

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

**MECANISMOS DE CONTROL Y BUENAS PRÁCTICAS PARA LA  
ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN**

**MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO CIVIL INDUSTRIAL**

**GONZALO BETTANCOURT GUGLIELMETTI**

PROFESOR GUÍA:  
ORLANDO CASTILLO ESPINOZA

MIEMBROS DE LA COMISIÓN:  
CLAUDIO ORSINI GUIDUGLI  
ANDRÉS KETTLUN LEYTON

SANTIAGO DE CHILE  
2013

**RESUMEN DE LA MEMORIA PARA OPTAR AL  
TÍTULO DE INGENIERO CIVIL INDUSTRIAL  
POR: GONZALO BETTANCOURT GUGLIELMETTI  
PROF. GUÍA: SR. ORLANDO CASTILLO E.  
NOVIEMBRE 2013**

**SISTEMAS DE CONTROL Y BUENAS PRACTICAS EN ADMINISTRACIÓN DE  
FONDOS**

En el presente informe se presenta el planteamiento, desarrollo y resultados del trabajo de título para optar al grado de Ingeniero Civil Industrial de la Universidad de Chile.

El objetivo general del presente trabajo es elaborar propuestas de control y buenas prácticas para las empresas administradoras generales de fondos, con el fin de mitigar los principales riesgos a los que estas se ven enfrentadas en los distintos ciclos del negocio.

Para cumplir este objetivo se describe el funcionamiento, ciclos de negocio y estructura de las administradoras de fondos, los riesgos a los que se está expuesto y las formas de mitigar estos riesgos. Junto con lo anterior, se investigó el entorno actual en el mercado de valores, las nuevas tendencias en control de riesgos y las exigencias del mercado. Se desarrolla, además, un conjunto de propuestas de control y buenas prácticas, con el fin de mitigar los riesgos a los que se enfrentan las administradoras, y cumplir así con los estándares exigidos por el mercado.

La metodología seguida se resume en tres títulos clave: Investigación Bibliográfica, Observación y Desarrollo de propuestas.

En la etapa de Investigación bibliográfica se busca entender el entorno, funcionamiento, procesos, etc. desde la teoría, además de conocer las tendencias en métodos de control y las prácticas realizadas internacionalmente en distintas empresas.

La etapa de observación permitió, mediante entrevistas a profesionales de la industria financiera, entender la realidad del funcionamiento de las administradoras de fondos.

Finalmente, en la etapa de análisis y desarrollo de propuestas, se proponen mecanismos de control para las etapas críticas de los procesos y ciclos de negocio identificado.

## TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN .....	1
1.1. Antecedentes Generales .....	1
1.2. Objetivos .....	1
1.2.1. Objetivo General .....	1
1.2.2. Objetivos Específicos .....	1
1.3. Alcances .....	2
1.4. Metodología .....	2
1.4.1. Investigación Bibliográfica .....	2
1.4.2. Observación .....	3
1.4.3. Análisis de información y desarrollo de propuestas .....	3
1.5. Resultados Esperados .....	3
2. MARCO CONCEPTUAL .....	4
2.1. Descripción del Mercado de Valores y las AGF .....	4
2.1.1. El Mercado de Valores .....	4
2.1.2. Administradoras Generales de Fondos .....	5
2.2. Tipos de Riesgo .....	10
2.3. Entorno Regulatorio .....	12
3. ENTREVISTAS Y COMENTARIOS DE LA INDUSTRIA .....	13
4. CICLOS DE NEGOCIO Y PROCESOS PRINCIPALES .....	16
4.1. Ciclos de Negocio .....	16
4.1.1. Ciclo de Aportes y Rescates .....	16
4.1.2. Ciclo de Inversión .....	17
4.1.3. Ciclo de Contabilidad y Tesorería .....	17
4.2. Procesos Principales .....	17
4.2.1. Registro de Nuevos Aportantes .....	18
4.2.2. Recepción de Aportes .....	19
4.2.3. Cobro de remuneración .....	19
4.2.4. Envío de Rescates .....	20
4.2.5. Pago a proveedores .....	20
4.2.6. Pago a agentes distribuidores .....	21
4.2.7. Cumplimiento Normativo .....	21

4.3.	Resumen de propuestas .....	22
5.	BUENAS PRÁCTICAS .....	23
5.1.	Infraestructura y Controles .....	23
5.2.	Gestión de Riesgo.....	24
5.3.	Valorización.....	26
5.4.	Relación con proveedores.....	27
5.5.	<i>Back-Office</i> .....	27
6.	VALIDACIÓN DE PROPUESTAS .....	27
7.	DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES .....	31
8.	CITAS BIBLIOGRÁFICAS.....	33
9.	ANEXOS .....	35
9.1.	Anexo 1: Pauta entrevista .....	35
9.2.	Anexo 2: Registro de Nuevos Aportantes .....	36
9.3.	Anexo 3: Recepción de Aporte.....	38
9.4.	Anexo 4: Cobro de Remuneración .....	41
9.5.	Anexo 5: Envío de Rescates .....	43
9.6.	Anexo 6: Pago a Proveedores .....	45
9.7.	Anexo 7: Pago a Agentes Distribuidores.....	46
9.8.	Anexo 8: Calendarización de requerimientos normativos .....	47
9.9.	Anexo 9: Encuesta de Validación de Propuestas.....	49

## **1. INTRODUCCIÓN**

### **1.1. Antecedentes Generales**

El mercado de valores se encuentra en un momento crítico debido a los acontecimientos ocurridos durante los años 2008 y 2009. Los agentes reguladores han establecido nuevas normas que hacen más estricto, para las empresas que componen dicho mercado, el control de las operaciones que realizan y de cómo administran el riesgo.

No son pocas las empresas y organizaciones que han aumentado su nivel de publicaciones respecto de cómo administrar efectivamente los riesgos, [1], las lecciones aprendidas de la crisis del 2008, [2], y las formas de generar indicadores para la medición de riesgos, [3]. Esto demuestra el gran interés mundial por disminuir los riesgos a los cuales se enfrenta el sector financiero.

Así mismo, las entidades regulatorias de los distintos países han aumentado el nivel de exigencias y controles puestos sobre la industria. En Chile, la Superintendencia de Valores y Seguros ha aumentado la cantidad de circulares y normas que regulan las actividades, además de exigir nuevos manuales de procedimientos, control interno, etc., todo con el fin de disminuir la incertidumbre. [4]

Junto con lo anterior, según información del Banco Central, dada la posición y estabilidad del país durante el periodo de crisis, la inversión extranjera directa ha aumentado considerablemente. Durante el periodo Enero-Junio del año 2012, se observó un aumento de dicha inversión del 80,2% frente al mismo periodo del año 2011, llegando a MM US\$12.275, del cual, el 3% ingresa directamente al mercado de valores. Esto quiere decir que, no solo los inversionistas Chilenos ponen nuevas exigencias sobre el mercado, sino también los inversionistas extranjeros. [5]

El presente proyecto busca entregar una pauta a seguir para que las empresas del mercado de valores, en particular las Administradoras Generales de Fondos (AGF), puedan cumplir con las nuevas exigencias que impone el mercado y disminuir la exposición que tienen a los distintos tipos de riesgo existentes.

### **1.2. Objetivos**

#### **1.2.1. Objetivo General**

El objetivo principal es elaborar un manual de control y buenas prácticas para las Administradoras Generales de Fondos, con el fin de mitigar los principales riesgos a los que estas se ven enfrentadas en los distintos ciclos del negocio.

#### **1.2.2. Objetivos Específicos**

- a) Describir los ciclos de negocio involucrados en la administración de fondos
- b) Identificar flujo de procesos principales en cada ciclo de negocio identificado anteriormente.
- c) Identificar los principales riesgos que enfrenta cada una de las actividades claves en los ciclos de negocio.
- d) Describir el entorno regulatorio actual del mercado de valores chileno, las normas que se deben cumplir, los nuevos requerimientos, etc.
- e) Desarrollar sistemas de control y buenas prácticas para los procesos identificados que presentan mayores riesgos.

### **1.3. Alcances**

El trabajo se centrará en los riesgos internos de las administradoras de fondos, es decir, no se incluirán propuestas de mitigación de riesgos externos, como lo son el riesgo de entorno legal, entre otros. No obstante, los riesgos externos si se incluirán en el análisis de la relevancia que toman estos en las distintas actividades del ciclo de negocio.

El desarrollo de la presente memoria tampoco incluirá un plan de implementación de las medidas propuestas. En primer lugar, debido a que el mecanismo de implementación dependerá de la estructura, tamaño y funcionamiento de cada administradora en particular, y, en segundo lugar, por restricciones de tiempo para el desarrollo de dicho plan.

Junto con lo anterior, el trabajo planteará un plan de buenas prácticas según la estructura general de las Administradoras Generales de Fondos, quedando, para quienes apliquen dicho plan, la tarea de ajustarlo a la realidad de cada empresa. Debido a esto, se detallarán, solamente, los ciclos de negocio y las actividades principales y estrictamente necesarias para el funcionamiento de las administradoras de fondos.

### **1.4. Metodología**

#### **1.4.1. Investigación Bibliográfica**

En esta etapa se investigará cual es la estructura general que tienen las Administradoras Generales de Fondos, los ciclos de negocio y principales actividades y procesos necesarios para cumplir con los ciclos de negocio.

Junto con lo anterior, se investigarán cuáles son los distintos tipos de riesgo a los que se enfrentan las empresas del mercado de valores y los efectos que tienen estos, con el fin de medir la relevancia de cada riesgo en las distintas actividades involucradas en el negocio.

Además, para poder realizar propuestas de control y buenas prácticas, se investigarán las distintas tendencias, tanto en la literatura académica como en los casos de distintas empresas.

#### **1.4.2. Observación**

Con el fin de comparar la teoría con la realidad de las Administradoras Generales de Fondos en Chile, se realizarán observaciones al funcionamiento de distintas empresas mediante entrevistas a funcionarios en distintas administradoras. También se realizarán dichas entrevistas a docentes que conozcan el mercado de valores chileno.

Esta etapa es fundamental para entender de manera real el funcionamiento y manejo de riesgo que se lleva a cabo en la industria. Se desarrollará un levantamiento, en notación BPM, de los principales procesos para cada ciclo del negocio.

Las entrevistas serán de tipo *Standardized Open-Ended Interviews*, ya que, se caracterizan por ser entrevistas estructuradas, donde a cada entrevistado se le hacen las mismas preguntas, pero con la libertad para que cada entrevistado responda con el nivel de profundidad que estime conveniente. [6]

Es así que, mediante las encuestas y entrevistas, se logrará conocer el entorno completo, desde el mundo académico y los intereses de la empresa.

#### **1.4.3. Análisis de información y desarrollo de propuestas**

Luego de las etapas de investigación y observación, es necesario analizar toda la información recogida para desarrollar el plan de control y buenas prácticas. Esta etapa consiste en realizar un cruce de la información obtenida por observación y la información bibliográfica, para así desarrollar un plan actual según las tendencias e inmerso en la realidad de la industria local.

El modelo desarrollado será evaluado en cada una de sus etapas por distintos participantes de la industria para no tender hacia un plan de propuestas puramente académicas, sino, en propuestas reales y aplicables.

### **1.5. Resultados Esperados**

En base a la metodología propuesta y los objetivos planteados, se espera obtener los siguientes entregables:

- Descripción del marco regulatorio actual: Documento con un detallado análisis de entorno legal, tanto nacional como internacional, en el cual están inmersas las Administradoras Generales de Fondos.
- Descripción de los ciclos de negocio de las AGF: Documento que contiene los distintos ciclos de negocio, estrictamente necesarios, presentes en las

Administradoras Generales de fondos y las principales tareas que se ejecutan en cada uno de los ciclos.

- Levantamiento de los principales procesos: Diagrama en notación BPM en el cual se observarán los procesos generales que existen en los diferentes ciclos de negocio de las Administradoras Generales de Fondos, además de los flujos de información requeridos.
- Conclusiones Entrevistas: Tabla resumen con las principales conclusiones de cada entrevista realizada, tanto a docentes como a las Administradoras.
- Mecanismos de control y Buenas prácticas: Finalmente, y como resultado de la presente memoria, se propondrán mecanismos de control y buenas prácticas en la administración de fondos.

## 2. MARCO CONCEPTUAL

### 2.1. Descripción del Mercado de Valores y las AGF

#### 2.1.1. El Mercado de Valores

El mercado de valores se define, según [7], como el conjunto de regulaciones, instituciones, prácticas e individuos que forman una infraestructura tal que permite a los oferentes de recursos (dinero, valores o activos financieros) vender dichos recursos a los demandantes de estos.

Para cumplir con la descripción anterior, el mercado de valores tiene una estructura que permite la coordinación, fiscalización y control de sus distintas componentes.

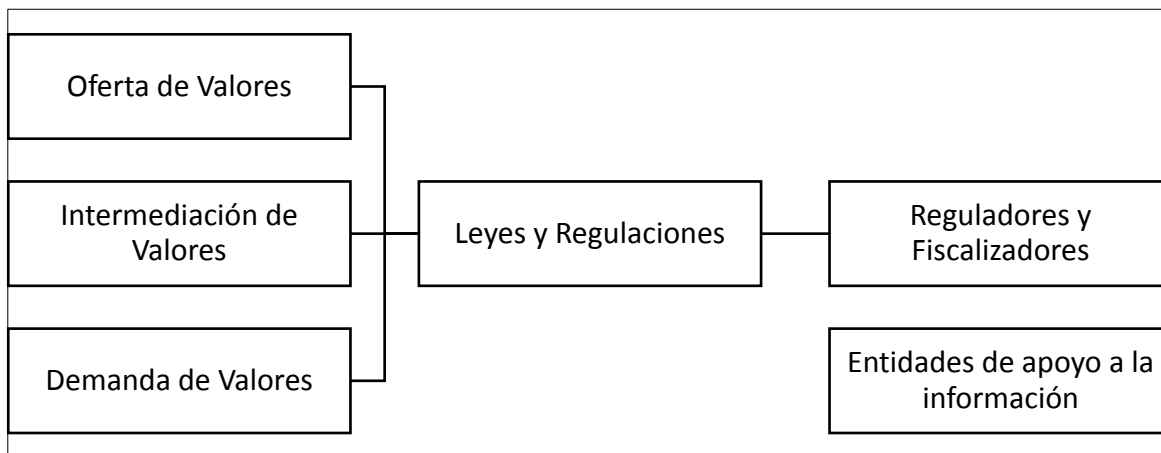


Figura n°1: Estructura del Mercado de Valores  
Fuente: Elaboración propia a partir de [4]



- 2.1.1.1. *Oferta de Valores Emisores:* Corresponden a este grupo las entidades encargadas de proveer el mercado de capitales de títulos de valores. Estas son las Sociedades Anónimas, Bancos e Instituciones financieras, Estado de Chile, Sociedades Securitizadoras, Fondos Mutuos, Fondos de inversión y emisores extranjeros.
- 2.1.1.2. *Intermediación de Valores:* Personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de corretaje de valores. Este grupo se subdivide además en las siguientes partes:
- i. Intermediarios: Corredores de Bolsa, Agentes de Valores, Bancos e Instituciones Financieras.
  - ii. Operaciones de Intermediación: A través de Bolsas de Valores o Extra-Bursátiles.
  - iii. Sociedades de apoyo a la intermediación: Cámaras de Compensación, Depósito Central de Valores (DCV).
- 2.1.1.3. *Demanda de Valores:* Son las personas, naturales o jurídicas, que compran los valores emitidos por los oferentes. A este grupo pertenecen las Sociedades Administradoras de Fondos, ya sea de pensión, inversión, mutuos, vivienda, etc.
- 2.1.1.4. *Leyes y Regulaciones:* Fijan el marco legal para el funcionamiento de las entidades presentadas en los tres grupos anteriores, además de dar poder a las entidades reguladoras y fiscalizadoras.
- 2.1.1.5. *Reguladores y Fiscalizadores:* Son las entidades responsables de la regulación y fiscalización de los oferentes, intermediarios y demandantes de valores. Estos son la Superintendencia de Valores y Seguros, Superintendencia de Adm. de Fondos de Pensiones, Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y el Banco Central.
- 2.1.1.6. *Entidades de apoyo a la información:* Son las entidades encargadas de analizar y validar la información de los distintos participantes del mercado. A este grupo pertenecen las Clasificadoras de Riesgo y los Auditores Externos.

