adecuados, son caros (vistos desde una perspectiva internacional) o no permiten que el cliente puede integrar su opinión (o visión de mercado) dentro del portfolio de inversión a manejar.

El emprendimiento “Andean Integrated Investments” (All) dentro de su propuesta de valor considera:

- **Costo más bajo:** Una de las características de los productos ofrecidos a inversionistas retail en vehículos de inversión como son los FFMM accionarios es que poseen un cobro elevado, donde incluso algunas series de estos fondos poseen comisiones por administración que alcanzan sobre el 5%²⁷. Es así como el emprendimiento posee costos de administración competitivas y que estarán en la vecindad del 1,4% anual del monto administrado.
- **Plataforma Online para clientes:** Se utilizará una plataforma online que será desarrollada por algún proveedor especializado donde los clientes podrán ver como se han comportado sus inversiones. Esto les permitirá ver casi en tiempo real la evolución de sus inversiones. A diferencia de los otros vehículos de inversión, la plataforma proveerá de información fundamental respecto de cuáles son los instrumentos en los que se encuentra invertido su dinero, el retorno de su portfolio, el retorno por instrumento, el riesgo tomado por el administrador de activos (medido como desviación de los retornos), comisiones cobradas, etc. Todo lo anterior, permitirá entregarle a los clientes una mayor transparencia respecto del manejo de sus inversiones así como también respecto a los cobros realizados.
- **Asset Class con altos retornos:** Los activos MILA han presentado un nivel de retornos muy atractivos en los últimos 10 años. Al considerar el gráfico 2, vemos que al comparar los retornos del índice representativo de activos MILA (el S&P MILA 40) versus otros vehículos de inversión representativo de activos accionarios tanto de mercados desarrollados como emergentes, los del MILA casi duplican el retorno del segundo vehículo que es el S&P BRIC 40. Al realizar la comparación con las bolsas constitutivas del MILA, al considerar la Tabla 6, vemos que el mejor balance de riesgo retorno viene dado por el mix de las bolsas chilena, peruana y colombiana, lo cual lo hace una excelente alternativa de inversión.
- **Modelo Black-Litterman:** Al ofrecer el servicio de gestión de activos mediante la construcción de portfolios que inviertan en acciones MILA, se le ofrecerá a los clientes la opción de incluir dentro de su portfolio de inversiones alguna opinión, visión o preferencia que tengan ellos de las acciones MILA. A partir de

²⁷ Al tomar las comisiones totales cobradas (TAC total) a Noviembre 2014 y calcular el valor del percentil noventa (esto es, tomar al 10% más caro de los FFMM accionarios), el valor cobrado de la comisión es de 5%. Esto nos dice que el 10% de los FFMM accionarios están cobrando, al menos, el 5% anual del monto administrado como comisión.

esta opinión, (la confianza que le tengan) y usando una metodología creada por Black & Litterman (1992)²⁸, se podrán crear portfolios eficientes en media y varianza, incorporando la opinión de los clientes dentro del portfollio a administrar. Esta metodología es usada por los principales bancos de inversión del mundo con el fin de crear portfolios eficientes y con la cualidad de poder integrar alguna visión económica o financiera específica que posean los clientes. Por ejemplo, si algún cliente posee una preferencia por incluir acciones de mineras peruanas dentro del portfollio que desee que se le administre (porque cree, por ejemplo, que el precio del cobre estará por sobre las expectativas de mercado), entonces esa visión puede ser traspasada y reflejada en un portfollio que sea eficiente en media y varianza, utilizando el algoritmo desarrollado por Black & Litterman²⁹. De esta manera, el cliente podrá tener un portfollio de inversiones que invierta en el MILA (y disfrute de las ventajas que posee en riesgo y retorno), pero que integre su visión de alguna acción (o industria) dentro de su portfollio a ser administrado por “AI”.

Esta ventaja es una característica relevante para los clientes. En encuesta realizada para testear el servicio, un 92,86% de los encuestados preferiría tener la posibilidad de integrar su opinión o visión de activos dentro del portfollio a ser manejado. Por ende, a pesar de delegar la administración a un tercero de sus inversiones, los clientes pueden participar activamente dentro del proceso de construcción de su portfollio lo cual es un atributo valorado y que todavía en el mercado chileno no es ofrecido.

5.2 Plan Estratégico

5.2.1 Segmento de Mercado

Tal como se mencionó en el análisis realizado en la sección 4, dado que el emprendimiento involucra la inversión en instrumentos MILA, se debe analizar en qué país MILA comenzar.

El resultado del análisis fue que Chile tiene las mejores perspectivas para comenzar este emprendimiento tanto por variables medibles cuantitativamente como por el hecho que las autoridades están realizando esfuerzos para lanzar a Chile como plataforma de inversiones financieras para la región tal como lo son Londres y Singapur.

Es así además que si el negocio resulta exitoso en Chile, la idea sería poder escalarlo y captar inversionistas del resto de los países MILA manteniendo a Chile como la plataforma central.

²⁸ Black F. and Litterman R.: Global Portfolio Optimization, Financial Analysts Journal, September 1992, pp. 28–43 JSTOR 4479577

²⁹ Este algoritmo fue estudiado por el autor durante sus estudios de postgrado en el extranjero.

Es así como considerando el resto de los países MILA, vemos que a Diciembre de 2013, la población total del MILA está cercana a los 215 millones de personas³⁰ lo cual nos permite visualizar la posibilidades de crecimiento del emprendimiento.

Usando el análisis realizado en la sección 4.2, donde se analizó el mercado del ahorro en Chile especialmente el relacionado con el APV dada la disponibilidad así como el desglose existente de la información. A ese análisis realizado, se complementará con una encuesta llevada a cabo por el autor con el fin de caracterizar de mejor forma al segmento objetivo a abordar en el emprendimiento.

La encuesta se realizó a la red de contactos del autor donde se obtuvo 71 respuestas de un universo de cerca de 200 solicitudes de encuestas enviadas.

El universo seleccionado³¹ se considera representativo del mercado objetivo del servicio a proveer dado que son principalmente profesionales universitarios con capacidad de ahorro, (ingresos sobre \$1.000.000) y saldos en ahorros que se pueden estimar que están sobre los \$2.500.000³².

Al analizar los resultados obtenidos en la encuesta se observa que dado el universo seleccionado para realizarla, la mayoría de los encuestados se encuentra en el tramo de edad comprendido entre los 20 y 40 años con cerca de un 99% de los encuestados dentro de ese rango. Una mayor proporción es del sexo masculino con cerca de un 70% de los consultados. La gran mayoría de los encuestados posee educación universitaria o superior con un 97,19%. Esto nos indica, que deberían tener una educación financiera suficiente que les permite entender el servicio que se está ofreciendo.

Al considerar su ingreso mensual, un 85,92% posee ingresos sobre los \$1.000.000, lo cual confirma cuantitativamente la aseveración de que la muestra sería representativa del mercado objetivo.

Al realizar el ejercicio de estimar el ingreso promedio³³, se encuentra que este estaría cercano a los \$1.800.000. Al considerar el monto destinado a ahorro mensual, hay un 80,28% que posee una capacidad de ahorro sobre los \$100.000, donde más de la mitad de los encuestados se encuentra realizando ahorros sobre los \$250.000. Al estimar el monto de ahorro mensual promedio³⁴ este está cercano a \$246.000. Si juntamos tanto ingreso como ahorro mensual promedio, encontramos que el porcentaje que estarían ahorrando, en promedio, los encuestados sería de 13,55%.

³⁰ Fuente Banco Mundial.

³¹ La red de contacto usada fueron compañeros del Global MBA, excompañeros del pregrado de Ingeniería Comercial de la Universidad de Chile y ex-colegas laborales.

³² Esto considerando los ingresos y porcentaje de ahorro de los encuestados.

³³ Se estimó al tomar los puntos medios de cada tramo y multiplicarlos por el porcentaje de respuesta en cada tramo. En el tramo superior se supuso un ingreso de \$4.000.000

³⁴ Se estimó al tomar los puntos medios de cada tramo y multiplicarlos por el porcentaje de respuesta en cada tramo. En el tramo superior se supuso un ahorro de \$350.000

Respecto a las características más valoradas por el encuestado se observa que una de principales es que las inversiones tengan un alto retorno (esperado). Esto al considerar las repuestas a la pregunta 5 y la pregunta 8. En la pregunta 5 más de la mitad de los encuestados prefieren un alto retorno esperado aunque eso conlleve pagar remuneraciones más altas. Así también al considerar la pregunta 8, la cualidad que más se valora, con un 62,97% de los encuestados colocándolo como el atributo más importante en un asset manager es poder generar altos retornos esperados (así también con el puntaje más alto dentro de los atributos relevantes).

Dentro de los atributos relevantes observamos que el costo es una variable relevante también a la hora de invertir para los encuestados. Aunque detrás de que tenga un alto retorno esperado. Esto se observa al analizar las respuestas a la pregunta 8, donde a pesar de no tener la segunda mayoría en primera preferencia, obtiene un alto número de respuestas en segundo y tercer lugar, otorgándole la segunda posición en preferencias.

Al analizar la pregunta 7, se observa que los encuestados prefieren en gran medida poder plasmar alguna opinión dentro de la cartera manejada. Casi un 93% prefirió poder dar en algún momento su opinión respecto a los activos manejados. Pero cuando a los encuestados se les pidió rankear los atributos más relevantes de un asset manager, esta característica no obtuvo un lugar primordial dentro de las preferencias.

Por último, al analizar la pregunta número 6 los encuestados prefirieron un menor costo y menor cantidad de informes, por lo cual se puede deducir que para esta muestra encuestada, informes no son un atributo saliente para ellos.

5.3 Plan Operacional

5.3.1 Descripción de la Operación

El proceso de la operación consistirá en que se recibirán las cuentas de clientes mediante traspaso de sus cuentas corrientes a cuenta de la empresa All.

Este proceso se canalizará mediante la página WEB de la empresa. Una vez recibido el aporte, al cliente se le abrirá una cuenta de inversión a su nombre con la cual los Portfolio Managers (encargados de analizar e invertir el dinero de los clientes) comenzarán a invertir en acciones MILA los recursos del cliente.

Es importante mencionar que será necesario convertir los pesos recibidos a dólares con el objeto de adquirir los instrumentos en las bolsas extranjeras. La conversión de dólares a las respectivas monedas locales se realizará dentro de la corredora local (intermediario extranjero) con el cual la corredora chilena con la que se operará cuenta con convenio.

El proceso de inversión incluirá la opción de que el cliente pueda incluir alguna preferencia o visión sobre algún sector económico particular dentro de su portfolio.

Los PM usarán como plataforma de inversión un terminal de la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) donde adquirirán los instrumentos por intermedio de una corredora de bolsa local.

Usando el proceso de enrutamiento intermediado de órdenes, descrito en la sección 3.2, las acciones en los mercados de Perú y Colombia se podrán adquirir tal cual se adquieren acciones locales en la bolsa de comercio chilena. Cabe destacar que los instrumentos en cuestión estarán en los custodios locales, estos son, Deceval y Cavali en cuentas mandantes del DCV (custodio chileno). El proceso de pago se demoraría tres días hábiles.

Quincenalmente, se revisarán los portfolios de los clientes para ver si existe la necesidad de adecuar el portfolio a nuevas noticias o hechos económicos relevantes.

Con esto se comprarán o venderán acciones con el fin de adecuar el portfolio. Así también quincenalmente se les dará la opción a los clientes de modificar su preferencia o visión.

En todo momento desde que se abre la cuenta de inversión, los clientes podrán ver en la plataforma WEB que se desarrollará en que instrumentos se encuentra invertido su dinero.

5.3.2 Recursos Claves

Dentro de los recursos claves se encuentra contar con personas con experiencia en los mercados financieros. Es en ese sentido que un recurso clave son las personas que tomaran las decisiones de las carteras de inversión de los clientes.

Dentro de las personas a contratar se deberá contar al comienzo, con tres portfolio managers (PM) con experiencia en mercados financieros³⁵ y formación de ingeniero o economista. Donde existirá un PM Senior que ejercerá como jefe y que supervisará las actividades de inversión así como coordinar los esfuerzos comerciales y de marketing. El autor asumirá ese rol.

Estos PM estarán encargados de realizar el análisis económico y financiero relevante, donde al comienzo, una gran parte del análisis se realizara mediante un enfoque Top-Down, esto es, partiendo con el análisis de cada una de las economías que componen el MILA y de ahí privilegiando algunos sectores dentro de éstas, que se puedan ver beneficiados de las tendencia económicas contemporáneas. Por ejemplo, al analizar las tendencias del consumo en Chile se podrá beneficiar al sector retail, lo que se puede traducir en la compra de acciones representativas de este sector como son Falabella, Cencosud, Ripley, etc.

Asimismo, si se espera que el precio del cobre pueda mostrar un fuerte repunte se puede invertir en empresas mineras peruanas tales como Volcan Cia. Minera, Southern Copper Corporation, o incluso en mineras junior. Así también, si se ve una baja

³⁵ Experiencia de al menos 3 años en merados financieros y específicamente en el área de manejo de activos.

bancarización de la clase media en Colombia se pueden favorecer empresas ligadas al sector bancario apostando a un mayor crecimiento de colocaciones mediante la inversión en empresas como Banco de Bogotá, BanColombia, etc.

Este análisis Top-Down para la selección de acciones se complementará con análisis técnico de los precios de las acciones que se analizarán. El análisis técnico consiste en estudiar las tendencias pasadas que presentan las acciones para extrapolar alguna tendencia futura. Una crítica que se realiza al análisis técnico es que si supone una hipótesis de eficiencia débil el análisis técnico no sirve dado que los precios accionarios ya contienen toda la información histórica. Pero en mercados como el chileno, peruano y colombiano al existir menor profundidad esta técnica puede ser útil dado que puede señalar tendencias relevantes que pueden generar potenciales mayores retornos.

Por último, se usará una metodología usada en los principales bancos de inversión denominada Black-Litterman la cual permite generar portfolios eficientes al extraer los retornos esperados que, en promedio, los inversionistas poseen cuando realizan sus decisiones de inversión “óptimas”. Esta metodología, tal como se mencionó en la sección 5.1, permite incluso poder incluir la opinión que los clientes posean de acciones o sectores específicos para formar un portfolιο eficiente³⁶.

Vale mencionar que todas estas metodologías y análisis pueden ser implementadas en programas que posean optimizadores y donde se pueda programar como es Excel (con VBA y Risk Solver), Matlab, etc³⁷. Una ventaja de realizar este tipo de análisis es que es posible automatizarlos de forma que se pueden probar diferentes algoritmos y realizarles pruebas de Back-Testing, con el fin de obtener aquellos que funcionen mejor.

Otro recurso clave es poseer una buena Plataforma de Inversión. La finalidad es que los clientes puedan ver las posiciones que mantienen en cada uno de los instrumentos del portfolιο estructurado por la empresa. Así también que el cliente pueda ver sus posiciones con el último valor disponible le entrega un alto nivel de transparencia al proceso de inversión de forma que el cliente sabe que activos forman parte de sus inversiones así como cuál es su última valorización. Así también el cliente puede ver la rentabilidad y el riesgo que están asumiendo sus inversiones.

5.3.3 Actividades Claves

Una actividad clave es la adquisición de los instrumentos a comprar los cuales se transarán mediante la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), mediante un terminal bolsa el cual posee una aplicación denominada Tele pregón que se usará para el

³⁶ “Black Litterman Model” Apuntes de Clases de profesora Tony Whited para curso “Investments”, Simon Business School Febrero 2014. “Treynor-Black Method” Apuntes de clases de profesor Dan Burnside para programa Master en Finanzas: “Investment Management and Trading Strategies”, Simon Business School, Febrero 2014.

³⁷ El autor ha usado estos programas con anterioridad y posee el conocimiento para implementar estos análisis.

enrutamiento intermediado de órdenes a través de una corredora de bolsa local. Este procedimiento fue descrito en la sección 3.2 y constituye una de las actividades claves para el desarrollo del emprendimiento.

5.3.4 Asociaciones Claves

Dentro de las asociaciones claves se encuentra el proveedor de la plataforma a desarrollar con el fin de manejar las inversiones de los clientes. Es muy relevante poder contar con un buen proveedor de la plataforma debido que la plataforma a desarrollar es que es una canal de comunicación relevante con el cliente.

La idea es que el cliente, si quiere, pueda participar activamente en el proceso de inversión proveyendo de su visión de algún (o algunos) activos que crea puedan tener un buen desempeño así como de la confianza que tenga en su visión (y el equipo podrá generarle un portfolío eficiente).

Así también, si al cliente le surgiese alguna duda pueda hacerla mediante la misma plataforma.

5.4 Plan de RRHH

Sera necesario contar, con 6 personas a tiempo completo:

- Dos asistente Back-office (profesionales administrativos) que ordenen las transacciones realizadas y velen por el correcto funcionamiento de los pagos (o ingresos) de las compras (o ventas) realizadas, así como de la correcta recepción de las posiciones en los instrumentos recibidos.
- Así también deberá haber tres Portfolio Managers (PM) que realizarán los estudios necesarios respecto de las inversiones así como también manejarán las cuentas. Existirá un PM Senior que coordinará el trabajo a realizar y ejercerá el rol de jefe de la mesa de inversiones. Es importante considerar que es necesario contar con los 3 PM con el fin de que siempre exista un back-up disponible. De esta forma es posible que hasta dos PM pueda estar visitando clientes mientras los otros dos estén a cargo de la operativa de las cuentas administradas. Es relevante que los PM a elegir cuenten con una adecuada preparación académica para poder realizar los análisis necesarios. Deberán contar con formación universitaria de Economistas o Ingenieros con, al menos, tres años de experiencia laboral en manejo de activos y es deseable que cuenten con postgrado en finanzas. El autor asumirá el rol de PM Senior.
- Así también se deberá contar con un junior que pueda realizar todos los trámites necesarios tales como ir al banco, pagar cuentas, entregar documentación a clientes, etc.
- Y por último, se deberá contar con una secretaria que ayude a la administración de las citas y también actúe como recepcionista.

5.5 Plan de Marketing

5.5.1 Canales

Dado que el público objetivo son personas naturales con ingresos sobre \$1.000.000 líquidos y que principalmente se encontraría compuesto mayoritariamente por profesionales con un rango de edad entre 25-50 años, la empresa partirá con las redes del autor los cuales cumplen con los requisitos anteriores.

Paralelamente se comenzará con la difusión en redes sociales (con página en Facebook y Twitter) y en su propia página WEB. Esto dado que el segmento objetivo son usuarios activos de internet y de redes sociales, así como también para aprovechar la fuerte penetración en Chile de éstas³⁸.

En estos sitios se recalcarán los atributos que se encontraron relevantes en la encuesta realizada los que fueron: el alto retorno que podría obtener un inversionistas, los menores costos respecto a otros productos de inversión populares (FFMM), la plataforma donde poder administrar e informarse de las posiciones de sus inversiones y la capacidad de poder entregar su visión respecto a alguno de los activos elegibles (esto es, activos accionarios MILA).

Así también con el objeto de comenzar a crear una identificación de marca, se pagará por aparecer en un banner de algún sitio especializado en noticias financieras³⁹. De esta forma, al pinchar el banner en cuestión, se irá directamente al sitio web de la empresa donde la persona podrá encontrar la información respecto a los servicios a prestar.

Por último, a las personas que se registren en el sitio web (donde se les pedirá sus datos de contacto), se realizarán desayunos (con no más de 50 personas por vez) donde se invitará a los interesados a conocer el servicio a proveer de manera de introducirlos con sus características y compararlos con otros productos de inversión para recalcar sus ventajas. A estas personas, posteriormente, se les mandará información de manera periódica a sus correos electrónicos (Mailing) con el fin de mantenerlos al tanto de los últimos desarrollos de los mercados MILA así como el desempeño de estos.

Por último, se espera que dado el buen servicio provisto, serán los mismos clientes quienes luego de usar el servicio divulgarán las ventajas de este servicio (tanto en costo, rentabilidad y servicios prestados).

³⁸ Ver estudio de Wave 7 respecto al explosivo uso de redes sociales en Chile y su mayor crecimiento en Chile que en el mundo: http://www.elmercuriomediacenter.cl/wp-content/uploads/Wave7-CHILE_Cracking-The-Social-Code-_Nov-2013.pdf

³⁹ Algunos sitios donde se puede aparecer: Diario Financiero, Diario Estrategia, EMOL finanzas, en la página WEB de la Bolsa de Comercio, etc.

5.5.2 Relación con el Cliente

Se espera que la relación con el cliente sea principalmente mediante plataforma WEB y en eventos periódicos como los desayunos a los cuales se invitará a grupo de clientes a responder dudas y capacitarlos respecto a los mercados y nuevos desarrollos que vayan teniendo los productos financieros MILA, en donde, los clientes puedan invertir.

Aunque en un comienzo, dada la menor escala y la necesidad de generar una masa crítica de clientes, se privilegiará el trato personalizado con visitas a clientes por parte de los PM para explicar de qué se trata el servicio ofrecido. Es importante recalcar que la operativa diaria de manejo de las inversiones de los clientes se realiza en las mañanas, lo cual deja libre las tardes para que los PM puedan ir a visitar clientes. Las visitas serán críticas en un comienzo, para luego tender a usar como canal de comunicación periódico la página WEB del emprendimiento.

En resumen, se puede esquematizar el ciclo de ventas como:

1) Se comenzará con la red de contactos del autor para contactar a potenciales clientes (dado que por su perfil son parte del público objetivo del emprendimiento). Paralelamente se realizarán actividades de difusión en redes sociales (con la creación de página en Facebook y Twitter) como también con insertos mediante banners en medios especializados como Diario Financiero, Pulso, Estrategia, etc. Se les solicitará que ingresen sus datos de contacto.

En esta etapa se espera lograr generar una base de datos con los datos de contacto de los potenciales clientes.

2) Luego de realizados los primeros contactos con los interesados y con la base de datos de clientes del paso 1), se contactará telefónicamente con los potenciales clientes con el fin de invitarlos a asistir a desayunos informativos con aquellos clientes interesados en invertir en los servicios ofrecidos con no más de 50 personas por vez.

Esta etapa es muy relevante dado que se presentarán los servicios del emprendimiento así como sus ventajas. Así también, los clientes podrán conocer a quienes manejarán sus inversiones, lo cual les entrega una sensación de trato más personalizado. Es importante recalcar que en la industria de manejos de activos para personas retail es poco común que las personas que manejan las inversiones se junten con sus potenciales clientes a explicarles sus capacidades y servicios a ofrecer.

3) Posterior al desayuno, y a aquellas personas que muestren interés en el desayuno, se les concertará cita donde se concretará la apertura de su cuenta.

4) Posterior al cierre de la cuenta se espera que la mayor parte del contacto se dé mediante medios remotos. Esto es, se espera que frente a cualquier duda de los clientes, se pueda usar la página WEB como medio de comunicación. Y si existen dudas que no se puedan resolver dentro de ésta, se podrá concertar llamados telefónicos o videoconferencia con los clientes.