## **2.1.2. Administradoras Generales de Fondos**

Según se detalla en [8]: “*Se entenderá por Administradoras Generales de Fondos [...] a aquellas sociedades anónimas especiales que se constituyan para la administración de fondos mutuos [...], fondos de inversión [...], fondos de inversión de capital extranjero [...], fondos para la vivienda [...] y cualquier otro fondo cuya fiscalización sea encomendada a la Superintendencia.*”

Las Administradoras Generales de Fondos son sociedades pertenecientes al sector de Demanda de Valores, al requerir instrumentos financieros para la construcción de portafolios que constituirán los fondos que administran. Junto con esto, los fondos administrados pertenecen al sector de Oferta de Valores, lo que hace que las Administradoras Generales de Fondos, así como las distintas administradoras de fondos existentes, deban cumplir con una mayor cantidad de regulaciones que otras entidades del mercado de valores.

Para poder llevar a cabo las distintas operaciones, necesarias para su funcionamiento, y cumplir con la normativa vigente del país, las AGFs suelen tener estructuras internas complejas, de alto esfuerzo operativo, además de una fuerte dependencia de proveedores externos. En la Figura n°2 se observa la estructura típica utilizada para la administración de un fondo en particular, mientras que en la Figura n°3 se muestra la estructura general de las Administradoras de Fondos.

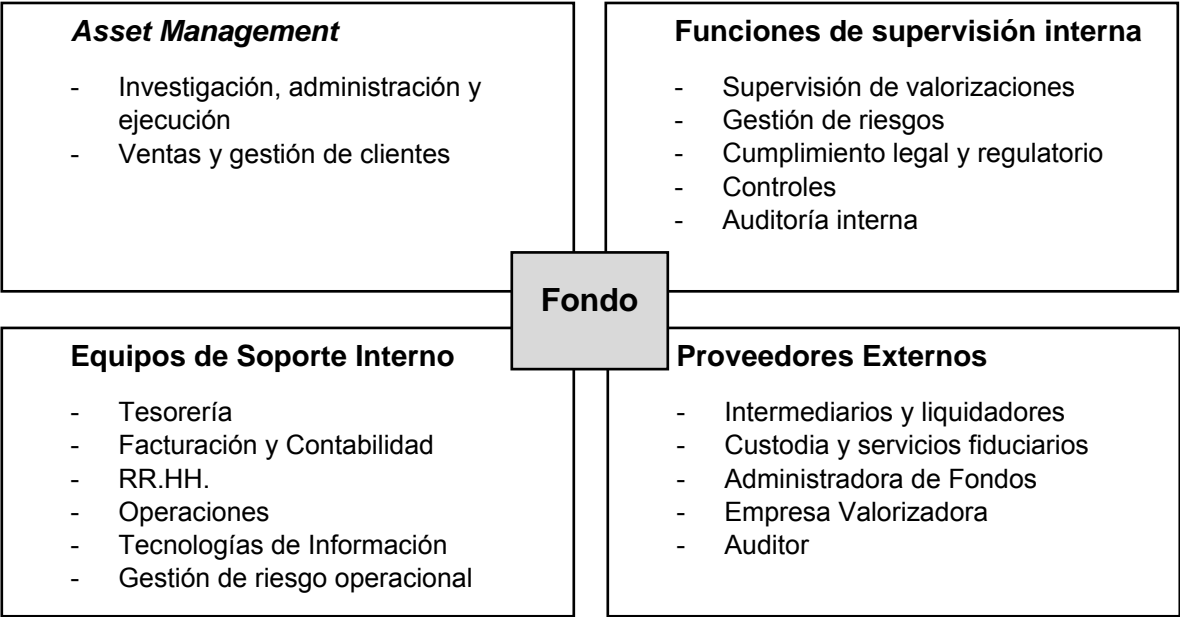


Figura n°2: Organización típica para la administración de fondos  
 Elaboración propia  
 Fuente: [9]

<b>Front office</b>	<b>Administración de Activos</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ventas y Clientes</li> <li>- Gestión de relaciones</li> <li>- Investigación de inversiones</li> <li>- Gestión de <i>portfolio</i> y riesgo.</li> </ul>	<b>Ejecución de transacciones</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Administrar y ejecutar transacciones</li> <li>- Intercambio de información financiera</li> </ul>
<b>Middle office</b>	<b>Operaciones</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Administrar transacciones</li> <li>- Procesar derivados</li> <li>- Gestión de datos</li> <li>- Administrar caja</li> <li>- Análisis y <i>Performance</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Contabilidad de <i>portfolios</i></li> <li>- Procesos de conciliación</li> <li>- Reportes a clientes</li> <li>- Facturación</li> <li>- Base de datos de clientes</li> </ul>
<b>Back office</b>	<b>Contabilidad del Fondo</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Valorización de renta fija.</li> <li>- Calculo de NAV</li> <li>- Conciliaciones</li> <li>- Generación de reportes</li> </ul>	<b>Custodia</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Custodia de activos</li> <li>- Liquidación de transacciones</li> <li>- Disponibilidad de dinero</li> <li>- Reportes de transacciones erróneas</li> <li>- Conciliaciones</li> </ul>

Figura n°3: Estructura Administradoras de Fondos  
Elaboración propia  
Fuente: [9]

Según información pública disponible en la SVS, a diciembre de 2012 los activos administrados por fondos de inversión públicos, por ende regulados, ascendieron a US\$ 11.298 millones, con un crecimiento promedio anual del 21,1% en dólares. Lo anterior no incluye a los fondos de inversión privados, los que al no ser regulados, no entregan información de sus activos administrados a entidades reguladoras. En el gráfico n°1, a continuación, se muestra el crecimiento del total de activos administrados en fondos de inversión públicos en millones de dólares.

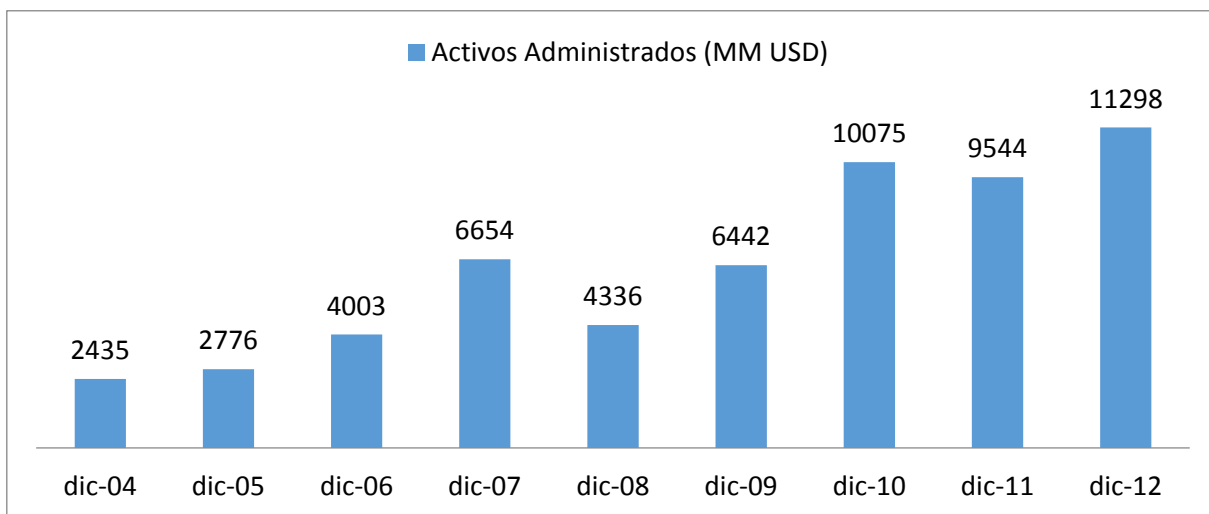


Gráfico n°1: Evolución de activos administrados  
Fuente: Información pública disponible en SVS

En el gráfico n°2 se detalla el porcentaje de activos invertidos según tipo de fondo de inversión. Se observa un aumento del interés de los inversionistas hacia fondos de Renta Fija y Retorno absoluto, quitándole participación, principalmente,

a los fondos accionarios. Esta tendencia comienza claramente durante el año 2008, año en el cual los inversionistas comenzaron a buscar alternativas de inversión con menor exposición al riesgo y con retornos atractivos y seguros.

A fines de 2004, los activos administrados en fondos de Renta Fija correspondían a US\$ 246 millones, evolucionando a US\$ 2.521 millones en diciembre de 2012, lo que representa un alza de 924,8%, haciendo que sea el tipo de fondo con mayor crecimiento porcentual durante ese período.

En contraste, los fondos que han registrado el menor crecimiento durante el período 2004-2012 son los fondos de capital privado, pasando de administrar US\$ 155 millones a diciembre de 2004 hasta US\$508 millones a diciembre de 2012.

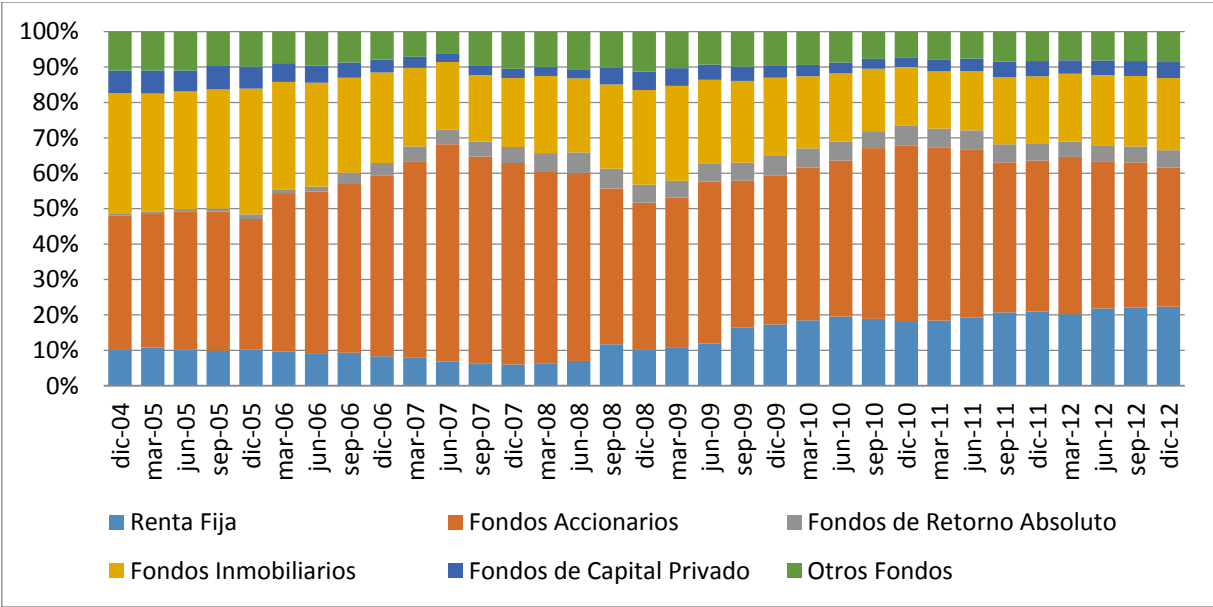


Gráfico n°2: Distribución de activos por tipo de fondo  
Fuente: Información pública disponible en SVS

Los principales sectores de actividad económica de los fondos invertidos en renta variable, a diciembre de 2012, fueron: Sociedades de Inversión e Inmobiliarias, Servicios Varios y Alimentos y Bebidas, lo que ha sido constante durante el período 2004/2012.

- Inversion e Inmobiliaria
- Servicios Varios
- Alimentos y bebidas
- Servicios Públicos
- Construcción
- Financiero y Seguros
- Productos Diversos
- Productos Químicos
- Industria
- Pesquero
- Comercio y Distribución
- Minero
- Marítimo y Naviero
- Metalmecánica
- Agropecuario y Forestal
- Otros

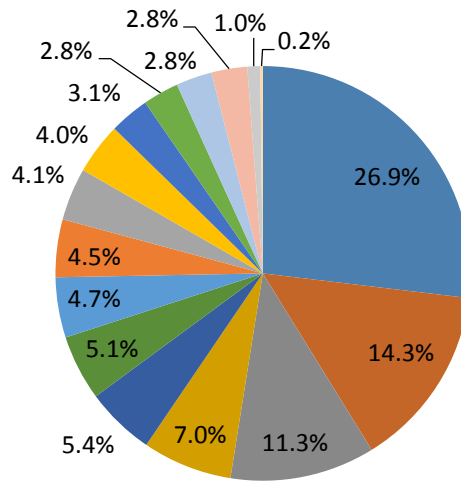


Gráfico n°3: Distribución de activos por tipo de fondo  
 Fuente: Información pública disponible en SVS

El total de activos anteriores se reparte, a diciembre de 2012, en 89 fondos de inversión públicos, administrados por 26 administradoras de las cuales dos, Moneda Asset Management y Celfin Capital, concentran más del 50% de los activos totales. El gráfico n°3 muestra la distribución del mercado en millones de dólares.