Además, los clientes continuarán siendo invitados a desayunos (con periodicidad de 3 meses) para comentarles cómo van los mercados MILA, las principales novedades y cuáles son los mayores desarrollos esperados. Así también, mensualmente se enviará un informe de mercados con las principales noticias económicas acaecidas así como sus impactos en los mercados MILA.

Con estas actividades se espera mantener la atención y fidelidad del cliente.

5) Por último, se espera que gracias al buen servicio prestado, los mismos clientes recomienden a “Andean Integrated Investments” (AII), lo cual reforzará y ayudará a consolidar al emprendimiento.

6. ANÁLISIS FINANCIERO (MVNE)

Con el fin de realizar el análisis financiero se realizará un flujo de caja basado en la metodología de Maqueira y Willat (2006). Primero se analizará la estructura de costos que presenta el emprendimiento (analizando los principales ítems tales como costo de la plataforma, costo de la plantilla de personal y actividades de promoción). Posteriormente se realizará una descripción de las fuentes de ingresos así como la evolución que se espera que tengan.

Por último, se integrarán las variables de ingresos y costos con el fin de generar un flujo de caja que recoja el comportamiento financiero del emprendimiento a desarrollar.

6.1 Estructura de Costos

- Plataforma

Dentro de los principales ítems de costo se encuentra el desarrollo de la plataforma de inversión y página WEB el cual representará una inversión inicial relevante del orden de las UF 1000⁴⁰. Este sistema se cotizará a los principales proveedores de este servicio en Chile que cuenten con la experiencia necesaria para llevar a cabo este desarrollo. Entre los proveedores a cotizar se encuentra Riskamerica, LVA Índices y Creasys. Así también se considerará un cobro por mantención de la plataforma de \$200.000 mensuales.

- Personal

Luego otro ítem relevante de costos son los salarios de los trabajadores (cifras en valores brutos):

⁴⁰ El autor obtuvo cotizaciones de estos servicios durante el desarrollo de una plataforma web para el manejo de portafolios en su anterior trabajo.

El costo mensual del personal es:

Portfolio Manager Senior (1): \$1.900.000⁴¹

Portfolio Managers (2): \$3.519.188 (\$1.759.594 c/u)⁴²

Personal Back-Office (1): \$671.624⁴³

Junior (1): \$300.000

Secretaria (1): \$500.000

Así también se recurrirá a los servicios de un contador el cual solo será contratado para cierres de balance. Se considera un costo mensual (prorrateado) de \$100.000.

- Ejecución:

Respecto a las plataformas se requerirá contratar un terminal donde poder ejecutar las transacciones (esto es, las órdenes de compra y venta de las acciones MILA). Este terminal es provisto por la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) y es necesario contar con el servicio de algún corredor de bolsa local (intermediario local), donde mediante el enrutamientos intermediado de órdenes, se adquirirán las acciones que conformaran el portfollio de los clientes.

El servicio de contar con un terminal de bolsa posee un costo de \$400.000 (costo de arrendamiento mensual del terminal).

Es importante destacar que existen dos tipos de terminales: terminales activos y pasivos. En los terminales activos, se pueden adquirir acciones directamente sin tener que contactar al corredor (esto es, se actúa como el corredor).

Por el contrario, en los terminales pasivos, solo se pueden ver las posturas de compra y venta sin poder realizar la compra directamente, y donde para realizar la compra (o venta) se debe contactar al corredor mediante llamado telefónico o correo electrónico.

Los terminales activos poseen un costo mayor que los terminales pasivos (dada la posibilidad de poder comprar los instrumentos directamente).

En un comienzo no será necesario contar con un terminal activo, por lo cual se deberá llamar al corredor elegido para adquirir los instrumentos a adquirir.

El costo de este terminal será de \$200.000. Para posteriormente cuando haya más flujo de inversión contratar un terminal activo con costo de \$400.000.

Por último, para obtener toda la información de mercado en lo que respecta a las empresas que se analizarán, así como para estudiar y analizar las noticias y tendencias

⁴¹ Sueldo designado por el gestor del emprendimiento.

⁴² Cifra obtenida de <http://www.mifuturo.cl> para Ingenieros Industriales y Comerciales con 5 años de experiencia laboral. Esto con el fin de poder contar con profesionales con experiencia.

⁴³ Cifra obtenida de <http://www.mifuturo.cl> para Técnicos en Administración de Empresas con 3 años de experiencia laboral.

de mercado se contratará un terminal financiero Bloomberg. Este terminal posee un costo de arriendo mensual de \$600.000.

- Actividades de Marketing

Tal como se mencionó anteriormente, dada la necesidad de dar a conocer el emprendimiento, será necesario llevar a cabo actividades de promoción. Es en ese sentido que se considerará contar con los servicios de un publicista el cual ayudará a promocionar el emprendimiento en las redes sociales así como generar el material publicitario (pendones, banner en página web de sitio financiero, creación y actualización de página en Facebook y Twitter). Se considerará un presupuesto mensual para actividades de marketing de \$516.667 y un publicista que estará contratado esporádicamente suponiendo un costo mensual (prorratedo) de \$83.333.

Cada ítem de la estructura de costo se hará crecer al 3% anual (esto es, crecerá conforme al rango meta de la inflación en Chile).

En la tabla 11 se presenta la estructura y evolución de los costos:

Año	0	1	2	3	4	5
Personal		\$83.889.744	\$86.406.436	\$88.998.629	\$91.668.588	\$94.418.646
Plataforma Tecnológica y Terminales		\$12.000.000	\$12.360.000	\$12.730.800	\$13.112.724	\$13.506.106
Arriendo Oficina		\$700.000	\$721.000	\$742.630	\$764.909	\$787.856
Gastos Generales		\$260.000	\$267.800	\$275.834	\$284.109	\$292.632
Publicidad		\$7.200.000	\$7.416.000	\$7.638.480	\$7.867.634	\$8.103.663
Construcción Plataforma	\$24.500.000					
Computadores		\$2.000.000	\$2.060.000	\$2.121.800	\$2.185.454	\$2.251.018
Mobiliario	\$1.000.000		\$1.060.900		\$1.125.509	
Total	\$ 25.500.000	\$ 106.049.744	\$ 110.292.136	\$ 112.508.173	\$ 117.008.927	\$ 119.359.921

Tabla 11: Evolución de Costos. Fuente: Elaboración Propia.

6.2 Estructura de Ingresos

Los ingresos provienen principalmente del cobro de la remuneración que se expresa como un porcentaje de los activos bajo administración. Este remuneración se expresara como un porcentaje anual, el cual se devengará en base diaria, descontándose del valor de las inversiones diariamente con el fin evitar un solo gran cobro que genere un salto discreto en la rentabilidad.

La remuneración por administración a cobrar para realizar las proyecciones será de 1,4%. Este valor es algo mayor de lo cobrado por la industria de AFP, pero bastante menor a lo que cobran, en promedio, los FFMM accionarios⁴⁴ (ver sección 4.2.2).

⁴⁴ Ver sección 4.2.2.

Para estimar los activos bajo administración sobre los cuales se cobrará la remuneración usaremos el análisis realizado en la sección 4.2. Tal como se mencionó en esa sección, se usará la composición del ahorro previsional voluntario como referencia para estimar el tamaño del mercado que el emprendimiento poseerá.

Tal como se planteó en el análisis realizado, el mercado al que se ingresará será el que está compuesto por las administraciones de ahorro que se encuentra actualmente manejado por FFMM, bancos, compañías de seguro y corredoras de bolsa. Es importante recalcar que no se consideró el mercado del ahorro voluntario en AFPs al estimar la demanda potencial dado que estos agentes proveen de un servicio de administración de activos en portfolios diversificados a un costo conveniente que se puede complementar de buena forma con el servicio de administración que el emprendimiento ofrecerá.

El número de personas que conforman el mercado objetivo será de 80.127. En total, este segmento posee activos en ahorro previsional voluntario que es de cerca de \$MM 745.000 a marzo 2014. Se supondrá que este segmento de mercado crecerá a tasas del 13% por año. Esta suposición se basa en el crecimiento observado en el mercado de APV que en promedio los últimos 5 años ha sido de 19% pero ha tendido a estabilizarse en torno al 13%.

El plan de penetración del mercado supondrá que "All" al cierre del primer año de operación captará el 0,3% del total del mercado objetivo. Esto corresponderá a 240 personas las cuales, en promedio, traerán a la empresa un total de activos de \$9.297.509 cada uno. Esta cifra se basa en que al comienzo del emprendimiento los 3 PM estarán avocados en realizar las actividades de marketing y difusión necesarias para la atracción y captación de clientes y se espera que el número inicial de clientes provenga principalmente de las redes de los 3 PM, así como también referidos de éstos.

Luego se supondrá que para los años 1-3 la empresa logrará hacer crecer su participación de mercado en un 60% por año. De forma de cerrar al 3 año con una participación de mercado cercano al 0,77%, lo cual representa manejar cerca de \$MM 8.255 en activos.

Para los años 4-6 se supone que el crecimiento será de 40% por año para cerrar al término del periodo con una participación de mercado de 2% aproximadamente. Lo cual implica terminar con activos bajo administración de \$MM 20.661.

Por último, se supone que un 10% de los activos administrados es rescatado a final de cada año por parte de los clientes.

En la tabla 12 se presenta el escenario de ingresos utilizado junto con los supuestos:

Supuestos	Valor
Retiro de Clientes	10,0%
Remuneracion Anual	1,4%
Crecimiento Anual Mercado	13,0%
Crecimiento participacion Años (1-3)	60,0%
Crecimiento participacion Años (4-6)	40,0%

Año	0	1	2	3	4	5	6
Participacion de Mercado		0,30%	0,48%	0,77%	1,08%	1,51%	2,11%
Tamaño Mercado (\$MM)	\$ 744.982	\$ 841.829	\$ 951.267	\$ 1.074.932	\$ 1.214.673	\$ 1.372.580	\$ 1.551.016
Activos administrados (\$MM)		\$ 2.525	\$ 4.566	\$ 8.255	\$ 13.060	\$ 20.661	\$ 32.686
Retiro de Activos (\$MM)		\$ -	\$ (457)	\$ (826)	\$ (1.306)	\$ (2.066)	\$ (3.269)
		\$ 2.525	\$ 4.109	\$ 7.430	\$ 11.754	\$ 18.595	\$ 29.417
Ingresos (\$)		\$ 35.356.822	\$ 63.925.134	\$ 115.576.643	\$ 182.842.249	\$ 289.256.437	\$ 457.603.684

Tabla 12: Evolución de los ingresos. Fuente: Elaboración Propia.

6.3 Proyecciones Financieras

- Flujo de Caja:

La tabla 13 muestra el flujo de caja proyectado a un plazo de 5 años.

Año	0	1	2	3	4	5
Ingresos por Ventas		\$ 35.356.822	\$ 63.925.134	\$ 115.576.643	\$ 182.842.249	\$ 289.256.437
Gastos Operacionales		\$ 95.889.744	\$ 98.766.436	\$ 101.729.429	\$ 104.781.312	\$ 107.924.752
Ventas y Marketing		\$ 7.200.000	\$ 7.416.000	\$ 7.638.480	\$ 7.867.634	\$ 8.103.663
Gastos Generales y Administracion		\$ 8.160.000	\$ 8.404.800	\$ 8.656.944	\$ 8.916.652	\$ 9.184.152
Total Costos		\$ 111.249.744	\$ 114.587.236	\$ 118.024.853	\$ 121.565.599	\$ 125.212.567
EBITDA		\$ (75.892.922)	\$ (50.662.102)	\$ (2.448.211)	\$ 61.276.650	\$ 164.043.870
Depreciacion		\$ -	\$ (3.000.000)	\$ (2.060.000)	\$ (3.182.700)	\$ (2.185.454)
UAI		\$ (75.892.922)	\$ (53.662.102)	\$ (4.508.211)	\$ 58.093.950	\$ 161.858.416
Impuesto Primera Categoria (20%)		\$ -	\$ -	\$ -	\$ (11.618.790)	\$ (32.371.683)
UDI		\$ (75.892.922)	\$ (53.662.102)	\$ (4.508.211)	\$ 46.475.160	\$ 129.486.733
Depreciacion (Mobiliario y Computadores)			\$ -	\$ 3.000.000	\$ 2.060.000	\$ 3.182.700
Inversiones (Desarrollo Plataforma, Mobiliario y Computadores)	\$ 25.500.000	\$ 2.000.000	\$ 3.120.900	\$ 2.121.800	\$ 3.310.963	\$ 2.251.018
Flujo Caja	\$ (25.500.000)	\$ (77.892.922)	\$ (53.783.002)	\$ (4.570.011)	\$ 46.346.897	\$ 129.421.169
Flujo de Caja Acumulado		\$ (103.392.922)	\$ (157.175.924)	\$ (161.745.935)	\$ (115.399.038)	\$ 14.022.131
VP(Flujo Caja)	\$ (25.500.000)	\$ (66.572.188)	\$ (39.285.720)	\$ (2.853.000)	\$ 24.728.627	\$ 59.017.323
VP(Valor Terminal)						\$ 271.801.936
VPN	\$ 221.336.978					
IRR	29,2%					

Tabla 13: Flujo de Caja. Fuente: Elaboración Propia.

Para estimar la tasa de descuento se supone que la tasa libre de riesgo es de 4%⁴⁵, el beta a usar para obtener el costo de capital es de 1,64 que se obtiene como el beta de empresas maduras en la industria de manejo de inversiones en EEUU⁴⁶ que es de 0,82 multiplicado por 2 con el fin de reflejar el mayor riesgo de un emprendimiento incipiente en un mercado como el chileno.

Suponiendo adicionalmente un premio por riesgo de 7,93%⁴⁷, podemos obtener un costo de capital de 17,01%.

Por último, se está suponiendo que al 5 año, la empresa es posible liquidarla a su valor terminal. Este valor terminal corresponde al flujo de caja del periodo 6, llevado a perpetuidad a la tasa de descuento del proyecto (17,01%). Este valor es conservador dado que no se está usando una tasa de crecimiento para ese flujo.

Usando la tasa del 17,01% para descontar los flujos se obtiene un VAN de \$221.336.978. Del análisis, se obtiene que la TIR del proyecto es de 25,3%.

Vemos que dada la TIR que se encuentra por sobre la tasa WACC, así como el valor positivo del VAN es que el proyecto es financieramente viable.

6.4 Análisis de Sensibilidad

Con el fin de llevar a cabo un análisis de sensibilidad las variables que se analizarán serán la remuneración a cobrar y el crecimiento estimado en participación de mercado las cuales son las más críticas a la hora de evaluar el emprendimiento.

Al analizar la sensibilidad del VAN y de la IRR frente a varios escenarios de remuneraciones se observa que el emprendimiento comienza a destruir valor frente a remuneraciones que se encuentren bajo el 1%. Por el contrario, cuando se observan remuneraciones en la vecindad del 2%, el VAN más que se duplica frente al escenario base mientras que la IRR aumenta en más de 22%.

⁴⁵ Tasa de un bono de gobierno chileno en pesos a 10 años (BCP-10).

⁴⁶ Beta obtenido de página Web de profesor Aswath Damodaran:

<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betas.xls>

⁴⁷ Premio por riesgo para Chile obtenido de Web de profesor Aswath Damodaran:

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Rem. Anual	VPN	IRR
0,90%	\$ (34.871.305)	-8,12%
1,00%	\$ 16.985.591,94	0,86%
1,20%	\$ 119.161.285,17	15,95%
1,40%	\$ 221.336.978,40	29,15%
1,60%	\$ 322.014.040,20	41,02%
1,80%	\$ 422.128.218,24	52,15%
2,00%	\$ 522.242.396,27	62,94%

Tabla 14: Sensibilidad VPN y IRR a cambio de remuneración. Fuente: Elaboración Propia.

Respecto al crecimiento observamos que el emprendimiento es bastante sensible a cambios en el crecimiento esperado en los periodos. En el escenario de crecimiento de un 40% los primeros 3 años para luego crecer 10% en los 2 años restantes, el VPN es negativo. Pero al aumentar en 10% el crecimiento de los activos bajo administración en el primer periodo y en el segundo periodo, el emprendimiento comienza a generar un VPN positivo. Por otro lado, al aumentar en 20% el crecimiento para el primer periodo y un 10% en el segundo periodo (respecto al escenario base), el emprendimiento logra generar un VPN de \$531.622.630, esto es, casi 2 veces más que lo que se genera en el escenario base. Vemos que a pesar de la alta sensibilidad del emprendimiento a las tasas de crecimiento, este tiende a ser más fuerte para los casos de crecimientos por sobre lo esperado que para casos de bajo lo esperado.

Crecimiento Anual (1-3)	Crecimiento Anual (4-6)	VPN
40%	20%	\$ (73.043.034)
50%	30%	\$ 56.413.947
60%	40%	\$ 221.336.978
80%	50%	\$ 531.622.630
100%	60%	\$ 946.950.310

Tabla 15: Sensibilidad de VPN a cambios en crecimiento. Fuente: Elaboración Propia.

7. CONCLUSIONES

En este Plan de Negocios se analizó la viabilidad de generar un emprendimiento, denominado “Andean Integrated Investments” que se dedique a la administración de activos invirtiendo en acciones pertenecientes al Mercado Integrado Latinoamericano. Este emprendimiento se basa en las ventajosas características que presenta las acciones del mercado MILA, apalancándose en ellas para proveer de una atractiva alternativa de inversión para sus clientes.

Para analizar el emprendimiento y su viabilidad primeramente se analizaron las ventajas que un inversionista obtendría al invertir en los mercados MILA. Dentro de las principales conclusiones se obtiene que al haber invertido en activos representativos de estas bolsas se consigue una rentabilidad anual de un 27,1%, superando en un 7% al año a la segunda mejor alternativa⁴⁸. Por ende, vemos que es una alternativa muy rentable para un inversionista que desea maximizar sus ahorros. Asimismo al realizar un ejercicio de comparación con las opciones de inversión que un inversionista particular tiene a su disposición en Chile (Depósitos a Plazo, cuenta de AFPs, FFMM accionarios nacionales), también se encuentra que la alternativa de invertir en activos MILA ha generado en el período de análisis un mayor retorno que casi quintuplica el obtenido por la inversión en una cuenta de AFP, la cual es la segunda mejor opción.

Posteriormente se analizan los países que componen el mercado MILA para ver en cual se poseen las mejores condiciones para comenzar el emprendimiento. Al analizar un conjunto de variables tanto económicas, financieras y de facilidad de negocios, se encuentra que Chile es el país que cuenta con las mejores condiciones para realizar el emprendimiento, lo que suma al hecho de que en nuestro país han existido esfuerzos reales para que pueda ser una plataforma de inversión para el resto de los países de la región, tal como es el caso de Singapur o Hong-Kong para Asia y Londres para Europa.

Al decidir comenzar el emprendimiento en Chile, se estudia el mercado del ahorro en tomando como proxy el mercado del ahorro voluntario. Se encuentra que es un mercado que ha tenido un importante crecimiento en los últimos años.

Mediante la realización de un análisis FODA, se encuentra que el emprendimiento de “All” se presenta con fortalezas que le permiten poseer una oferta de valor muy interesante para personas naturales con ingresos que les permite tener capacidad de ahorro (ingresos sobre \$1.000.000) considerando los mayores retornos esperados (y ajustados por riesgo), así como el menor costo por el manejo de sus inversiones y la mayor personalización que el servicio de “All” les proveerá como es una plataforma de inversión amigable así como poder intervenir en el proceso de inversión de sus ahorros mediante el algoritmo de Black-Litterman. Así también, mediante el análisis FODA se detecta que la amenaza más relevante se relaciona con la entrada de players internacionales que puedan atacar el mercado objetivo de “All”. Pero esta amenaza puede convertirse en una oportunidad si se logra desarrollar un servicio de calidad, de

⁴⁸ Retorno del índice S&P 40 BRIC.

manera que se puedan generar joint-ventures con estos players internacionales lo cual facilitaría un potencial proceso de internalización del emprendimiento.

Para obtener el modelo de negocios se desarrolló una metodología de Canvas. A partir de esta metodología se lograron identificar los puntos críticos del emprendimiento a realizar. En resumen, se puede plantear que el emprendimiento posee un componente tecnológico relevante mediante la creación de una plataforma de inversión que servirá tanto como medio de comunicación así como forma de ordenar la información de las inversiones de los clientes. Así también, es posible destacar que un recurso de alta relevancia es el capital humano requerido. Es en este punto que se destaca el conocimiento del mercado financiero por parte del equipo gestor, especialmente por parte del autor. Por ende, dada la relevancia tanto de la plataforma de inversión como del capital humano necesario es que estos dos ítems representan parte importante de la estructura de costos del emprendimiento. Dado el perfil de los potenciales clientes, la captación se realizara mediante actividades de marketing enfocadas en redes sociales on-line y sitios especializados en finanzas.

Respecto a la evaluación financiera se encuentra que el emprendimiento posee buenos resultados. Se realiza una evaluación a 5 años plazo, donde al final del periodo se considera un valor terminal para el emprendimiento. Como es un emprendimiento en el área del manejo de activos (asset management), posee altos costos iniciales, por lo que se presentan flujos de caja negativos en los 3 primeros años de operación. Pero dada la naturaleza del negocio, donde existen importantes economías de escala por costos marginales decrecientes⁴⁹ por un cliente adicional.

En el escenario base, se obtiene un VAN de \$221.336.978 y una TIR del 29,2% que se encuentra por sobre el costo del capital a emplear que es de un 17% aproximadamente.

Este proyecto presenta interesantes oportunidades considerando la escalabilidad una vez que se ha armado todo el proceso de inversión. Es así como dada esta escalabilidad del proyecto es posible también que pueda llevarse a cabo en el resto de los países MILA (Perú y Colombia poseen cerca de 72 millones de habitantes), donde es posible encontrar una clase media creciente con una capacidad de ahorro en aumento.

Las recomendaciones son invertir en este negocio dado los buenos resultados del análisis financiero que muestran un gran potencial para esta empresa así como una alta escalabilidad en el reto de los países MILA.

⁴⁹ Un cliente adicional usa la misma infraestructura armada una vez armada la plataforma de inversión.