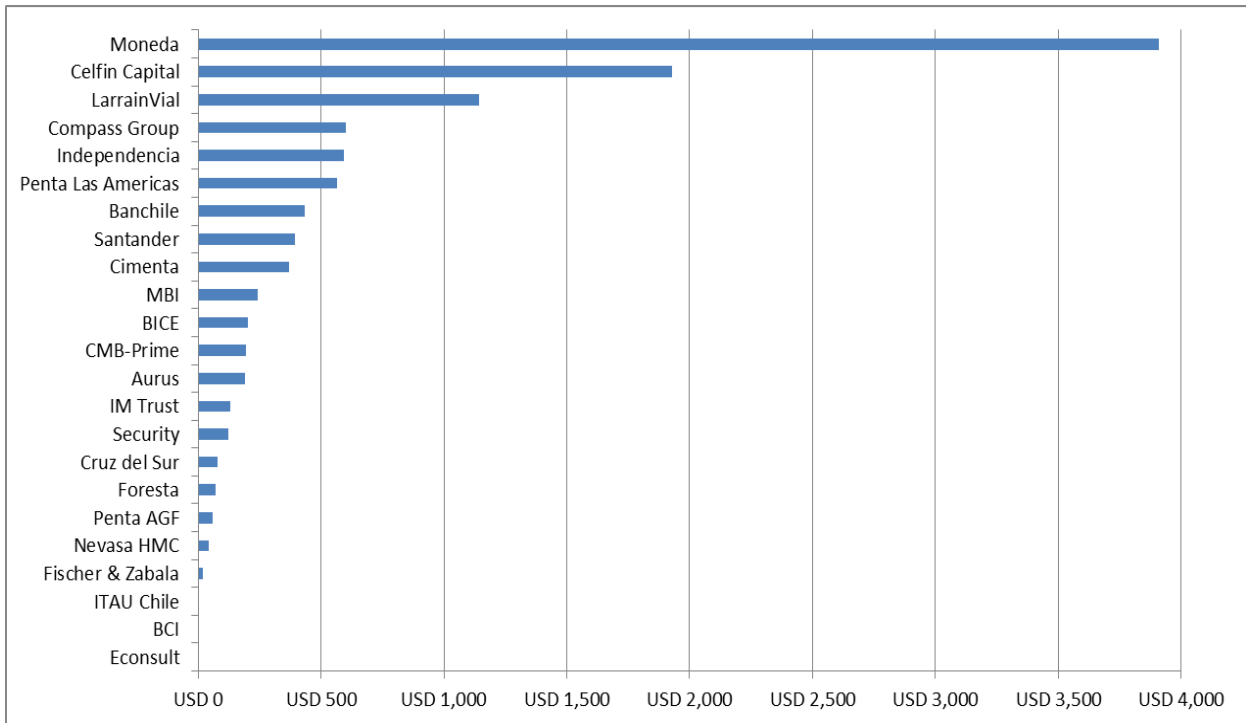


Gráfico n°3: Distribución de activos por administradora  
Fuente: Información pública disponible en SVS

## 2.2. Tipos de Riesgo

Basado en [10], los distintos tipos de riesgo a los que se ven enfrentadas las Administradoras de Fondos son:

### 2.2.1. Riesgo Operacional

Se relaciona directamente con el back-office. Es el riesgo asociado a las tecnologías de información, flujos de procesos, registro de transacciones, etc.

### 2.2.2. Riesgo de Reputación

Riesgo asociado a la opinión pública. Es el riesgo de dejar de ser confiable para los clientes, ya sea por errores operativos, comunicacionales o de inversiones.

### 2.2.3. Riesgo Estratégico

Es el riesgo proveniente de decisiones de negocio equivocadas, fallas en la implementación de las decisiones o lenta respuesta a los cambios en la industria.

### 2.2.4. Riesgo de “compliance”

Proviene del incumplimiento o violación de leyes, regulaciones, política interna, procedimientos, acuerdos con clientes u otras disposiciones contractuales o estándares éticos.

#### 2.2.5. Riesgo crediticio o de contraparte

Se relaciona con las actividades que dependen de una contraparte, emisor o prestatario, para cumplir con obligaciones contractuales.

En paralelo a lo anterior, [11] muestra diferentes clasificaciones y tipos de riesgo que se encuentran en diferentes mercados:

Categoría de Riesgo	Ejemplos
1. Externo: Proveniente del ambiente externo, no está bajo el control de las organizaciones, pero estas si pueden tomar medidas para controlarlo.	
1.1. Político	Cambios en los gobiernos, decisiones políticas entre países, etc.
1.2. Económico	Capacidad de atraer/retener trabajadores en el mercado laboral, tipos de cambio afectan costos de transacciones internacionales, etc.
1.3. Socio cultural	Cambios demográficos que afectan la demanda de ciertos servicios, cambios en expectativas de <i>stakeholders</i> .
1.4. Tecnológico	Obsolescencia de sistemas, costos por mejorar de tecnología, etc.
1.5. Legal/Regulatorio	Requerimientos o leyes que imponen requerimientos. Salud y Seguridad, leyes de trabajadores, etc.
1.6. Medio ambiente	Construcciones deben cumplir con nuevos estándares, nuevas tendencias medioambientales, etc.
2. Operacional: Relacionado con las operaciones existentes, mantenciones, entrega de servicio, capacidades, etc.	
2.1. Delivery	
2.1.1. Fallas en servicio	Fallas en el servicio al momento de entregarlo al usuario.
2.1.2. Falla en la entrega	Imposibilidad de entregar a tiempo / al valor acordado / con las especificaciones acordadas.
2.2. Capacidad	
2.2.1. Recursos	Financieros: Fondos insuficientes, fraude, etc. Recursos Humanos: Capacidades, aumento de salarios, falta de trabajadores, etc. Información: Protección de privacidad. Activos Físicos: Pérdida, daño, robo de activos físicos.

2.2.2. Relaciones	Clientes / Usuarios: Satisfacción, cumplimiento de expectativas. Partners: Claridad en los roles de cada partner.
2.2.3. Operaciones	Capacidad de producción y entrega de servicios.
2.2.4. Reputacional	Confianza que tienen los stakeholder en la empresa.
2.3. Performance y capacidades de administración de riesgo	
2.3.1. Gobernabilidad	Regulación y propiedad / compromiso con requerimientos relevantes / consideraciones éticas.
2.3.2. Exploración	Incapacidad de identificar amenazas y oportunidades.
2.3.4. Seguridad	De activos físicos e información.

Tabla n°1: Clasificación de riesgos  
Fuente: Elaboración propia a partir de [11]

En el punto de Validación de resultados se entregará una jerarquización de los riesgos en base a las respuestas dadas por los entrevistados.

### 2.3. Entorno Regulatorio

La entidad encargada de fiscalizar a las Administradoras Generales de Fondos es la Superintendencia de Valores y Seguros, la cual, basándose en las distintas leyes y normas vigentes, revisa el correcto funcionamiento de ese mercado.

Las leyes que regulan toda la actividad de las administradoras de fondos son, en primer lugar, la ley 18.045, que define la estructura del mercado de valores, obligaciones y mecanismos de fiscalización, y en segundo lugar, la ley 18.815, la cual regula los fondos de inversión, las atribuciones de las administradoras y las responsabilidades tanto de los aportantes como de la administradora.

Dichas leyes han sido mejoradas y explicadas a través de diversos decretos supremos (en adelante "D.S."), normas de carácter general (en adelante "N.C.G."), circulares y oficios circulares, que se detallan a continuación:

- D.S. N°864: Aprueba reglamento de la ley N°18.815. (1990)
- Circular N°979: Establece obligaciones para verificar cumplimiento de la circular N°960 (1990)
- Circular N°1.003: Establece información de remitir nómina de ejecutivos. (1991)
- Circular N°1.004: Información al público sobre emisiones de cuotas de fondos de inversión e información periódica sobre el estado de colocación de cuotas. (1991)
- Circular N°1.174: Imparte instrucciones sobre forma y contenido de colocación, rescate y transferencia de cuotas de fondos de inversión (1994)



- Circular N°1.237: Establece forma, contenido y oportunidad de la información requerida por el artículo 171 de la ley 18.045. (1995)
- Circular N°1.246: Establece información a entregar respecto a grupo empresarial (1995)
- N.C.G. N°74: Establece procedimientos para las inversiones de los fondos de inversión internacional. (1997)
- N.C.G. N°125: Regula las exigencias establecidas en los artículos 226 y 229 de la ley 18.045. (2001)
- Oficio Circular N°19: Forma de presentar modificaciones reglamentarias y de contratos de suscripción de cuotas sujetas a aprobación, respecto de fondos de inversión y fondos mutuos. (2001)
- N.C.G. N°126: Modifica NCG N°125. (2002)
- Circular N°1.603: Solicita información diaria de Fondos de Inversión. (2002)
- Circular N°1.688: Instruye sobre la mantención y el envío de información de los accionistas de sociedades que señala. (2003)
- Circular N°1.869: Imparte instrucciones sobre la implementación de medidas relativas a la gestión de riesgos y control interno en las administradoras de fondos. (2008)
- N.C.G. N°211: Establece normas para la publicidad de políticas y procedimientos relativos al manejo y divulgación de información para el mercado. (2008)
- N.C.G. N°238: Modifica N.C.G. N°74 en los términos que indica. (2009)
- N.C.G. N°269: Imparte instrucciones sobre forma de envío y contenido de la información requerida por los artículos 12 y 20 de la ley 18.045. (2009)
- N.C.G. N°283: Imparte norma sobre presentación de memoria anual para entidades inscritas en el registro de valores que presenten su información financiera bajo IFRS.(2010)
- N.C.G. N°284: Establece normas y requisitos de inscripción de personas en el registro especial de entidades informantes del artículo 7° de la ley N°18.045 y obligaciones de información y publicidad consiguientes. (2010)
- Circular N°2.007: Registro público de presidentes, directores, gerentes, ejecutivos principales, administradores y liquidadores y su actualización continua. (2011)

### **3. ENTREVISTAS Y COMENTARIOS DE LA INDUSTRIA**

Para identificar de manera más precisa los principales ciclos de negocio, las principales actividades y la visión a futuro de las Administradoras Generales de Fondos, se realizaron diversas entrevistas a distintos participantes de la industria, los cuales, por motivos estratégicos, solicitaron no ser individualizados, ya que esto podría entregar información clave a la competencia. La pauta se encuentra en el Anexo 1.

Los cargos de dichas personas se señalan a continuación:

#	Cargo
1	Socio y encargado de desarrollo de nuevos productos
2	Gerente General
3	Gerente Comercial
4	Socio y Jefe de <i>Asset Allocation</i>
5	Gerente de Riesgo y <i>Compliance</i>
6	Subgerente de operaciones y sistemas
7	Ejecutivo comercial

Tabla n°2: Cargos de entrevistados  
Fuente: Elaboración propia

En conjunto con dichas entrevistas, hubo aportes de *The Asset Manager's Committee* y de la ACAFI, ambas instituciones conformadas por miembros de distintas administradoras de fondos, en Estados Unidos y Chile, respectivamente, que tienen como objetivo transparentar la información para inversionistas y entre administradoras. Lo anterior, además del levantamiento de los procesos en dependencias de MBI Administradora General de Fondos S.A.

Lo que se obtuvo a partir de dichas entrevistas se presenta a continuación:

**Pregunta #1:** *¿Cómo ve la situación actual de las Administradoras? ¿Qué tan preparadas están para cumplir con las nuevas exigencias del mercado y las entidades reguladoras?*

Existe comodidad respecto al dominio operacional en las distintas administradoras debido a la gran experiencia y documentación existente internacionalmente. Los principales procesos, como la valorización y análisis de riesgos financieros, están estandarizados y existen *softwares* que reducen al mínimo la intervención humana en dichos procesos.

Con respecto a las nuevas exigencias, la preocupación se centra, principalmente, en las exigencias del mercado y la reputación, lo anterior dado que el nuevo marco regulatorio se basa en empoderar a los inversionistas y transparentar el negocio.

**Pregunta #2:** *¿Qué procesos y controles son clave para enfrentar dicha situación actual?*

Parte fundamental de la reputación se basa en la rigurosidad con que la administradora maneja la información de sus clientes. Es por eso que los

entrevistados consideran clave los procesos de conocimiento y registro de nuevos aportantes y de *due diligence*.

Lo anterior permite, además de mantener una buena reputación, cumplir con los nuevos requerimientos internacionales, como la nueva ley de impuestos de Estados Unidos, FATCA, que exige a todas las entidades financieras a nivel mundial el identificar a cada ciudadano estadounidense que, tanto como persona natural o representante de una sociedad, invierta a través de dicha entidad.

Es clave mantener, así mismo, la rigurosidad en los procesos que afectan el tiempo de respuesta al cliente, como la relación con proveedores, y que afectan el patrimonio del cliente.

Tal como se señaló anteriormente, los procesos de valorización están estandarizados, por lo que no requiere esfuerzos importantes para el panorama actual. No así los procesos de cobros de remuneración de los fondos, los cuales no tienen una estructura estandarizada y afectan el valor cuota de los fondos de inversión y, por ende, el patrimonio de los clientes.

**Pregunta #3:** *¿Hacia dónde deberían enfocarse las administradoras en los próximos 5 a 10 años?*

Como resultado del aumento de transparencia y de conocimiento por parte de los inversionistas, el foco debe estar en la generación de retornos adecuados para los clientes y un alto nivel de servicio al cliente.

Lo anterior exige un trabajo alineado de las distintas áreas de una administradora, desde el registro de las operaciones hasta el *reporting* y sistemas de información para clientes.

La suma de esos esfuerzos debería traducirse en retornos interesantes para las administradoras.

**Pregunta #4:** *Dentro de los procesos clave mencionados anteriormente, ¿Cuál cree que representa una mayor fuente de riesgo para su compañía?*

La mayor fuente de riesgo se encuentra en los procesos de cumplimiento normativo, los que se vinculan directamente con la reputación de la administradora.

Existe gran cantidad de mecanismos para disminuir o limitar la exposición a los distintos riesgos de mercado, liquidez y sistemas, entre otros, pero no así para mitigar los riesgos regulatorios.

**Pregunta #5:** *¿Qué tanto esfuerzo dedica su compañía y, en general, las administradoras de fondos, en mitigar los riesgos a los que se enfrentan los aportantes de sus fondos?*

Una parte importante de los recursos de las administradoras se dedica, efectivamente, a disminuir los riesgos a los cuales se somete a los aportantes. Ya sean distintos análisis de mercado, comités de inversiones, control de límites de inversión, entre otros, todos esos mecanismos tienen como principal función disminuir el riesgo de los aportantes y, por consiguiente, mejorar la experiencia confianza del aportante para lograr mayores ingresos.