8. BIBLIOGRAFÍA

- 1) BANCO MUNDIAL, 2014. “Doing Business”, [Consulta Septiembre 2014] <<http://www.doingbusiness.org/rankings>>
- 2) BANCO MUNDIAL, 2014. “Índice de Acceso a Internet”, 2014. [Consulta Septiembre 2014] <<http://datos.bancomundial.org/indicador/IT.NET.USER.P2>>
- 3) BLACK F. & LITTERMANN R, 1992. “Global Portfolio Optimization”, Financial Analysts Journal, September, (28–43)
- 4) BRAVO ET AL 2008, “Determinantes del Ahorro Voluntario en Chile”, Documento de Trabajo Centros de Microdatos, Julio, Universidad de Chile, Departamento de Economía, <www.microdatos.cl/docto_publicaciones/APV.pdf>
- 5) BURNSIDE, D. 2014 “Treynor-Black Method”, Apuntes de clases curso: “Investment Management and Trading Strategies”, Simon Business School.
- 6) Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), 2014. [Consulta Septiembre 2014] <http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/edic/base/port/trimestral.html>.
- 7) FMI, “World Economic Database”, 2014. [Consulta Septiembre 2014] <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/weoselgr.aspx>>.
- 8) KENTOURIS, CHRIS. 2014, Latin America’s MILA: Solving Settlement Quagmire, Finops Report, [Consulta Septiembre 2014] <<http://finops.co/slider/latin-americas-mila-solving-settlement-quagmire/>>.
- 9) KOHLI, PETER. 2014, The Andean Exchange: A Developing Market in our Backyard, Nasdaq Investment Articles, [Consulta Septiembre 2014] <<http://www.nasdaq.com/article/the-andean-exchange-a-developing-market-opportunity-in-our-backyard-cm331968>>
- 10) LAZEN, V. 2004, Competitividad de la Industria de Fondos Mutuos Chilena, SVS, Working Paper N°1 (Mayo). [Consulta Septiembre 2014], <http://www.svs.cl/portal/publicaciones/610/articles-15020_doc_pdf.pdf>
- 11) MAQUEIRA, CARLOS & WILLAT, CRISTIAN. 2006, “Metodología de Valoración de Nuevas Empresas”, Revista Estudios de Administración 13, (2): 1-23.
- 12) MILA News. 2014 Boletín Informativo del Mercado Integrado Latinoamericano 14, [Consulta Septiembre 2014], <<http://www.mercadomila.com/newsletter>>

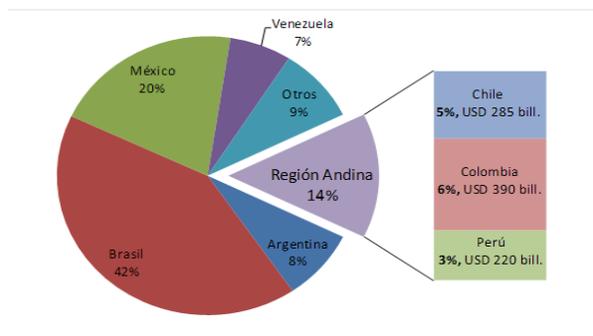
- 13) Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), 2014. [Consulta Septiembre 2014], <http://www.fiap.cl/prontus_fiap/site/edic/base/port/trimestral.html>
- 14) FMI, 2014. "World Economic Database", [Consulta Septiembre 2014], <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/weoselgr.aspx>>
- 15) Ministerio de Hacienda, 2014. [Consulta Septiembre 2014], <<http://www.hacienda.cl/mercado-de-capitales/mercado-de-capitales-bicentenario/agenda-de-mercado-de-capitales.html>>
- 16) Standard & Poors, 2014. [Consulta Noviembre 2014], "Sovereign Rating Database", <<http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/en/us>>
- 17) Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, 2014. [Consulta Noviembre 2014], <<http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=564&tipocont=689>>
- 18) Superintendencia de Valores y Seguros, 2014. [Consulta Noviembre 2014] <http://www.svs.cl/institucional/estadisticas/fmdfm_consulta1.php>
- 19) Superintendencia de AFP, 2014. [Consulta Noviembre 2014] <<http://www.safp.cl/safpstats/stats/apps/estcom/estcom.php>>
- 20) ROSSEL, DIEGO & ZAMBRANO, DIEGO. 2013, "MILA: A Step in the Development of Latin America Financial Markets", Master's Thesis for MSc in Economics and B. Administration, Copenhagen Business School, <http://studenttheses.cbs.dk/bitstream/handle/10417/4275/diego_yepes_rossel_og_diego_mauricio_zambrano.pdf?sequence=1>
- 21) S&P DOW JONES INDICES, 2013, "Benchmarking MILA", [Consulta Noviembre 2014] <www.spindices.com/documents/research/research-mila-40.pdf>
- 22) Wave7, 2013 "Cracking the Social Code", [Consulta Noviembre 2014] <http://www.elmercuriomediacentro.cl/wp-content/uploads/Wave7-CHILE_Cracking-The-Social-Code-_Nov-2013.pdf>
- 23) WHITED, T. 2014, "Black Litterman Model", Apuntes de clases curso "Investments", Simon Business School.
- 24) WILLAT, CRISTIAN. 2013, "Apuntes de clases: Modelos y Planes de Negocio", Curso IN7B9 Planes de Negocios 2, Universidad de Chile, FCFM.

9. ANEXOS:

Anexo A Cuadro y Gráficos con Datos de Modelo para seleccionar país MILA:

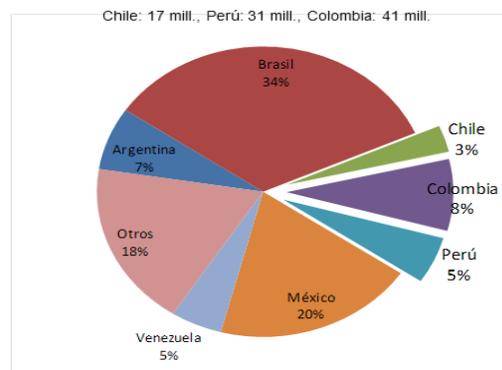
Datos Modelo (Diciembre 2013)				
Variables	Chile	Peru	Colombia	Mexico
PIB per capita: (US PPP)	21.030	11.360	11.890	16.110
Tamaño Poblacion	17.619.708	30.375.603	48.321.405	122.332.399
Clasificación de Deuda Soberana	AA-	BBB+	BBB	BBB+
Ranking de Facilidad para hacer negocios:	34	42	43	53
Capitalización bursatil Bolsa de Valores (MMUS)	265.150	80.978	202.693	526.016
Indice de acceso a internet	67	39	52	44
Tamaño de sistemas de capitalización individual (MMUS)	4.242.022	204.357	6.063.029	1.395.186
Firmas Listadas Bolsa	306	271	78	143

**América Latina:
Distribución PIB regional**



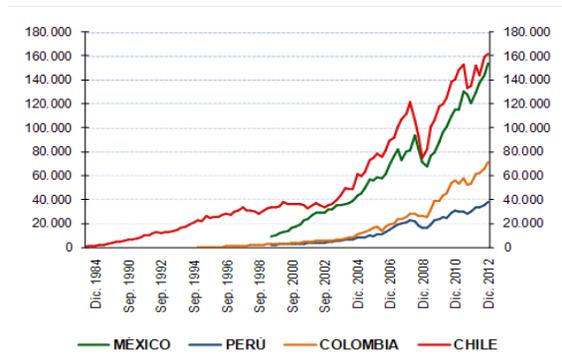
Fuente: FMI

**América Latina:
Distribución Poblacional**

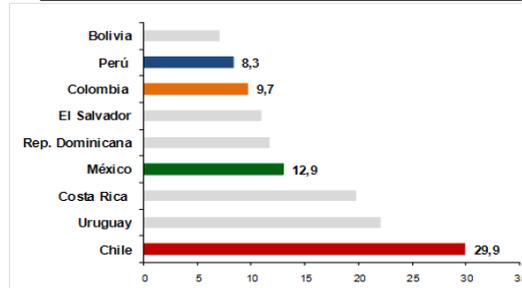


Fuente: FMI

**Evolución Fondos Administrados
(USD M)**



**Cotizantes al sistema de capitalización individual
(% de la población)**



Fuente: FIAP y Superintendencias de Pensiones

Anexo B Cuadros con datos sin trabajar obtenidos de la SBIF con los cuales se construyó Mercado Objetivo:

Número total de ahorrantes con depósitos voluntarios y cotizaciones voluntarias desagregado por: tramos de saldo, tramos de edad y género

Total Sistema. Marzo 2014

SALDO	EDAD (años)													TOTAL	SI		Masculino	Femenino
	(miles de pesos)	Promedio	Hasta 20	+ 20 - 25	+ 25 - 30	+ 30 - 35	+ 35 - 40	+ 40 - 45	+ 45 - 50	+ 50 - 55	+ 55 - 60	+ 60 - 65	+ 65 - 70					
CERO			264	4.283	10.659	17.824	25.164	29.982	31.172	29.708	25.674	22.374	17.899	15.447	-	230.450	147.527	82.923
+ 0 - 5	\$ 2.500	693	9.882	28.747	39.665	42.525	36.475	31.456	25.118	18.972	13.004	7.265	3.317	-	257.119	169.768	87.351	
+ 5 - 10	\$ 7.500	156	1.718	6.040	9.696	10.101	9.031	7.975	6.464	4.372	2.220	891	621	1	59.286	39.076	20.210	
+ 10 - 20	\$ 15.000	301	1.994	5.670	9.292	10.173	9.088	7.923	6.793	4.779	2.372	948	799	-	60.132	37.527	22.605	
+ 20 - 50	\$ 35.000	422	3.207	8.387	13.393	14.429	13.295	12.045	11.033	8.104	3.873	1.598	1.328	-	91.114	54.400	36.714	
+ 50 - 100	\$ 75.000	190	2.025	6.320	10.048	11.160	11.153	10.949	9.865	7.376	3.749	1.491	1.002	-	75.328	46.267	29.061	
+ 100 - 200	\$ 150.000	128	1.484	6.237	10.148	11.079	10.747	9.694	8.992	6.868	3.606	1.336	819	-	71.138	43.779	27.359	
+ 200 - 500	\$ 350.000	108	1.184	7.893	14.060	15.380	14.776	13.240	11.874	9.139	4.634	1.658	854	1	94.801	57.709	37.092	
+ 500 - 1000	\$ 750.000	41	352	4.490	9.931	11.343	10.713	9.835	8.597	6.666	3.352	1.150	494	-	66.964	40.902	26.062	
+ 1000 - 2000	\$ 1.500.000	32	140	2.627	8.048	10.541	10.577	9.449	8.770	7.073	3.799	1.323	564	-	62.943	39.176	23.767	
+ 2000 - 3000	\$ 2.500.000	19	39	740	3.148	5.071	5.479	5.116	4.808	4.140	2.355	868	345	-	32.128	20.503	11.625	
+ 3000 - 4000	\$ 3.500.000	7	24	322	1.518	3.099	3.504	3.381	3.248	2.808	1.707	601	222	-	20.441	13.291	7.150	
+ 4000 - 5000	\$ 4.500.000	3	12	149	940	1.975	2.600	2.587	2.437	2.135	1.265	465	198	-	14.766	9.787	4.979	
+ 5000 - 7000	\$ 6.000.000	7	12	149	901	2.389	3.178	3.316	3.317	3.036	1.980	772	306	-	19.363	13.039	6.324	
+ 7000 - 10000	\$ 8.500.000	6	13	92	611	1.588	2.559	2.900	2.922	2.750	1.933	794	357	-	16.525	11.423	5.102	
+ 10000 - 15000	\$ 12.500.000	9	8	75	400	1.201	2.140	2.659	2.687	2.779	1.947	949	411	-	15.265	11.127	4.138	
+ 15000 - 20000	\$ 17.500.000	9	4	34	158	561	1.048	1.354	1.498	1.512	1.156	592	292	-	8.218	6.148	2.070	
+ 20000 - 30000	\$ 25.000.000	7	8	37	138	511	978	1.355	1.647	1.771	1.406	758	365	-	8.981	6.880	2.101	
+ 30000 - 40000	\$ 35.000.000	5	-	16	71	274	501	700	886	962	842	455	222	-	4.934	3.894	1.040	
+ 40000 - 50000	\$ 45.000.000	2	1	16	50	131	318	431	580	602	557	347	176	-	3.211	2.575	636	
+ 50000 - 60000	\$ 55.000.000	-	-	8	31	79	215	284	380	443	348	254	136	-	2.178	1.773	405	
+ 60000 - 80000	\$ 70.000.000	1	-	14	29	107	222	369	500	557	503	333	189	-	2.824	2.345	479	
+ 80000 - 100000	\$ 90.000.000	-	-	8	19	62	168	228	308	347	325	229	135	-	1.829	1.534	295	
100000	\$ 100.000.000	6	13	345	736	767	825	914	1.117	1.289	1.096	682	336	-	8.126	6.470	1.656	
TOTAL		2.416	26.403	89.075	150.855	179.710	179.572	169.332	153.549	124.154	80.403	43.658	28.935	2	1.228.064	786.920	441.144	

Número total de ahorrantes con depósitos voluntarios y cotizaciones voluntarias desagregado por: tramos de saldo, tramos de edad y género

Administradoras de Fondos de Pensiones. Marzo 2014

SALDO	EDAD (años)													TOTAL	SI		Masculino	Femenino
	(miles de pesos)	Hasta 20	+ 20 - 25	+ 25 - 30	+ 30 - 35	+ 35 - 40	+ 40 - 45	+ 45 - 50	+ 50 - 55	+ 55 - 60	+ 60 - 65	+ 65 - 70	+ de 70					
CERO		264	4.283	10.659	17.824	25.164	29.982	31.172	29.708	25.674	22.374	17.899	15.447	0	230.450	147.527	82.923	
+ 0 - 5		190	2.714	9.862	16.159	18.121	16.174	14.146	11.378	8.202	4.947	2.671	1.638	0	106.202	69.673	36.529	
+ 5 - 10		115	1.575	5.452	8.595	9.070	8.127	7.228	5.863	3.901	1.974	772	577	1	53.250	35.617	17.633	
+ 10 - 20		246	1.626	4.728	7.654	8.600	7.716	6.820	5.944	4.168	2.039	819	758	0	51.118	32.214	18.904	
+ 20 - 50		328	2.519	6.399	10.356	11.230	10.549	9.813	9.301	6.944	3.274	1.391	1.259	0	73.363	43.879	29.484	
+ 50 - 100		123	1.377	4.424	7.233	8.124	8.399	8.734	8.103	6.239	3.124	1.295	933	0	58.108	35.768	22.340	
+ 100 - 200		58	862	3.739	6.284	7.057	7.208	6.927	6.798	5.424	2.777	1.085	744	0	48.963	30.147	18.816	
+ 200 - 500		45	581	3.917	7.489	8.545	8.435	8.054	7.795	6.296	3.216	1.167	727	1	56.268	34.272	21.996	
+ 500 - 1000		13	186	1.922	4.679	5.521	5.264	5.175	4.813	3.921	1.987	670	360	0	34.511	20.920	13.591	
+ 1000 - 2000		9	91	1.069	3.439	4.735	4.783	4.614	4.614	3.985	2.126	744	335	0	30.544	18.707	11.837	
+ 2000 - 3000		7	26	321	1.341	2.097	2.303	2.321	2.355	2.205	1.247	445	204	0	14.872	9.158	5.714	
+ 3000 - 4000		2	18	166	612	1.214	1.450	1.467	1.469	1.408	883	286	138	0	9.113	5.739	3.374	
+ 4000 - 5000		0	6	75	410	748	1.039	1.012	1.046	1.035	624	232	105	0	6.332	4.062	2.270	
+ 5000 - 7000		3	8	77	408	939	1.169	1.318	1.369	1.433	939	365	151	0	8.179	5.376	2.803	
+ 7000 - 10000		1	8	39	274	638	924	1.146	1.214	1.257	914	355	206	0	6.976	4.719	2.257	
+ 10000 - 15000		2	6	30	183	487	869	1.059	1.131	1.209	915	469	200	0	6.560	4.664	1.896	
+ 15000 - 20000		0	3	13	74	244	466	554	668	676	562	286	147	0	3.693	2.716	977	
+ 20000 - 30000		2	6	16	64	232	383	578	711	819	703	392	187	0	4.093	3.052	1.041	
+ 30000 - 40000		0	0	5	31	116	236	299	400	440	456	244	123	0	2.350	1.857	493	
+ 40000 - 50000		0	1	5	15	62	138	173	277	293	285	194	94	0	1.537	1.226	311	
+ 50000 - 60000		0	0	0	10	35	90	129	178	221	177	147	82	0	1.069	882	187	
+ 60000 - 80000		0	0	2	10	57	104	168	250	302	269	178	106	0	1.446	1.209	237	
+ 80000 - 100000		0	0	1	2	34	73	102	161	212	190	130	67	0	972	836	136	
100000		0	0	2	5	32	137	290	456	601	560	365	188	0	2.636	2.346	290	
TOTAL		1.408	15.896	52.923	93.151	113.102	116.018	113.299	106.002	86.865	56.562	32.601	24.776	2	812.605	516.566	296.039	

Número total de ahorrantes con depósitos voluntarios y cotizaciones voluntarias desagregado por: tramos de saldo, tramos de edad y género

Bancos. Marzo 2014

SALDO	EDAD (años)													TOTAL	S/I	Masculino	Femenino
	(miles de pesos)	Hasta 20	+ 20 - 25	+ 25 - 30	+ 30 - 35	+ 35 - 40	+ 40 - 45	+ 45 - 50	+ 50 - 55	+ 55 - 60	+ 60 - 65	+ 65 - 70	+ de 70				
+0 - 5	0	0	0	42	222	370	504	450	367	248	145	86	0	2.434	1.698	736	
+5 - 10	0	0	0	0	10	11	13	15	10	6	8	0	0	88	67	21	
+10 - 20	0	0	0	1	8	11	8	10	13	6	7	1	0	65	41	24	
+20 - 50	0	0	0	1	3	12	8	14	22	12	6	2	0	80	46	34	
+50 - 100	0	0	0	0	8	7	17	7	8	9	6	2	0	64	47	17	
+100 - 200	0	0	0	1	3	5	11	7	5	9	3	2	0	46	34	12	
+200 - 500	0	0	0	0	1	6	10	11	1	5	6	1	0	41	25	16	
+500 - 1000	0	0	0	0	2	3	5	6	10	6	5	3	0	40	25	15	
+1000 - 2000	0	0	0	0	4	6	8	10	9	9	5	2	0	53	33	20	
+2000 - 3000	0	0	0	0	3	5	4	7	5	2	1	1	0	28	14	14	
+3000 - 4000	0	0	0	0	0	0	6	3	4	2	2	0	0	17	10	7	
+4000 - 5000	0	0	0	0	0	1	4	1	5	7	0	1	0	19	12	7	
+5000 - 7000	0	0	0	0	1	3	4	2	6	5	2	0	0	23	17	6	
+7000 - 10000	0	0	0	0	0	4	1	4	2	7	0	1	0	19	15	4	
+10000 - 15000	0	0	0	0	0	0	0	1	0	5	0	1	0	7	5	2	
+15000 - 20000	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	2	0	0	3	2	1	
+20000 - 30000	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	2	1	1	
+30000 - 40000	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	2	1	1	
+40000 - 50000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	0	
+50000 - 60000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
+60000 - 80000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
+80000 - 100000	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	1	
100000	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	2	1	1	
Total	0	0	0	45	265	444	607	548	473	345	196	112	0	3.035	2.095	940	

Número total de ahorrantes con depósitos voluntarios y cotizaciones voluntarias desagregado por: tramos de saldo, tramos de edad y género

Fondos Mutuos. Marzo 2014

SALDO	EDAD (años)													TOTAL	S/I	Masculino	Femenino
	(miles de pesos)	Hasta 20	+ 20 - 25	+ 25 - 30	+ 30 - 35	+ 35 - 40	+ 40 - 45	+ 45 - 50	+ 50 - 55	+ 55 - 60	+ 60 - 65	+ 65 - 70	+ de 70				
+0 - 5	18	21	143	357	342	293	282	225	191	167	101	31	-	2.171	1.220	951	
+5 - 10	36	78	383	691	571	474	371	273	237	116	63	20	-	3.313	1.730	1.583	
+10 - 20	47	254	584	1.008	910	755	626	408	281	166	66	25	-	5.130	2.880	2.250	
+20 - 50	86	490	1.123	1.675	1.623	1.430	1.119	794	520	269	83	29	-	9.241	5.260	3.981	
+50 - 100	60	405	790	1.191	1.259	1.135	944	729	439	253	78	34	-	7.317	4.370	2.947	
+100 - 200	61	315	786	1.297	1.361	1.183	931	749	482	291	92	40	-	7.588	4.557	3.031	
+200 - 500	52	222	1.001	1.938	2.026	1.873	1.653	1.306	873	449	149	41	-	11.583	6.610	4.973	
+500 - 1000	20	29	456	1.191	1.354	1.383	1.178	1.081	795	409	144	50	-	8.090	4.688	3.402	
+1000 - 2000	20	8	282	819	1.059	1.112	1.007	890	718	406	121	79	-	6.521	3.953	2.568	
+2000 - 3000	12	2	101	352	578	597	469	464	421	274	100	44	-	3.414	2.157	1.257	
+3000 - 4000	4	-	43	185	371	401	308	329	286	200	83	32	-	2.242	1.413	829	
+4000 - 5000	2	-	15	127	259	296	303	292	258	167	67	20	-	1.806	1.197	609	
+5000 - 7000	4	-	26	131	330	418	425	411	387	257	112	41	-	2.542	1.692	850	
+7000 - 10000	5	2	17	101	250	355	377	367	359	282	115	56	-	2.286	1.538	748	
+10000 - 15000	6	-	11	83	238	352	418	409	432	328	150	90	-	2.517	1.807	710	
+15000 - 20000	9	-	1	27	121	206	245	255	229	185	108	62	-	1.448	1.029	419	
+20000 - 30000	5	-	4	32	112	216	247	321	299	262	125	79	-	1.702	1.286	416	
+30000 - 40000	5	-	2	7	67	107	163	177	168	158	81	55	-	990	773	217	
+40000 - 50000	2	-	-	5	23	78	104	128	120	110	86	51	-	707	573	134	
+50000 - 60000	-	-	-	2	18	66	66	72	77	73	49	27	-	450	357	93	
+60000 - 80000	1	-	-	7	14	49	91	104	93	92	67	53	-	571	464	107	
+80000 - 100000	-	-	1	1	11	36	53	55	67	60	52	48	-	384	305	79	
100000	-	-	1	1	6	40	79	135	168	132	99	60	-	721	605	116	
Total	455	1.826	5.770	11.228	12.903	12.855	11.459	9.974	7.900	5.106	2.191	1.067	-	82.734	50.464	32.270	

Anexo C Principales variables Macroeconómicas de países MILA y su evolución según FMI:

Country	Subject Descriptor	Units	Scale	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Chile	Gross domestic product, constant prices	Percent change		-1.024	5.741	5.760	5.450	4.167	1.997	3.338	4.000	4.250	4.250	4.250
Chile	Gross domestic product, current prices	U.S. dollars	Billions	172.128	217.326	250.842	266.300	276.971	264.095	279.650	297.714	317.713	340.336	364.905
Chile	Inflation, end of period consumer prices	Percent change		-1.483	2.972	4.440	1.486	3.011	4.165	2.960	3.000	3.000	3.000	3.000
Chile	Unemployment rate	Percent of total labor force		10.833	8.153	7.119	6.432	5.932	6.626	7.000	6.800	6.400	6.400	6.400
Chile	Population	Persons	Millions	16.929	17.094	17.248	17.403	17.557	17.711	17.865	18.002	18.139	18.276	18.412
Chile	Current account balance	U.S. dollars	Billions	3.519	3.581	-3.070	-9.081	-9.485	-4.851	-3.889	-4.594	-4.764	-5.565	-6.233
Chile	Current account balance	Percent of GDP		2.044	1.648	-1.224	-3.410	-3.424	-1.837	-1.391	-1.543	-1.499	-1.635	-1.708
Colombia	Gross domestic product, constant prices	Percent change		1.652	3.972	6.590	4.049	4.678	4.811	4.529	4.523	4.525	4.498	4.500
Colombia	Gross domestic product, current prices	U.S. dollars	Billions	233.822	287.018	336.346	369.789	378.415	400.117	427.139	453.630	482.183	512.729	546.902
Colombia	Inflation, end of period consumer prices	Percent change		2.000	3.176	3.725	2.437	1.932	3.346	3.042	3.042	3.042	3.042	3.042
Colombia	Unemployment rate	Percent of total labor force		12.008	11.800	10.825	10.383	9.650	9.300	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000
Colombia	Population	Persons	Millions	44.979	45.510	46.045	46.582	47.121	47.666	48.218	48.776	49.340	49.911	50.489
Colombia	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-4.653	-8.663	-9.715	-11.590	-12.410	-15.410	-16.150	-16.190	-16.793	-17.477	-18.678
Colombia	Current account balance	Percent of GDP		-1.990	-3.018	-2.888	-3.134	-3.280	-3.851	-3.781	-3.569	-3.483	-3.409	-3.415
Mexico	Gross domestic product, constant prices	Percent change		-4.700	5.110	4.045	3.983	1.070	2.393	3.533	3.773	3.774	3.799	3.827
Mexico	Gross domestic product, current prices	U.S. dollars	Billions	894.950	1,051.128	1,171.185	1,185.699	2,609.915	2,955.860	3,673.301	4,366.559	5,225.753	6,127.788	7,088.304
Mexico	Inflation, end of period consumer prices	Percent change		3.574	4.402	3.819	3.568	3.974	4.007	3.508	3.014	3.000	3.000	3.000
Mexico	Unemployment rate	Percent of total labor force		5.457	5.373	5.223	4.957	4.919	4.750	4.500	4.250	4.000	4.000	4.000
Mexico	Population	Persons	Millions	112.613	114.292	115.685	117.055	118.397	119.581	120.777	121.984	123.204	124.436	125.681
Mexico	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-8.152	-3.886	-12.556	-15.058	-25.856	-25.226	-27.739	-33.134	-34.997	-35.286	-37.642
Mexico	Current account balance	Percent of GDP		-0.911	-0.370	-1.072	-1.270	-2.051	-1.947	-2.029	-2.307	-2.298	-2.188	-2.203
Peru	Gross domestic product, constant prices	Percent change		1.049	8.451	6.451	5.951	5.785	3.603	5.115	5.474	5.511	5.521	5.470
Peru	Gross domestic product, current prices	U.S. dollars	Billions	121.220	148.558	170.602	192.673	202.416	208.188	217.607	238.171	255.585	274.401	295.285
Peru	Inflation, end of period consumer prices	Percent change		0.245	2.076	4.738	2.649	2.860	2.943	2.203	2.000	2.000	2.000	2.000
Peru	Unemployment rate	Percent of total labor force		8.387	7.880	7.727	6.798	7.519	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000	6.000
Peru	Population	Persons	Millions	29.101	29.552	30.009	30.474	30.946	31.424	31.911	32.405	32.907	33.416	33.934
Peru	Current account balance	U.S. dollars	Billions	-0.614	-3.544	-3.177	-6.281	-9.126	-10.885	-10.836	-10.713	-10.559	-10.668	-10.511
Peru	Current account balance	Percent of GDP		-0.507	-2.385	-1.862	-3.260	-4.508	-5.229	-4.980	-4.498	-4.131	-3.888	-3.560

ANEXO D Encuesta Realizada: "Perfil Inversionista"

Dentro de los principales resultados obtenidos para cada una de las preguntas tenemos:

P1. ¿Cuál es su rango de edad?

Un 73,24% de los encuestados se encuentra entre los 30-39 años de edad. Un 25,35% está en el tramo de entre 21-29 años de edad y por ultimo un 1,41% sobre los 40 años de edad.

P2. ¿Cuál es su sexo?

Un 70% de los encuestados es de sexo masculino y un 30% femenino.

P3. ¿Cuál es el nivel educacional más alto recibido?

Un 76,06% posee estudios de postgrado, un 21,13% alcanzo una educación universitaria completa y un 2,82% alcanzó educación escolar completa.

P4. ¿Cuál es su nivel de ingreso mensual aproximado (o el último ingreso en caso de estar buscando trabajo)?

Un 19,72% se encuentra en el rango entre \$1.600.001-\$2.000.000. En segundo lugar se encuentran empatados dos tramos con un 16,9%: los tramos de entre \$1.200.001-\$1.600.000 y \$2.000.001-\$2.400.000. Luego con ingresos sobre los \$2.400.001 hay un total de 23,94% y con ingresos bajo los \$1.200.001 un 22,53%.

P5. ¿Cuál de las siguientes opciones de inversión prefiere?

a) Opción de inversión con retorno esperado (promedio) de 4,8% anual pero con costo de administración de 0%.

b) Opción de inversión con retorno esperado (promedio) de 10% anual pero con costo de administración de 0,9%.

c) Opción de inversión con retorno esperado (promedio) de 22% anual pero con costo de administración de 1,4%.

En esta pregunta la opción dominante fue la c) con un 52,17% de las preferencias. Luego hubo un 34,78% de las respuestas que eligieron la opción b) y por último un 13,04% eligió la opción a).

P6. ¿Cuál de las siguientes opciones de servicio (asesoría) prefiere?

a) Costo de administración de 1,4% con informe mensual de evolución de mercados.

b) Costo de administración de 0,9% con un informe trimestral de mercados.

c) Ninguna asesoría

La opción preferida de esta pregunta fue la b) con un 50,7% de las preferencias. Luego la opción c) con 28,17% y por último la opción a) con un 21,13% de las preferencias.

P7. ¿Cuál de las siguientes opciones prefiere?

a) Poseer flexibilidad para incluir su visión (u opinión) de los activos dentro de la cartera administrada

b) Sin flexibilidad para incluir su visión (u opinión) de los activos dentro de la cartera administrada

En esta pregunta la gran mayoría de los encuestados prefirió la opción a) con un 92,86% y la opción b) fue elegida con un 7,14%

P8. ¿Cuál de las siguientes características de un administrador de inversiones son más importantes para Ud. a la hora de elegir con quien invertir?

a) Capacidad de generar un alto retorno esperado

b) Costo de Administración (cobro por los servicios de administración de las inversiones)

c) Asesoría de inversión

d) Plataforma WEB donde ver toda la información de las inversiones

e) Reputación del administrador

f) Poder entregar alguna visión u opinión para que el administrador le arme una cartera de inversión

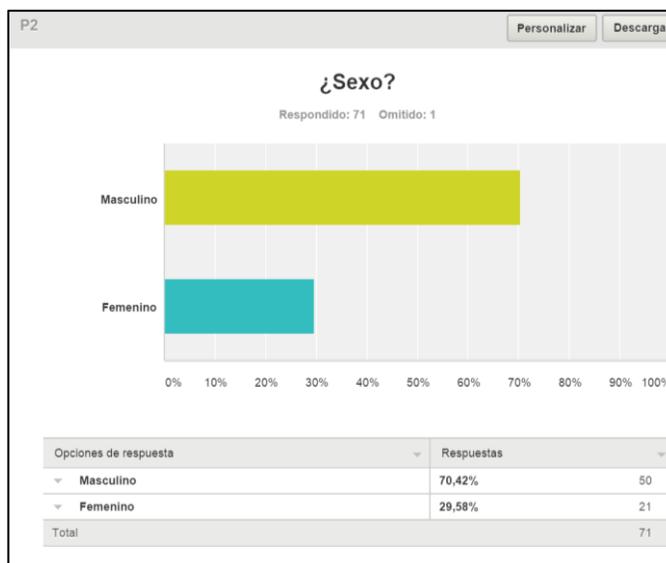
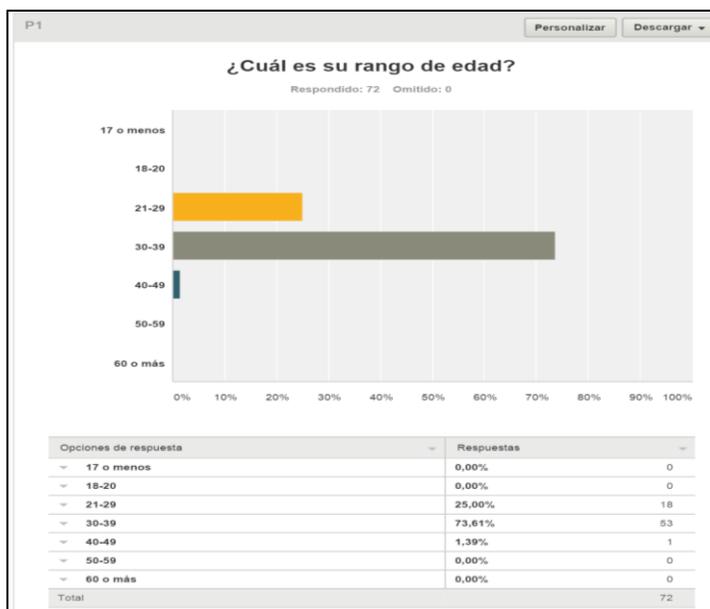
La opción donde hubo un mayor puntaje fue en la a) con un 5,04. Luego la opción preferida fue b) con un puntaje de 3,66. En tercer lugar está la opción e). En cuarto lugar la opción elegida fue la opción c). Por último en los lugares 5 y 6 estuvieron respectivamente las opciones d) y f).

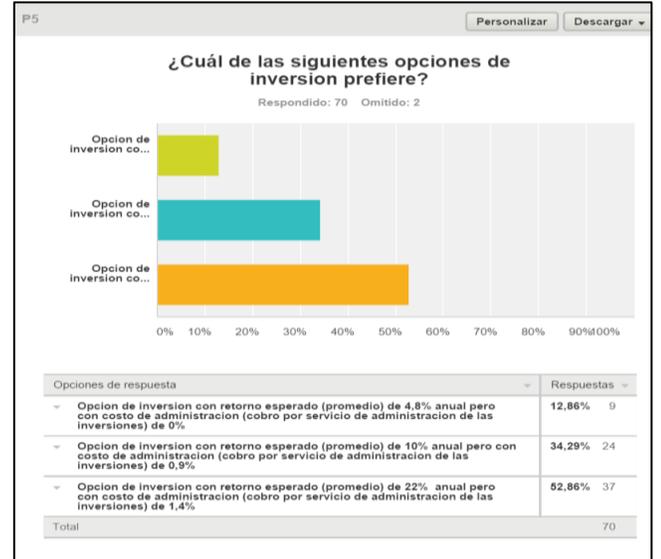
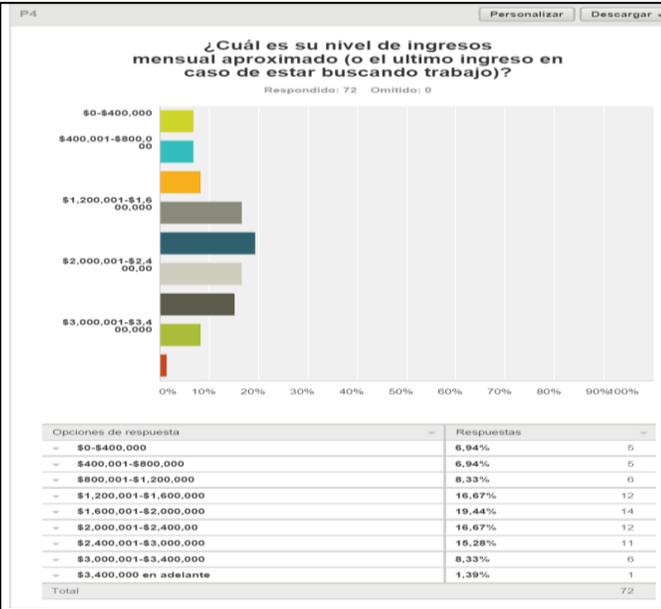
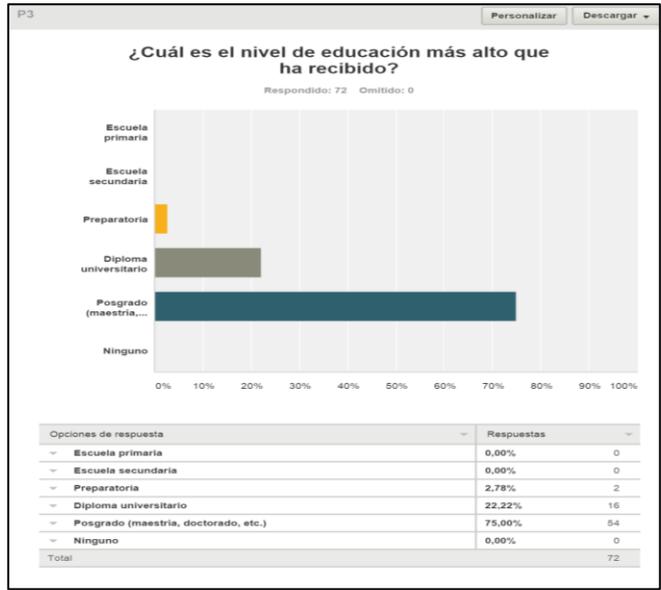
P9. ¿Cuánto es lo que destina (o destinaba al estar trabajando) a ahorrar mensualmente?