El desafío hacia adelante es eficientar los controles ya existentes, automatizar todo lo automatizable para disminuir los riesgos humanos y realizar controles cruzados y por oposición a todo nivel dentro de la compañía.

**Pregunta #6:** *¿Qué prácticas son necesarias para disminuir dicho riesgo?*

Como se menciona anteriormente, aumento en cantidad y calidad de los controles, además de una cultura de riesgos arraigada en la compañía.

Junto con las entrevistas, se realizó observación directa en una administradora de fondos, a partir de lo cual, y según lo descrito en [9], se levantaron los ciclos de negocio a continuación.

## **4. CICLOS DE NEGOCIO Y PROCESOS PRINCIPALES**

Las siguientes descripciones, selección de procesos principales y comentarios respecto de estos mismos, así como el título siguiente de buenas prácticas, se desarrolló en base a opiniones de diferentes participantes de la industria y de la observación directa en una Administradora General de Fondos.

### **4.1. Ciclos de Negocio**

Se entiende como Ciclos de negocios a aquellos conjuntos de actividades que logran dar funcionalidad al negocio que describen. Se describirán, en este punto, los ciclos presentes en el negocio de las AGF y los principales procesos según los resultados de las entrevistas.

#### **4.1.1. Ciclo de Aportes y Rescates**

A este ciclo pertenecen todas las actividades relacionadas con los aportes y rescates realizados por los aportantes de los fondos y/o clientes que quieren volverse aportantes.

Debido a la posibilidad de ingreso de nuevos aportantes a los distintos fondos, en este ciclo se concentran ciertos procesos de *compliance*, ya sea para el cumplimiento del reglamento interno de cada fondo, como también para el cumplimiento de la normativa vigente en el país.

Algunos de los procesos que se pueden encontrar dentro de este ciclo son:

- a. Solicitud de aporte o rescate
- b. Identificación y registro de nuevos aportantes
- c. Control de emisiones, cuotas vigentes y en circulación
- d. Inversión de fondos levantados
- e. Recepción de aporte / Envío de rescates

#### **4.1.2. Ciclo de Inversión**

Mientras el ciclo de aportes y rescates describe como ingresan y se retira dinero de los diferentes fondos de inversión, el Ciclo de Inversión agrupa a todas las actividades relacionadas con la compra-venta de activos financieros, con el fin de agregar valor al aportante.

Algunos procesos que componen el presente ciclo son:

- a. Compra-Venta de instrumentos
- b. Asignación de Operaciones
- c. Ingreso de Operaciones
- d. Cumplimiento Normativo

#### **4.1.3. Ciclo de Contabilidad y Tesorería**

Este ciclo abarca a los procesos relacionados con registro contable, facturación y tesorería, tanto para la Administradora como para los fondos administrados. Está presente tanto en el *middle-office* como en el *back-office* de la organización.

Algunos de los procesos relacionados a este ciclo son:

- a. Registro contable
- b. Informes regulatorios
- c. Pago a proveedores
- d. Desembolso y recepción de fondos
- e. Emisión de certificados tributarios

## **4.2. Procesos Principales**

Los ciclos presentados anteriormente están compuestos por una serie de procesos que permiten su continuo funcionamiento, siendo algunos de ellos más trascendentales que otros.

Según los resultados de las entrevistas, que reflejan como principal prioridad de las Administradoras el cumplimiento normativo y la reputación, se definen como principales procesos a aquellos que afectan, de alguna manera, las preocupaciones anteriores, ya sea por influyen directamente el *performance* de los fondos de inversión o por estar relacionados a la calidad de información y conocimiento del cliente.

#### 4.2.1. Registro de Nuevos Aportantes

Corresponde al proceso que comienza con el interés de una persona, natural o jurídica, de invertir parte de su patrimonio en el fondo y termina con la habilitación de dicha persona en los registros de la administradora.

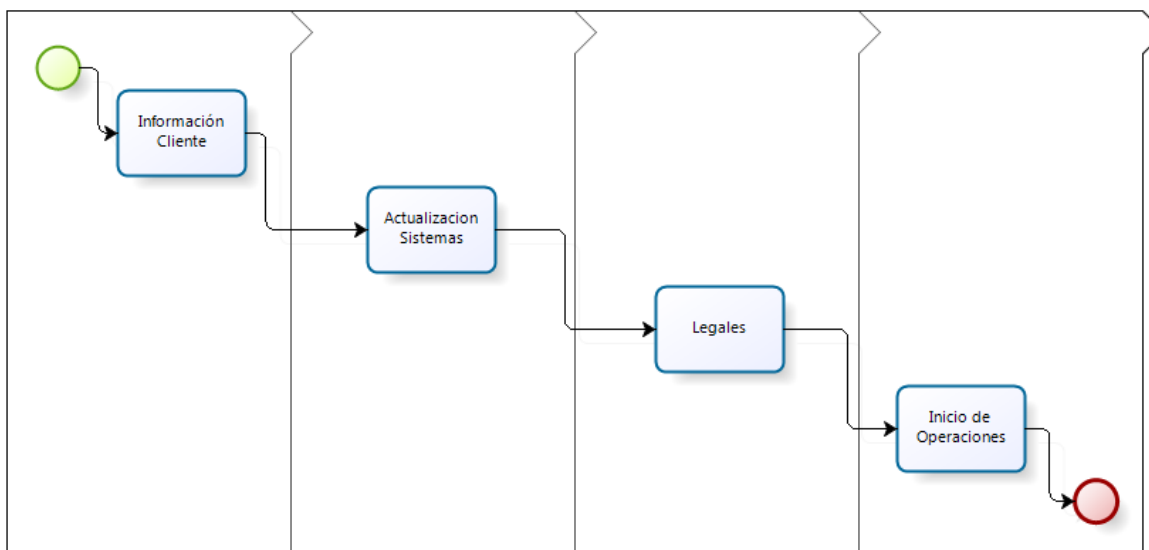


Figura n°4: Generalización de Proceso de Registro de Nuevos Aportantes  
Fuente: Elaboración propia

Debido a las nuevas tendencias apuntan hacia aumentar la relación y conocimiento de los clientes para prevenir delitos de fraude y lavado de activos, este proceso pasa a ser crítico para toda la industria financiera.

En base a lo anterior, se propone incluir en el proceso general de registro de nuevos aportantes (Anexo 2) un formulario para conocer al aportante y la procedencia de su patrimonio, internacionalmente llamado KYC (*Know Your Customer*).

A pesar de que dicho formulario no es parte de las exigencias actuales de las entidades reguladoras, las últimas reformas en Europa y Estados Unidos si lo incluyen como nueva exigencia.

Además de la regulación existente en torno a este ciclo, es la primera impresión de los aportantes respecto de la capacidad operacional de la entidad administradora, por lo que es de gran importancia disminuir la comunicación innecesaria con el aportante y la falta de transparencia respecto al desempeño del fondo.

Los riesgos presentes en este proceso son regulatorios, legales y reputacionales.

#### **4.2.2. Recepción de Aportes**

El proceso de recepción de aportes se refiere al proceso en el cual un aportante transfiere parte de su patrimonio al fondo de inversión a cambio de cuotas de participación en éste. Es parte fundamental, junto con el registro de nuevos aportantes, del ingreso de nuevos aportantes, y se ve expuesto al mismo riesgo regulatorio que el proceso antes descrito.

No obstante lo anterior y salvo por algunas exigencias, el proceso de recepción de aportes se ve regulado mayormente por el reglamento interno de cada fondo, el cual pasa a ser la base a utilizar por las entidades reguladoras para verificar el cumplimiento normativo de la administradora.

Una de las exigencias actuales es la de informar mensualmente por todas las transacciones en efectivo que superen las 840 U.F. Para esto se recomienda a las administradoras evitar el efectivo como método de aporte y registrar, en detalle, todo aporte realizado, incluso si este no fue hecho mediante efectivo.

Debido a que el proceso de recepción de aportes ocurre necesariamente cada vez que se registra un nuevo aportante, se propone que se agregue una actividad de verificación de información como primera actividad de este proceso. En esta etapa se debe verificar que la información del aportante se encuentre al día y que estén en poder de la administradora todos los documentos requeridos.

Los riesgos presentes en este proceso son regulatorios y financieros.

#### **4.2.3. Cobro de remuneración**

El ingreso que perciben las Administradoras Generales de Fondos, y en general, toda administradora de fondos, proviene de dos fuentes. La primera se debe a una remuneración fija expresada como un porcentaje que se descuenta en periodos de tiempo fijos en base al patrimonio del fondo. La segunda, una remuneración variable que se cobra solamente cuando el fondo excedió sus expectativas de retorno en un periodo de tiempo determinado.

En ambos casos el proceso de cobro es el mismo. Se gatilla con la llegada de una fecha en particular (por ejemplo, tercer día hábil de cada mes) a partir de la cual se calcula, registra y cobra la remuneración que el fondo paga a la administradora.

Dado que este proceso afecta directamente el desempeño del fondo (al hacer un cobro disminuye el patrimonio y, por ende, la rentabilidad), es crucial que la etapa de cálculo sea desarrollada sin errores. Cualquier error en esa etapa implicará establecer compensaciones a los aportantes o al fondo, además de afectar directamente la reputación de la administradora.

Se recomienda establecer controles cruzados entre los cargos que participan de este proceso, para evitar cualquier tipo de error que se traduzca en cobros mal realizados.

Los riesgos presentes en este proceso son financieros, de liquidez y reputacional.

#### **4.2.4. Envío de Rescates**

El proceso de solicitud y envío de rescates es un proceso que se enmarca en el reglamento interno de cada fondo. En estos se define un período en el cual se pueden realizar rescates, el cual puede ser diario, mensual, anual, o cualquier otra que sea estipulada en el reglamento interno.

Este proceso comienza con la solicitud de un rescate, parcial o total, por parte de un aportante y termina con el depósito del monto en la cuenta corriente registrada por el aportante al momento de ingresar al fondo.

Es evidente el riesgo de liquidez presente en este proceso. Es por eso que el *Portfolio Manager* debe encargarse de mantener la liquidez suficiente y necesaria para cumplir con los límites de inversión establecidos en el reglamento interno y con el pago de los rescates.

Los riesgos presentes en este proceso son de liquidez, regulatorios, legales y reputacionales.

#### **4.2.5. Pago a proveedores**

La relación con los proveedores es parte fundamental de las empresas del mercado de valores, tal como se menciona en [9] y lo ratifican los entrevistados. Estos son considerados como socios estratégicos en gran cantidad de Administradoras de Fondos, por lo que el proceso de pago por sus servicios toma un rol importante.

El proceso comienza con la emisión y envío de la factura correspondiente a la administradora, la cual debe ser dirigida al área de contabilidad para su registro y posterior pago. Luego de su recepción, la factura debe ser visada por la persona



responsable del servicio/gasto realizado, para luego ser registrada e ingresada en las órdenes de pago del periodo correspondiente. Finalmente, la orden de pago debe ser aprobada por la gerencia correspondiente.

Cabe destacar que el proceso de visado es fundamental para evitar pagos indebidos, como mecanismo de control cruzado para el área de contabilidad.

Los riesgos presentes en este proceso son reputacionales y de proveedores.

#### **4.2.6. Pago a agentes distribuidores**

Al igual que los proveedores, los agentes externos son fundamentales para lograr una gran distribución de los fondos. Ellos son la fuerza de venta externa a la empresa, y como tal, es necesario mantener una buena relación y cumplir con los plazos acordados para el pago de comisiones.

El mayor riesgo presente en este proceso es el reputacional, dado que los agentes externos representan un canal importante en la distribución de los fondos.

La estructura de comisiones de cada agente externo puede variar dependiendo de la negociación realizada, pero todas siguen una estructura similar. Dicha estructura consiste en el pago de un *rebate*, en períodos de tiempo definidos, por los ingresos de la administradora generados por los clientes referidos por dichos agentes externos, generalmente no mayor al 50% de los ingresos percibidos.

El proceso comienza con el cálculo del *rebate* por parte de la administradora, la cual tiene en sus registros el vínculo entre cada cliente y el agente distribuidor. Este cálculo, realizado por el área de operaciones, debe pasar por revisión del área comercial, quienes mantienen la relación con los agentes externos.

Luego de pasar esta revisión, se envía el detalle al agente externo, quien emite la factura. El proceso continúa de la misma manera que el pago a proveedores.

Los riesgos presentes en este proceso son regulatorios, legales, reputacionales y de proveedores.

#### **4.2.7. Cumplimiento Normativo**

Dado que las administradoras generales de fondos son entidades reguladas por la Superintendencia de Valores, los procesos de cumplimiento normativo juegan un rol fundamental. Dichos procesos ayudan a mitigar distintos tipos de riesgos en la compañía, ya que exigen un control sobre los procedimientos que se desarrollan diariamente pero también significan un aumento de exposición a riesgos de reputación y *compliance*.

Existen una serie de leyes, normas y circulares que rigen a las administradoras de fondos, exigiendo distintos tipos de reportes en distintos intervalos de tiempo.

Es necesario que las administradoras cuenten con los procedimientos de actualización de información suficientes para cumplir con la normativa existente, además de una estricta calendarización de los reportes exigidos para cumplir con los plazos de entrega establecidos.

En el Anexo 8 se presenta una versión preliminar de la calendarización sugerida.

Los riesgos presentes en este proceso son regulatorios, legales y de continuidad de negocio (*business continuity*).

### 4.3. Resumen de propuestas

En la siguiente tabla se consolidan las propuestas desarrolladas en los puntos anteriores:

Proceso	Propuesta
<b>Registro de Nuevos Aportantes</b>	Incorporar Formulario KYC. Control de documentación legal.
<b>Recepción de aportes</b>	Registro de monto y medio de aporte para toda transacción. Evitar/disminuir recepción de efectivo
<b>Cobro de remuneración</b>	Control cruzado para el cálculo y cobro de remuneraciones.
<b>Envío de rescates</b>	Control periódico de límites de inversión.
<b>Pago a proveedores</b>	Definir períodos de estado de pago. Aprobación de pago de cada factura por el responsable directo del gasto.
<b>Pago a agentes distribuidores</b>	Registro actualizado diariamente de cuotas suscritas por clientes referidos. Definición de plazos de pago y control cruzado del

---

cálculo respectivo.

**Cumplimiento Normativo**

Calendarización de fechas límites  
Seguimiento de normativa relacionada

Tabla n°4: Resumen de controles para procesos clave.  
Fuente: Elaboración propia.

## **5. BUENAS PRÁCTICAS**

En el presente capítulo se proponen buenas prácticas en base a la literatura, a las entrevistas con diferentes actores de la industria y a la propia observación del día a día en una Administradora General de Fondos.