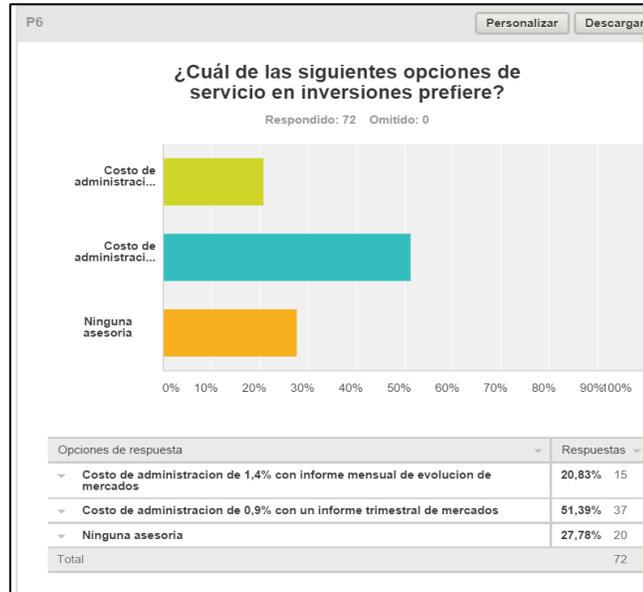
a) Menos de \$50.000

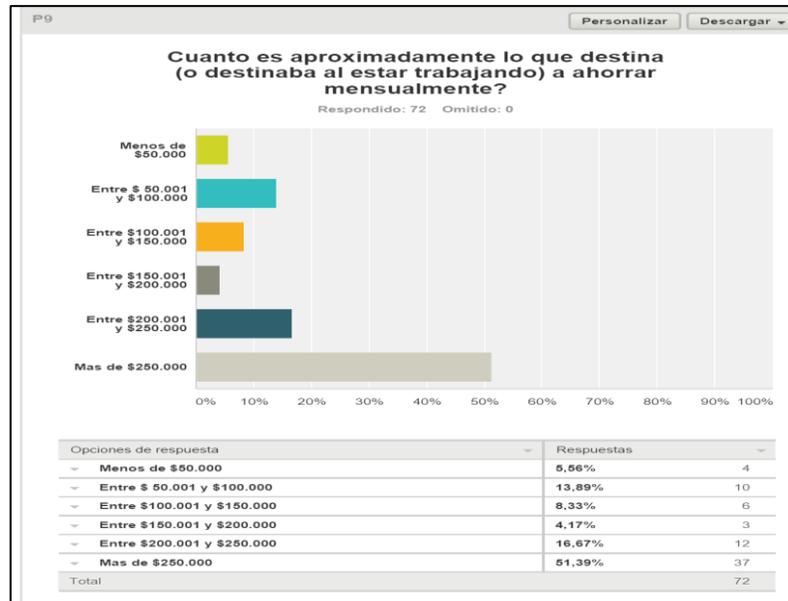
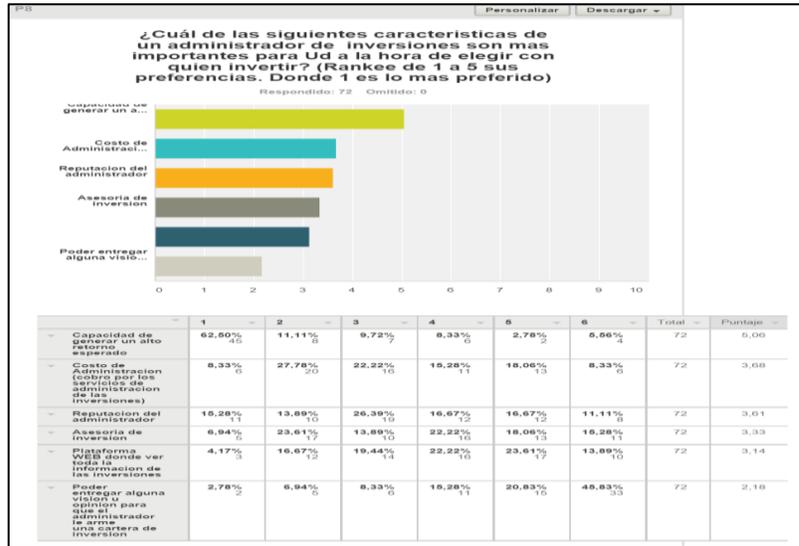
- b) Entre \$50.001 y \$100.000
- c) Entre \$100.001 y \$150.000
- d) Entre \$150.001 y \$200.000
- e) Entre \$200.001 y \$250.000
- f) Más de \$250.000

La opción que fue mayoritariamente seleccionada fue la f), con un 50,7% de las preferencias. Así también, la opción con la segunda mayoría fue la opción e) con un 16,9%. Luego entre \$50.001 y \$200.000 (opciones b), c), d)) hay un 26,76% de los encuestados. Por último, bajo \$50.000 hay un 5,63%.









ANEXO E: Pantallazo de Plataforma MILA de Bolsa de Comercio de Santiago:

Bao.	Es.	Nombre	T	C	Cantidad C	Compra	Venta	Cantidad V	V	Hora	Cantidad	Precio	Var. %	Lim. Min.	Lim. Max.	Planeta	ISL
		AXCEL	D	78	368	69,560				14:23:26	183	63,870				USD	US4642E
		RESGENER	D	88	35,000	335,000	337,000	22,275	51	16:58:22	2,725	337,000	1,82			CLP	CL0001E
		AFFCAPITAL	D	42	500,000	270,000				13:12:10	14,700	270,000	0,00			CLP	CL0000C
		AGUAS-A	D	34	15,221	369,819	369,990	25,417	34	16:59:00	170	370,000	-0,13			CLP	CL0003E
		AGUNSA	D	02	3,000	171,000	173,000	100,000	35				0,00			CLP	CLP5806
		ALMENDRAL	D	70	515,707	45,510	46,000	65,000	35	15:25:51	26,557	45,500	-1,09			CLP	CLP017C
		ANASAC	D	76	1,000	1,750,000							0,00			CLP	CLP009E
		ANDINA-A	D	78	45,000	1,350,100	1,455,000	20,000	70	16:51:06	37,990	1,350,200	-6,88			CLP	CLP3697
		ANDINA-B	D	51	4,139	1,700,000	1,748,000	3,000	72	16:58:30	471	1,700,000	-1,16			CLP	CLP3697
		ANTARCHILE	D	70	5,000	7,565,100	7,600,000	600	91	16:23:04	4,320	7,600,000	0,50			CLP	CLP036E
		AQUACHILE	D	70	100,000	430,000	435,000	100,000	70	16:06:24	899,3...	435,000	0,00			CLP	CL00017
		AUSTRALIS	D	35	352,411	35,470	36,000	320,700	70	19:19:36	10,154	35,470	0,00			CLP	CL00017
		AXXION	D	88	202,000	0,301	1,400	94,500	90				0,00			CLP	CL0000C
		AZUL AZUL	D	62	400	901,000	999,000	2,700	83	15:55:40	300	999,000	0,10			CLP	CL0000C
		BANMEDICA	D	72	2,472	1,286,000	1,302,000	14,099	70	16:50:59	2,500	1,302,000	1,13			CLP	CLP1583
		BRVIDA	D	35	66,978	186,630	192,040	65,091	35	16:50:21	500	186,630	0,00			CLP	CLP1611
		BRVACL	D	88	60	1,850,000							0,00			CLP	CLP102A
		BCI	D	86	400	28,505,000	28,696,000	499	72	16:58:43	100	28,501,0...	0,13			CLP	CLP321E
		BESALCO	D	35	5,499	360,010	368,000	7,465	20	16:56:20	6,261	368,000	2,79			CLP	CLP166E
		BETLAN DOS	D	72	859,692	1,000	2,500	168,860	90				0,00			CLP	CL0002C
		BICECORP	D	35	2,000	0,600,000	10,000,000	2,000	88				0,00			CLP	CLP1667
		BLUMAR	D	90	68,607	143,000	149,100	83,837	35				0,00			CLP	CL0001E
		BRL	T3	02	85	16,240	18,260	85	82							USD	
		BSANTANDER	D	43	550,654	31,720	31,740	280,900	62	16:50:28	700,0...	31,710	-2,25			CLP	CLP1500
		BUPACL	D	38	56,301	507,000	515,000	1,004	62	16:56:20	15,242	515,000	0,73			CLP	CL0002J
		CALICHERAA	D	06	2,000	230,000	270,000	1,142	35	10:48:44	3,668	270,000	0,00			CLP	CLP8716
		CALICHERAB	D				323,000	5,000	90				0,00			CLP	CLP8716
		CAMANCHACA	D	06	102,126	32,900	33,000	25,000	35	16:37:30	9,041	33,050	0,00			CLP	CL00017
		CAMPOS	D	06	100,000	20,000				14:00:40	11,482	20,400	0,20			CLP	CLP8712
		CAP	D	20	50,000	2,500,000	2,599,000	785	58	16:59:02	214	2,599,000	1,83			CLP	CLP2562
		CAROZZI	D				1,305,000	1,016	20				0,00			CLP	CL0000C
		CARVILLE	D				0,800	323,635	86				0,00			CLP	CLP2163
		CCU	D	35	1,000	5,750,000	5,825,000	360	35	16:57:13	604	5,825,000	-0,56			CLP	CLP249C
		CFM	D	62	89,296	149,110	152,000	90,000	62				0,00			CLP	CLP5525
		CEMENTOS	D	76	12,000	510,000	515,000	646	90	11:52:32	195	515,000	0,00			CLP	CLP223A
		CENCOSUD	D	82	9,411	1,490,000	1,495,000	7,000	82	16:59:57	589	1,490,000	-1,99			CLP	CL0000U
		CFIAURUSIN	D	62	6,500	2,118,090	2,180,300	6,500	62				0,00			CLP	CL0001E
		CFIAURUSRI	D	35	300	22,800,000	23,000,000	1,093	35	13:43:58	437	23,000,0...	0,88			CLP	CL00017
		CFIBACHING	D				26,830,000	4,784	38				0,00			CLP	CL0001E
		CFIBACHLEN	D	86	2,250	11,897,100	12,246,700	2,310	86				0,00			CLP	CL00017