Gran parte de las propuestas a continuación son aplicadas en algunas administradoras y empresas del sector financiero en Estados Unidos, además de ser aplicadas en empresas del sector financiero chileno que presentan mayor regulación y desarrollo que las Administradoras de Fondos de Inversión, como Bancos, Administradoras de Fondos de Pensión y Compañías de Seguro.

### **5.1. Infraestructura y Controles**

Tener una estructura que soporte la complejidad y velocidad de las operaciones diarias es fundamental para poder entregar un servicio de calidad y disminuir la exposición a los distintos riesgos que se presentan en el negocio.

En [12] y [13] se proponen los siguientes lineamientos para generar un entorno de buenas prácticas:

- Desarrollar políticas y procedimientos para proveer el control necesario a los sistemas operacionales y procesos contables. Dentro de estas políticas y procedimientos están la selección de contrapartes, administración de caja y márgenes, procesos robustos de contabilidad y operaciones, segregación de funciones, entre otras.
- Contar con sistemas, infraestructura y automatización acordes al tamaño de la administradora y la complejidad de sus operaciones, incluyendo la revisión continua de estos sistemas para prevenir riesgos operacionales,
- Contar con un Gerente de Operaciones con vasta experiencia, capaz de coordinar los procesos operativos y contables, además de mantener la relación con las distintas contrapartes,
- Establecer plan de continuidad operativa (BCP por su sigla en inglés) para mitigar riesgos por accidentes o desastres naturales, y
- Definir programas contra el lavado de dinero (AML por su sigla en inglés).

Cabe destacar que, pese a que los últimos dos puntos son parte de la normativa actual que envuelve a las Administradoras Generales de Fondos, estos

procedimientos y programas deben desarrollarse y mantenerse actualizados constantemente para poder mitigar el riesgo operativo y regulatorio presente.

El principal riesgo que logra mitigar estas propuestas es de continuidad de negocio, que incluye riesgo operacional.

## **5.2. Gestión de Riesgo**

Las administradoras deben establecer un entorno comprensivo y enfocado en la administración de riesgos. Se deben establecer procedimientos para la medición de la exposición a las distintas categorías de riesgo y el impacto que pueden tener en la situación actual de la administradora.

La tarea de gestionar los riesgos debe ser asumida por un Gerente de Riesgos, o Comité de Riesgos, que tenga el empoderamiento suficiente para poder tomar decisiones estratégicas con fin de minimizar la exposición de la administradora.

Las propuestas para los principales riesgos que la administradora debe manejar son:

- **Riesgo de liquidez:** La administradora debe evaluar el impacto de los distintos factores que contribuyen al riesgo de liquidez, como (i) fondos provistos por contrapartes de préstamo, (ii) reembolsos a inversionistas y cantidades comprometidas, (iii) condiciones de liquidez del mercado que pueden afectar la capacidad del fondo de liquidar ciertas posiciones.
- **Riesgo de apalancamiento:** Este riesgo toma gran importancia al manejar portafolios con gran cantidad de productos derivados. En estos casos se debe evaluar la exposición y el riesgo de los distintos escenarios posibles y evaluar la mayor pérdida relacionada con esas estrategias.
- **Riesgo de Mercado:** En base a [14], es uno de los riesgos para los cuales las empresas están más preparadas, ya que, es el riesgo más evidente en el sector financiero. Para mitigar su exposición, las empresas deben realizar análisis con la información histórica, además de análisis de entorno y su efecto en los distintos instrumentos que se tranzan en el mercado.
- **Riesgo crediticio o de contraparte:** La administradora debe supervisar constantemente la situación financiera de sus contrapartes principales (custodia, banco, etc.) para prevenir posibles incumplimientos de estas. Como primera medida se deberán establecer políticas para la selección de contrapartes.
- **Riesgo operacional:** Para mitigar el riesgo operacional se propone establecer, dentro de lo posible, controles tales como: (i) mantención de una única base con las posiciones del portafolio; (ii) implementación de

sistemas para registrar y difundir las transacciones; y (iii) establecer procesos de conciliación de títulos y saldos con las contrapartes principales.

- Riesgo de *Compliance*: Se propone definir a un encargado de *compliance*, que responda directamente al directorio. Su función es controlar el cumplimiento normativo, así como la información enviada a las distintas entidades reguladoras.
- Riesgo reputacional: Así como se propone la incorporación de un encargado de *compliance*, es necesario cubrir, de igual forma, el riesgo reputacional. Se propone establecer un encargado de servicio al cliente y comunicaciones externas, quien debe velar por mantener los canales de comunicación con los inversionistas, así como la calidad, transparencia, oportunidad y privacidad de la información entregada al mercado.

En base a [15], un bajo porcentaje de las administradoras de fondos, a nivel mundial, miden el impacto financiero de los riesgos no tradicionales, lo que, en primer lugar, refleja la poca experiencia existente y lo expuesto que están las compañías a estos riesgos.

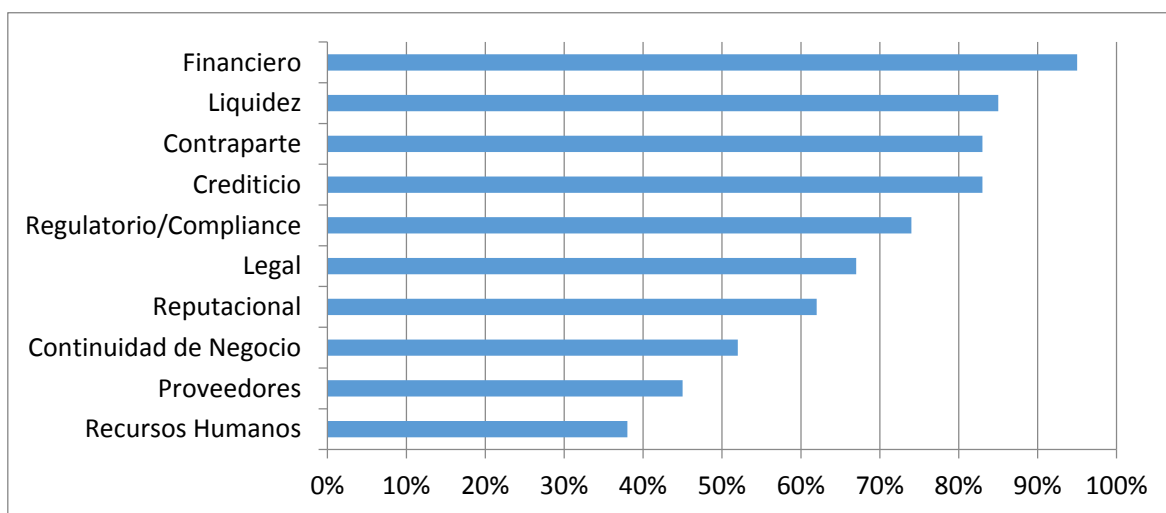


Gráfico n°4: Respuesta a “¿Qué tan efectiva piensa que es su organización administrando los siguientes tipos de riesgo?”

Fuente: [15]

Junto con lo anterior, también en base a [15], las administradoras sienten que su efectividad administrando riesgos no tradicionales es bastante baja en comparación a los riesgos tradicionales, como riesgo de mercado, crediticio, de liquidez, entre otros.

En el gráfico n°4 se observa lo señalado anteriormente, lo que valida la opinión entregada por las personas entrevistadas anteriormente.

Los principales riesgos que buscan mitigar las propuestas anteriores son financieros, de liquidez, regulatorios, legales y reputacionales.

### 5.3. Valorización

La valorización es, en base a [9], el área que más puede perjudicar la reputación de las administradoras con los aportantes, ya que en ella se ve el resultado de todos los procesos y controles operacionales existentes en el fondo.

Uno de los problemas presentes en estos procesos son los *performance fee*, ya que introducen incentivos perversos a la valorización de la cartera. Es por esto que, en primer lugar, se propone que los procesos de valorización incluyan, al menos, a una contraparte externa, la cual tiene por función disminuir los incentivos a sobrevalorar la cartera.

Otro factor importante en el proceso de valorización tiene que ver con la complejidad de algunos instrumentos. Estos pueden ser agrupados según la complejidad de su valorización como se muestra a continuación:

- Valores líquidos con presencia bursátil: Son los instrumentos que no presentan complejidad en su valorización debido a que su información pública y se transan a valor de mercado.
- Valores de mínima liquidez: Si un instrumento no tiene gran actividad bursátil, no se tendrá gran información pública para establecer su real valor. En estos casos, la fuente de información para valorizar será la contraparte con la que se hizo la transacción.  
A este grupo pertenecen los instrumentos de baja actividad bursátil y algunos derivados.
- Inversiones Privadas: Dado a que estos instrumentos no tienen presencia bursátil, su valorización resulta compleja. Particularmente porque no se publica información acerca de estos instrumentos hasta la fecha de liquidación de ellos, por lo que no es posible valorizarlos antes de dicho período.

Existe un mecanismo, llamado “Side Pocket”, utilizado por distintas administradoras de fondos, que tiene como fin el mantener una relación adecuada entre los distintos tipos de instrumento para facilitar la valorización de éstos.

El mecanismo establece que cada administradora debe definir un porcentaje de activos de alta liquidez, tal que se minimicen los efectos de los instrumentos pertenecientes al grupo de Inversiones privadas. Así, los problemas de valorización de este último grupo pueden ser despreciables respecto al valor final de la cartera.

Los principales riesgos que buscan mitigar las propuestas anteriores son financieros y de liquidez.

#### **5.4. Relación con proveedores**

Tal como se mencionó anteriormente, la relación con los proveedores es fundamental en el negocio de la administración de fondos, el cual, para poder mitigar los conflictos de interés a los cuales se enfrenta, debe externalizar gran parte de sus procesos.

Mantener una sana y cercana relación con los proveedores permite que estos respondan de manera rápida a los requerimientos del día a día, y, por consiguiente, que las administradoras respondan de manera oportuna a sus aportantes.

En este aspecto, se sugiere fijar reuniones mensuales, presenciales o no, con los distintos proveedores de información, software, soporte, entre otros, para trabajar conjuntamente en el mejoramiento del servicio que entregan y guiarlo de la mejor manera a lo que la administradora espera en cada momento del ciclo de negocio.

El riesgo principal que buscan mitigar las propuestas en este punto es el riesgo de proveedores.

#### **5.5. *Back-Office***

Con el fin de mitigar el riesgo por capital humano, se propone que los distintos contadores de cada fondo de inversión cambien periódicamente el fondo bajo su responsabilidad. De esta manera, cada contador podrá ser back-up en caso de emergencia para cualquier fondo, o para un número limitado de estos. Cabe destacar que, junto con reducir el riesgo por capital humano, se mitigan los errores recurrentes que pueda tener un contador con la contabilidad de un fondo, lo que disminuye también los errores en la valorización.

Esta metodología exige mayor compromiso y horas hombre por parte del personal, pero permite que todos los trabajadores del sector sean posibles *back-up* de cualquier fondo.

El riesgo principal que busca mitigar esta propuesta es el riesgo de continuidad de negocio.

### **6. VALIDACIÓN DE PROPUESTAS**

Para validar las propuestas en los capítulos anteriores, los entrevistados recibieron un documento resumiendo las distintas propuestas (Anexo 9) y se les pidió ordenar dichas propuestas según la importancia y vigencia de estas en la industria.

El resultado obtenido se presenta en el gráfico n° 5, el cual responde a que nivel de importancia le da a la propuesta presentada según la realidad de su compañía.

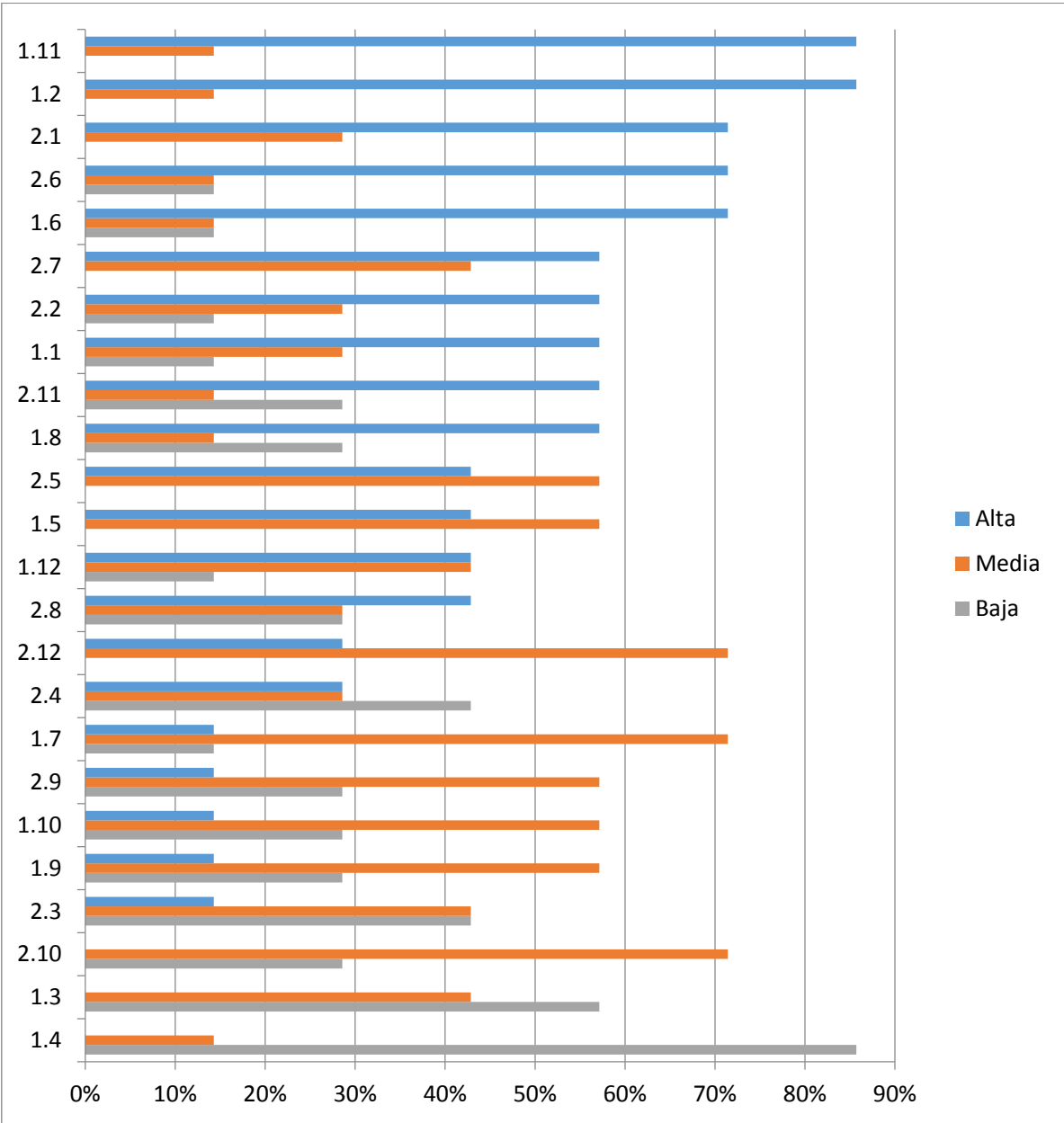


Gráfico n°5: Respuesta a “¿Qué nivel de importancia le da a la propuesta presentada según la realidad de su compañía?”  
Fuente: Elaboración propia

Además, se consultó a los entrevistados acerca de cuáles de estos procesos y buenas prácticas están siendo aplicadas en la actualidad en su compañía. Los resultados se encuentran en el gráfico n° 6 a continuación, el cual muestra que, de



los entrevistados, pocos han aplicado alguno de los mecanismos de control y buenas prácticas señaladas anteriormente.

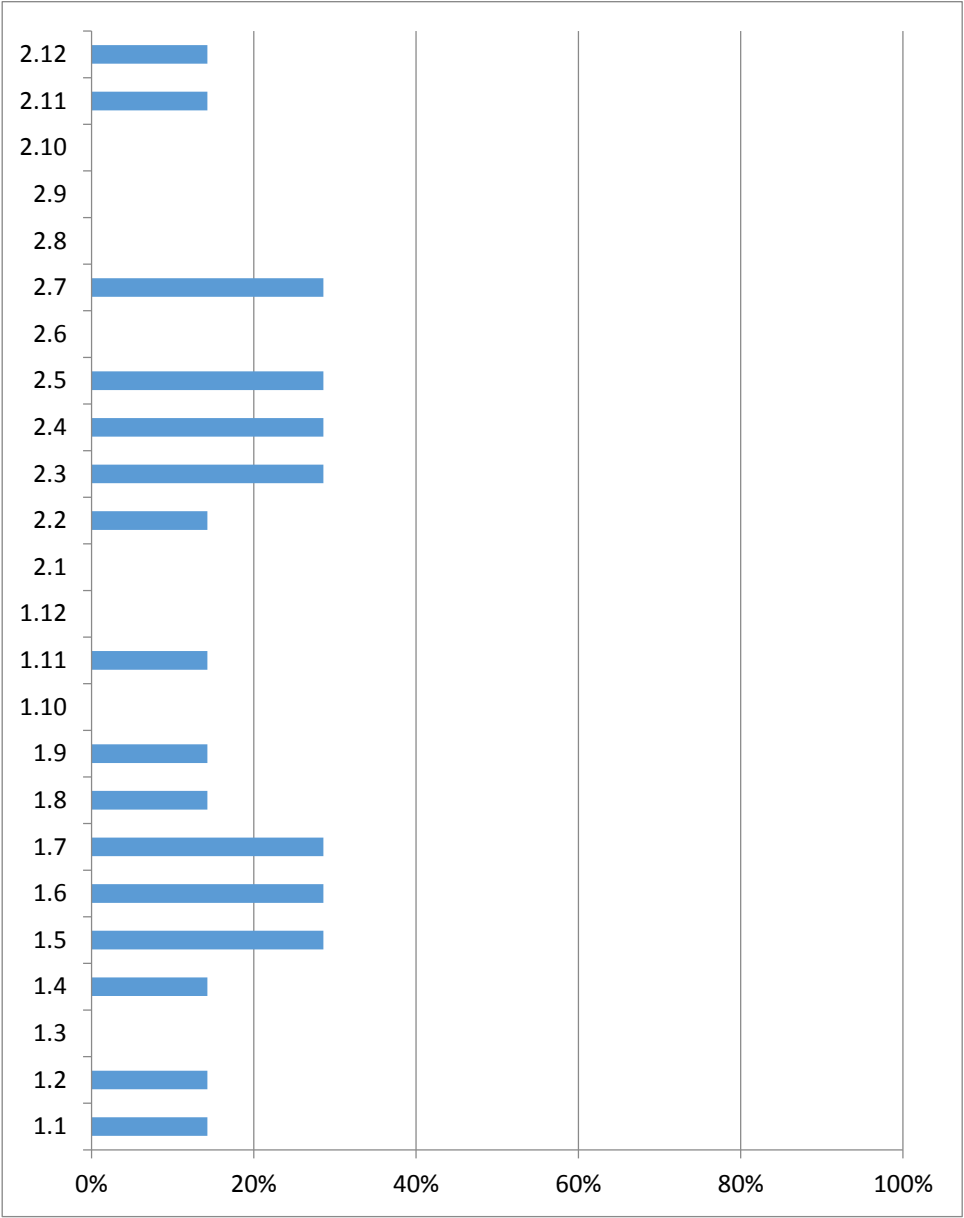


Gráfico n°6: Respuesta a “¿Se ha aplicado o se aplica en su compañía la propuesta señalada?”  
Fuente: Elaboración propia

De los resultados obtenidos se determina el nivel de importancia de las propuestas realizadas, y se deja ver que tan atrasado, en temas de controles y procesos, el mercado de las administradoras en Chile comparado con otros países como Estados Unidos.

Lo anterior, ya que gran parte de las propuestas realizadas se basan en experiencias previas de grandes administradoras como Goldman Sachs o JP Morgan señaladas en [9].

El gráfico n°5 permite identificar la prioridad dada en Chile a mitigar los distintos riesgos a los que se exponen las Administradoras de Fondos. Para esto, en el punto 4.2 fueron descritos los procesos y principales riesgos presentes, lo que permite identificar la ponderación dada a cada exposición.

En el gráfico n°7 es posible observar la importancia de cada riesgo en base a las respuestas dadas por los entrevistados.

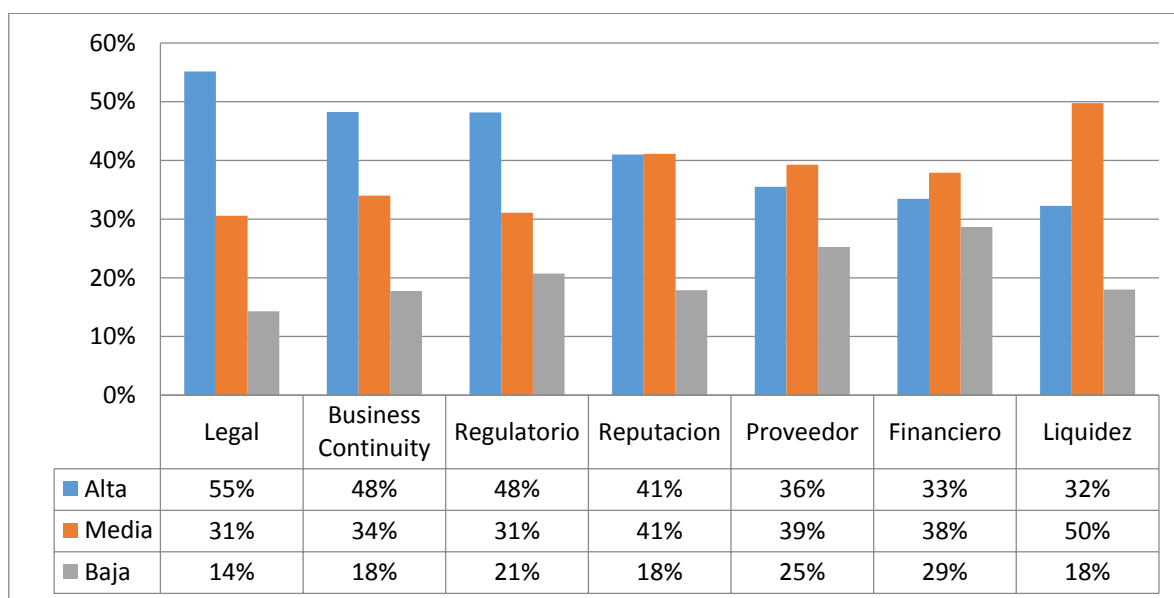


Gráfico n°7: Nivel de importancia de riesgos en Administradoras de Fondos  
Fuente: Elaboración propia

Lo anterior, contrastado con la información presente en el gráfico n°4, permite concluir que las administradoras se sienten más preparadas para enfrentar riesgos de tipo tradicionales, pero que, al menos en Chile, se está dando mayor importancia a los riesgos no tradicionales presentados anteriormente.

El gráfico a continuación muestra un resumen de la presencia dada a cada riesgo en las propuestas realizadas con anterioridad, en el cual se ve que, efectivamente, gran parte de las propuestas está orientadas a mitigar dichos riesgos tradicionales y no tradicionales que más importancia tienen para los miembros de las administradoras de fondos.

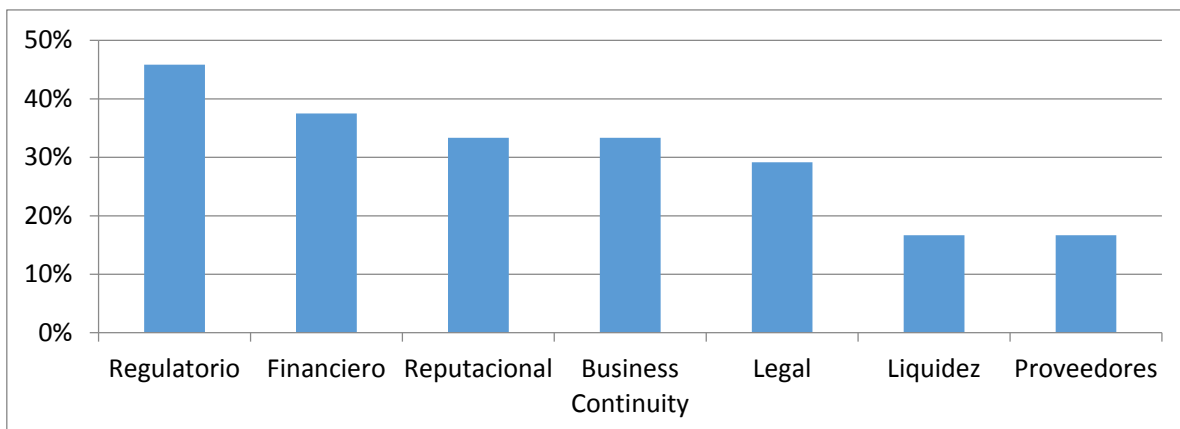


Gráfico n°8: Participación por tipo de riesgo en propuestas realizadas.  
Fuente: Elaboración propia

## 7. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

El objetivo general de la presente memoria consistió en el desarrollo de propuestas de control y buenas prácticas para las Administradoras Generales de Fondos.

Para desarrollar este objetivo se realizó investigación bibliográfica - principalmente basada en experiencia internacional y en otras industrias-entrevistas a distintos miembros de administradoras generales de fondos y observación directa de los procesos y ciclos de negocio en una administradora.

Tanto la investigación bibliográfica como las entrevistas a participantes de la industria reflejan una fuerte preocupación por el entorno regulatorio del mercado financiero. Debido a esto, se han propuesto diversos mecanismos que permitirían cumplir con la nueva regulación en curso, así como también, abordar el cumplimiento de las expectativas de inversionistas y de proveedores externos.

Un antecedente que aumenta la necesidad de implementar estas propuestas es el reciente caso cascadas, el cual demuestra la fragilidad que existe actualmente en el mercado para todas aquellas instituciones y/o personas que son demandantes de instrumentos del mercado de valores, como lo son las Administradoras de Fondos.

A través de estas propuestas se busca generar una cultura organizacional con miras al cumplimiento, tanto normativo como con los inversionistas, y al autocontrol interno, lo que lleva a mitigar gran parte de los riesgos no tradicionales que afectan al sector financiero.

Es importante destacar la baja presencia de Ingenieros Civiles Industriales en el sector financiero, lo que lleva a que temas como el presentado en esta memoria, sean novedosos y poco tradicionales, mientras que han sido abordados

tiempo atrás en distintas industrias del sector real. Esta memoria se transforma en una motivación a la participación de profesionales de la ingeniería en este sector, tan poco desarrollado en mecanismos de control, gestión y optimización, con el fin de mejorar su funcionamiento.

Finalmente, las propuestas hechas en este documento están siendo aplicadas en una AGF, con el fin de adelantarse a los cambios regulatorios, nacionales e internacionales que se están desarrollando. Por tanto, la efectividad de las propuestas y controles, y el estudio retrospectivo de como reaccionaron las administradoras a este período, podrá ser abordado en un futuro.

## 8. CITAS BIBLIOGRÁFICAS

- [1] PwC's Financial Services Institute, «Cure for the Common Culture: Building Effective Risk Cultures at Financial Institutions,» 2011.
- [2] Senior Supervisors Group, «Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence,» 2008.
- [3] C. o. S. O. o. t. T. Commission, «Developing Key Risk Indicators to Strengthen Enterprise Risk Management: How Key Risk Indicators Can Sharpen Focus on Emerging Risk,» 2010.
- [4] «Superintendencia de Valores y Seguros,» [En línea]. Available: <http://www.svs.cl>. [Último acceso: 04 Diciembre 2012].
- [5] Banco Central de Chile, «Estadísticas Económicas,» [En línea]. Available: <http://www.bcentral.cl/estadisticas-economicas/index.htm>. [Último acceso: 12 Octubre 2012].
- [6] D. W. I. Turner, «Qualitative interview design: A practical guide for novice.,» *The Qualitative Report*, vol. 15, nº 3, pp. 754-760, 2010.
- [7] A. R. Aguilar, «El Mercado de Capitales en Chile y El Papel,» Julio 1998. [En línea]. Available: <http://www.incae.edu/es/clacds/publicaciones/pdf/cen110.pdf>. [Último acceso: 15 Marzo 2013].
- [8] Ministerio de Hacienda, Gobierno de Chile, «Ley 19769 - FLEXIBILIZA LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS MUTUOS Y COMPAÑÍAS DE SEGURO, CREA ADMINISTRADORA GENERAL DE FONDOS, FACILITA LA INTERNACIONALIZACION DE LA BANCA, Y PERFECCIONA LEYES DE SOCIEDADES ANONIMAS Y DE FONDOS DE INVERSIONES,» 07 Noviembre 2001. [En línea]. Available: <http://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=191297>. [Último acceso: Marzo 2013].
- [9] M. Pinedo, «A Best practices framework for operational infrastructure and controls in asset management,» de *Operational control in asset management, Processes and Costs*, SimCorp StrategyLab, 2010, pp. 19-41.
- [10] Office of the Comptroller of the Currency - U.S. Department of the Treasury, «Asset Management Operations and Controls - Comptroller's Handbook,» Enero 2011. [En línea]. Available: <http://www.occ.treas.gov/publications/publications-by-type/comptrollers->

handbook/am-operations-controls-rev8-18-11.pdf. [Último acceso: Diciembre 2012].

- [11] HM Treasury, «Management of Risk - Principles and Concepts,» *The Orange Book*, Octubre 2004.
- [12] Asset Managers' Committee to the President's Working Group on Financial Markets, «Best Practices for the Hedge Fund Industry: Report of the Asset Managers' Committee to the President's Working Group on Financial Markets,» Enero 2009. [En línea]. Available: <http://www.amaicmte.org/Public/AMC%20Report%20-%20Final.pdf>. [Último acceso: 02 04 2013].
- [13] Managed Funds Association, «Sound Practices in Hedge Fund Managers',» 2009. [En línea]. Available: [https://www.managedfunds.org/wp-content/uploads/2011/06/Final\\_2009\\_complete.pdf](https://www.managedfunds.org/wp-content/uploads/2011/06/Final_2009_complete.pdf). [Último acceso: 02 04 2013].
- [14] The Economist Intelligence Unit, *Economist Intelligence Unit survey*, The Economist, 2007.
- [15] Deloitte Touche Tohmatsu Limited, «Global risk management survey,» 2013.
- [16] Senior Supervisors Group, «Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008,» 2009.
- [17] Superintendencia de Valores y Seguros, «Mercado de Valores - Estructura de mercado,» [En línea]. Available: [http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores\\_estrucDemanda.php](http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores_estrucDemanda.php). [Último acceso: 19 Octubre 2012].
- [18] Investment Company Institute, «Fund Board Oversight of Risk Management,» Estados Unidos, 2011.
- [19] The Economist Intelligence Unit, «Best practice in risk management, A function comes of age,» The Economist, Estados Unidos, 2007.

## **9. ANEXOS**

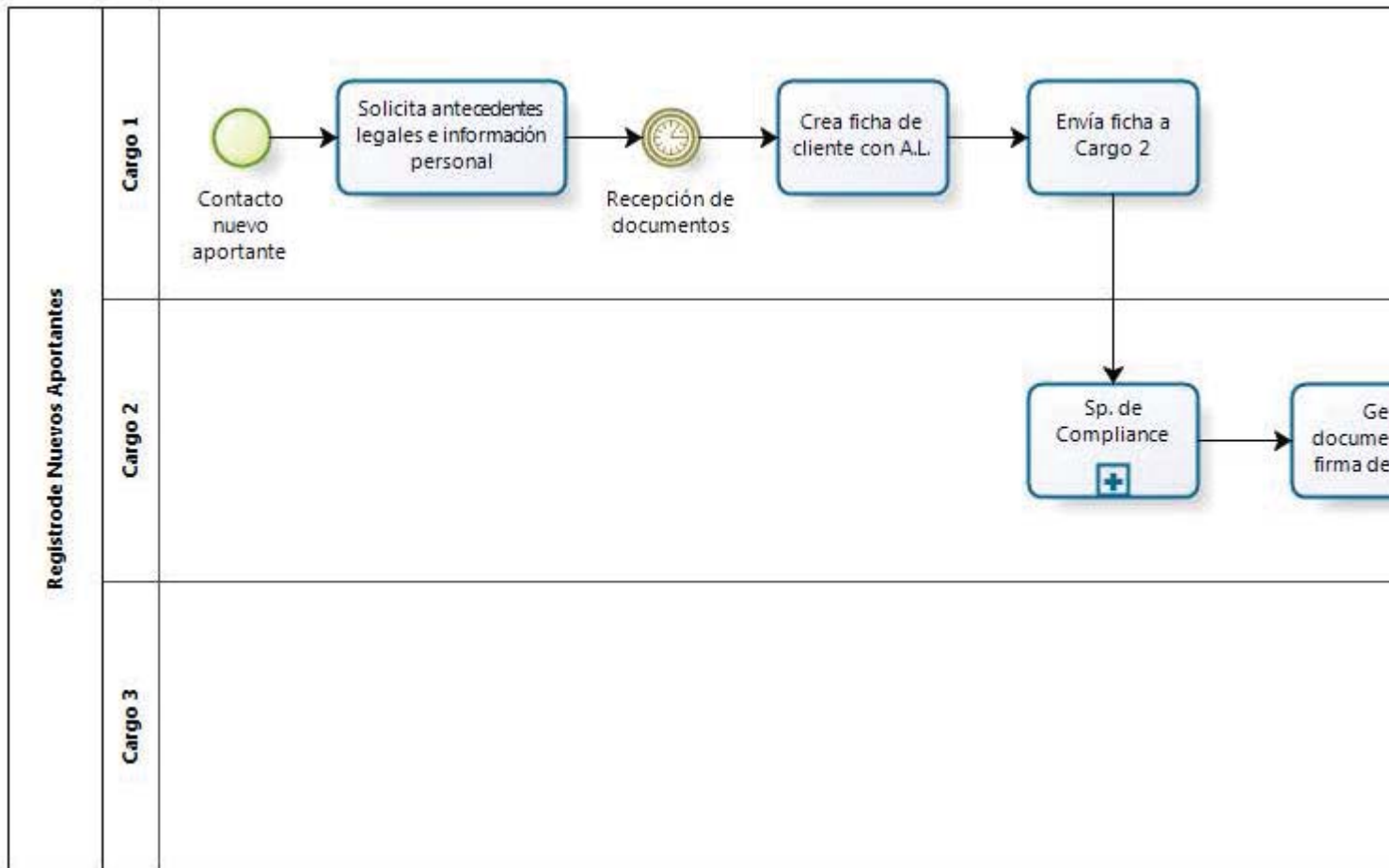
### **9.1. Anexo 1: Pauta entrevista**

#### Pauta Entrevista

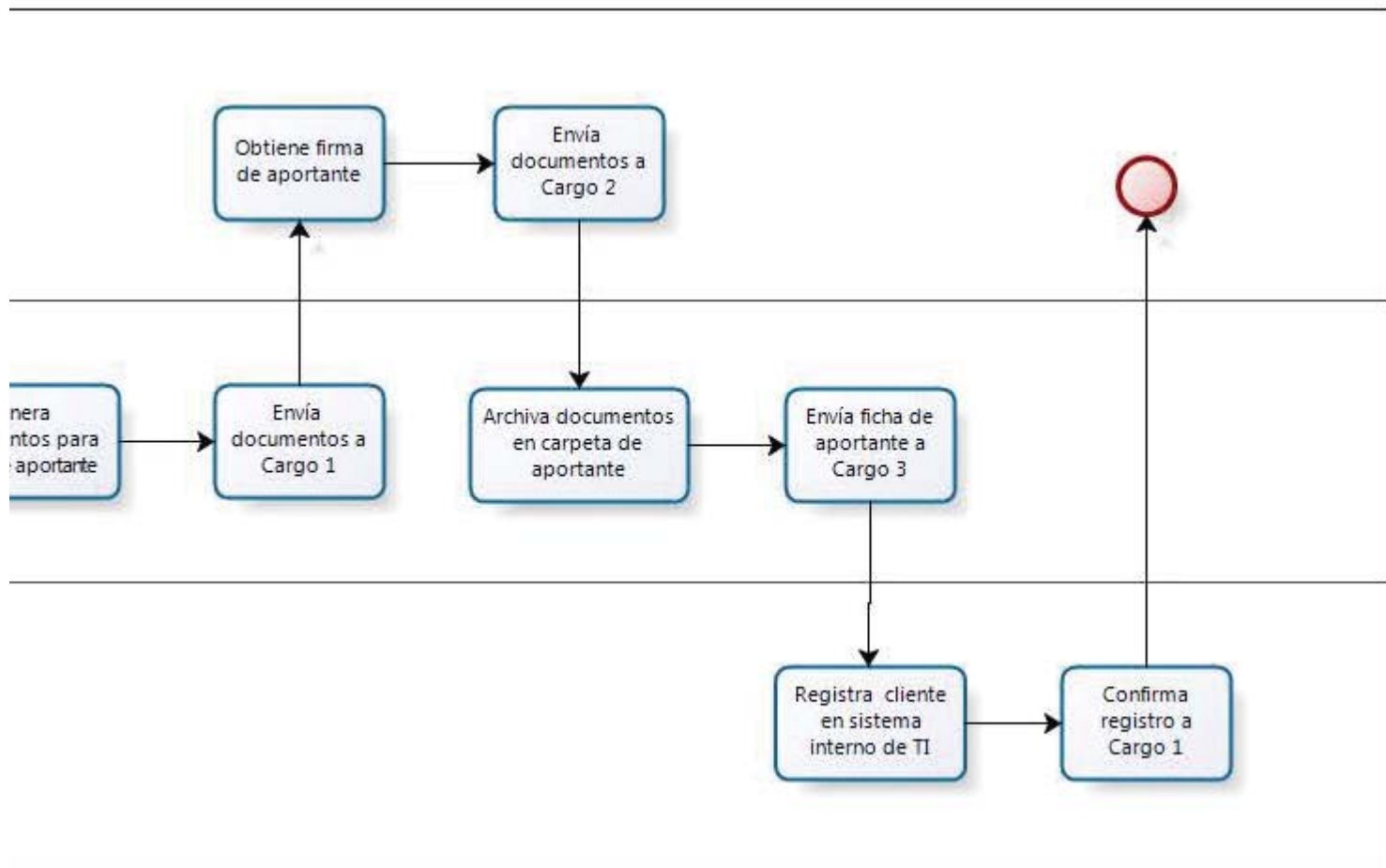
Cargo:

1. ¿Cómo ve la situación actual de las Administradoras de Fondos? ¿Qué tan preparadas están para cumplir con las nuevas exigencias del mercado y las entidades reguladoras?
2. ¿Qué procesos y controles son claves para enfrentar dicha situación actual?
3. ¿Hacia dónde deberían enfocarse las administradoras en los próximos 5 a 10 años? (Mejorar rentabilidad, robustez de procesos, captar clientes, minimizar riesgo, etc.)
4. Dentro de los procesos claves mencionados anteriormente, ¿cuál cree que representa una mayor fuente de riesgo para su compañía?
5. ¿Qué tanto esfuerzo dedica su compañía, y, en general, las administradoras de fondos, para mitigar los riesgos a los que se enfrentan los aportantes de sus fondos?
6. ¿Qué prácticas son necesarias para disminuir dicho riesgo?
7. Más comentarios sobre buenas prácticas y controles claves.

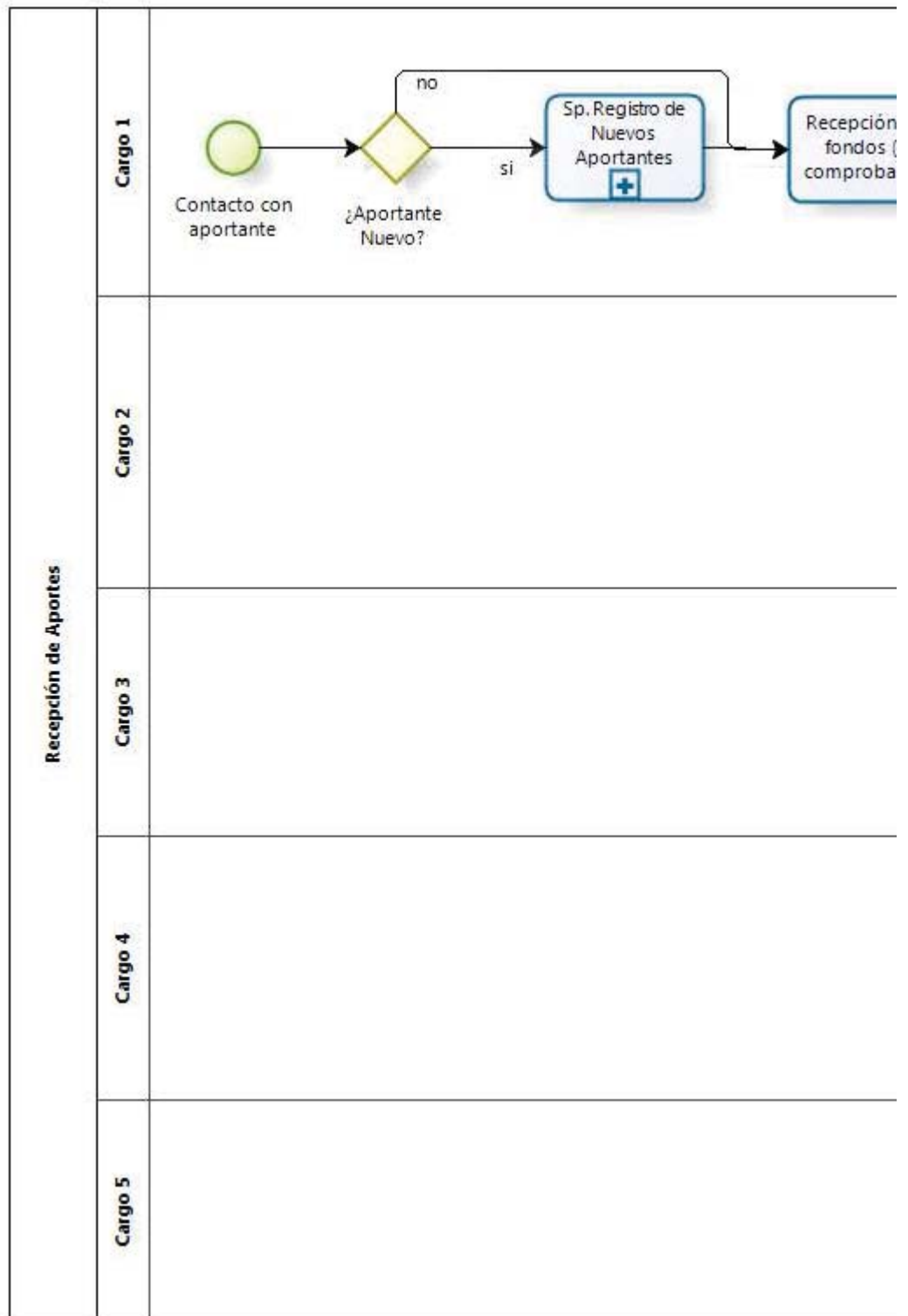
## 9.2. Anexo 2: Registro de Nuevos Aportantes

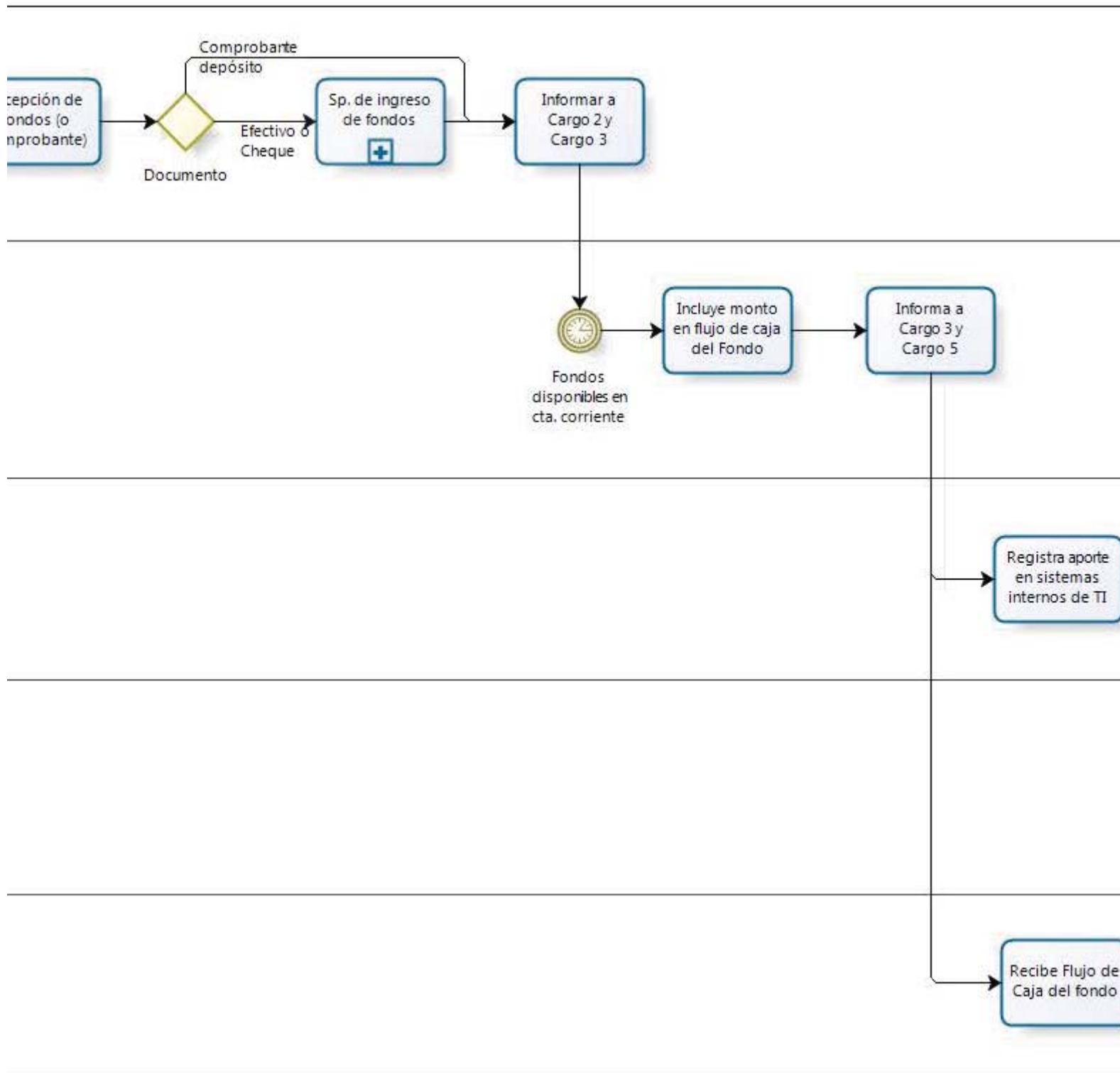


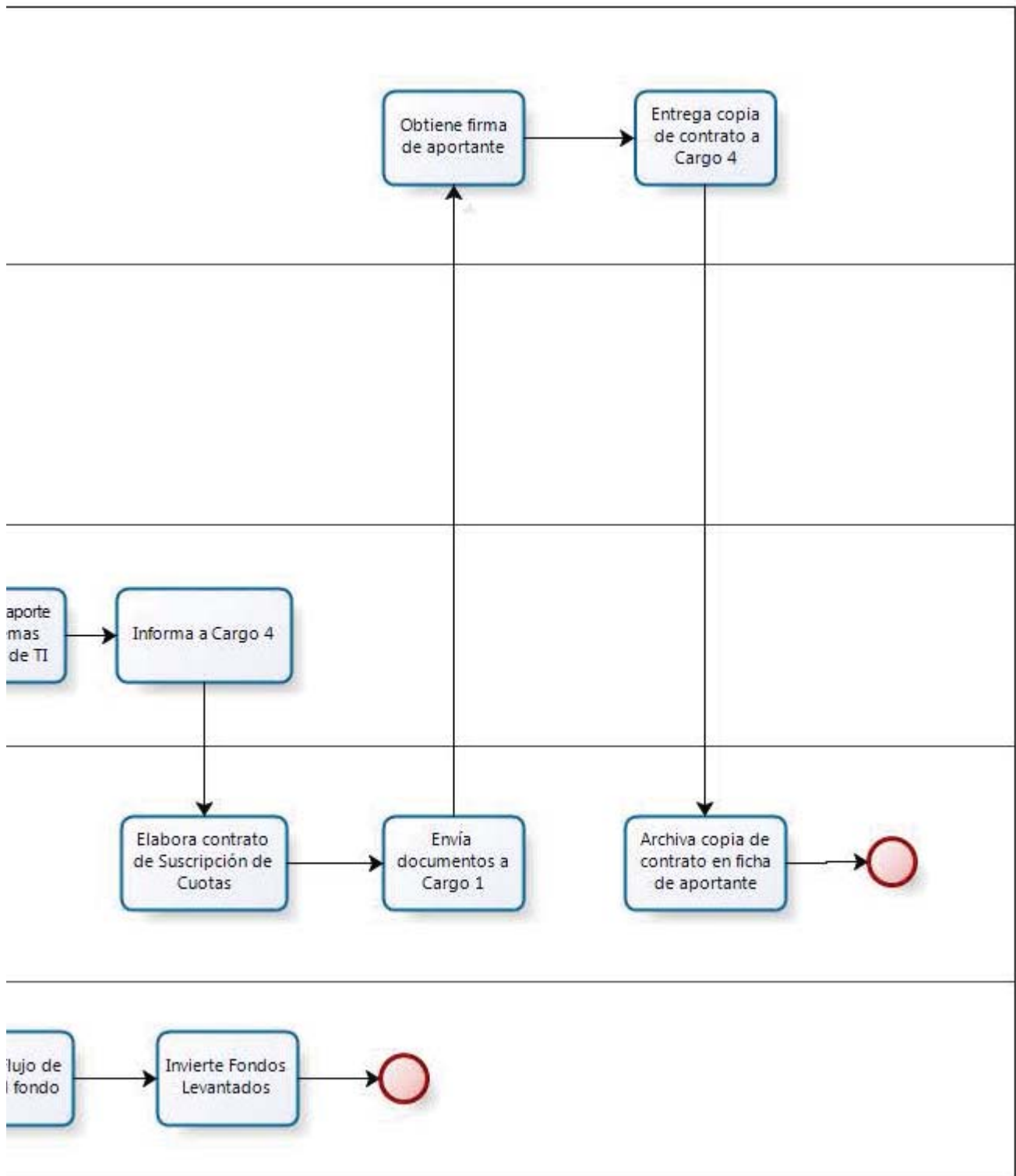




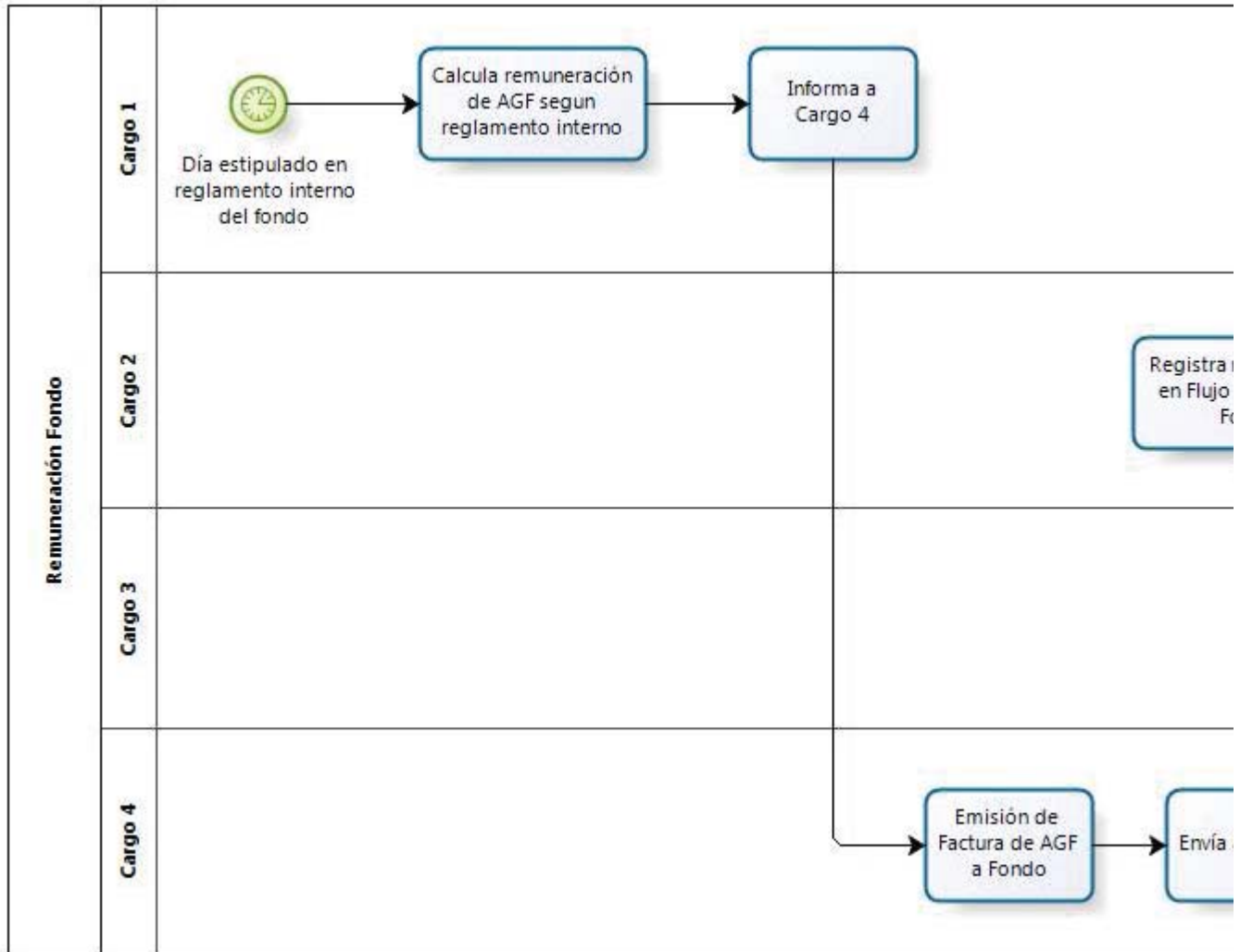
### 9.3. Anexo 3: Recepción de Aporte

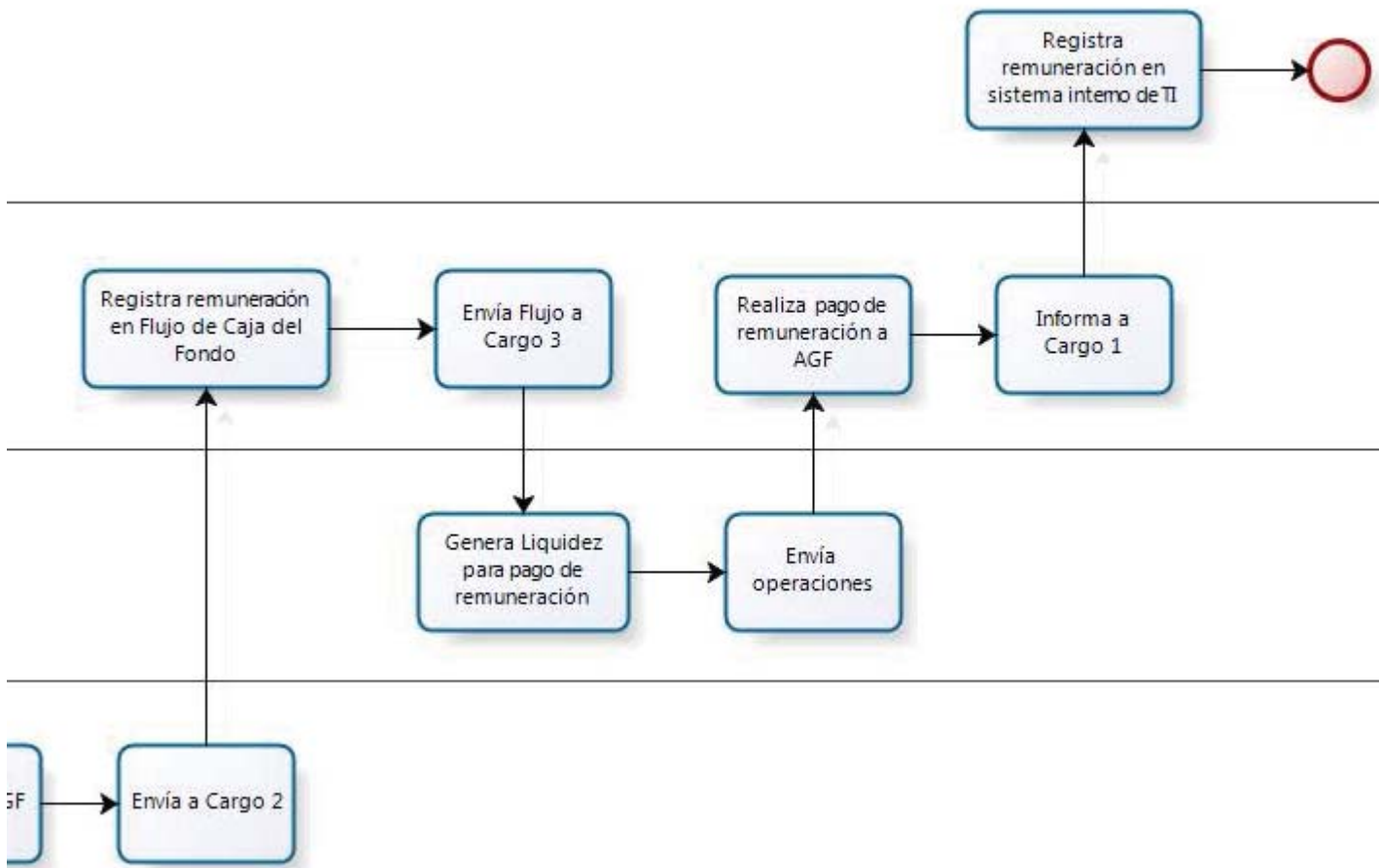




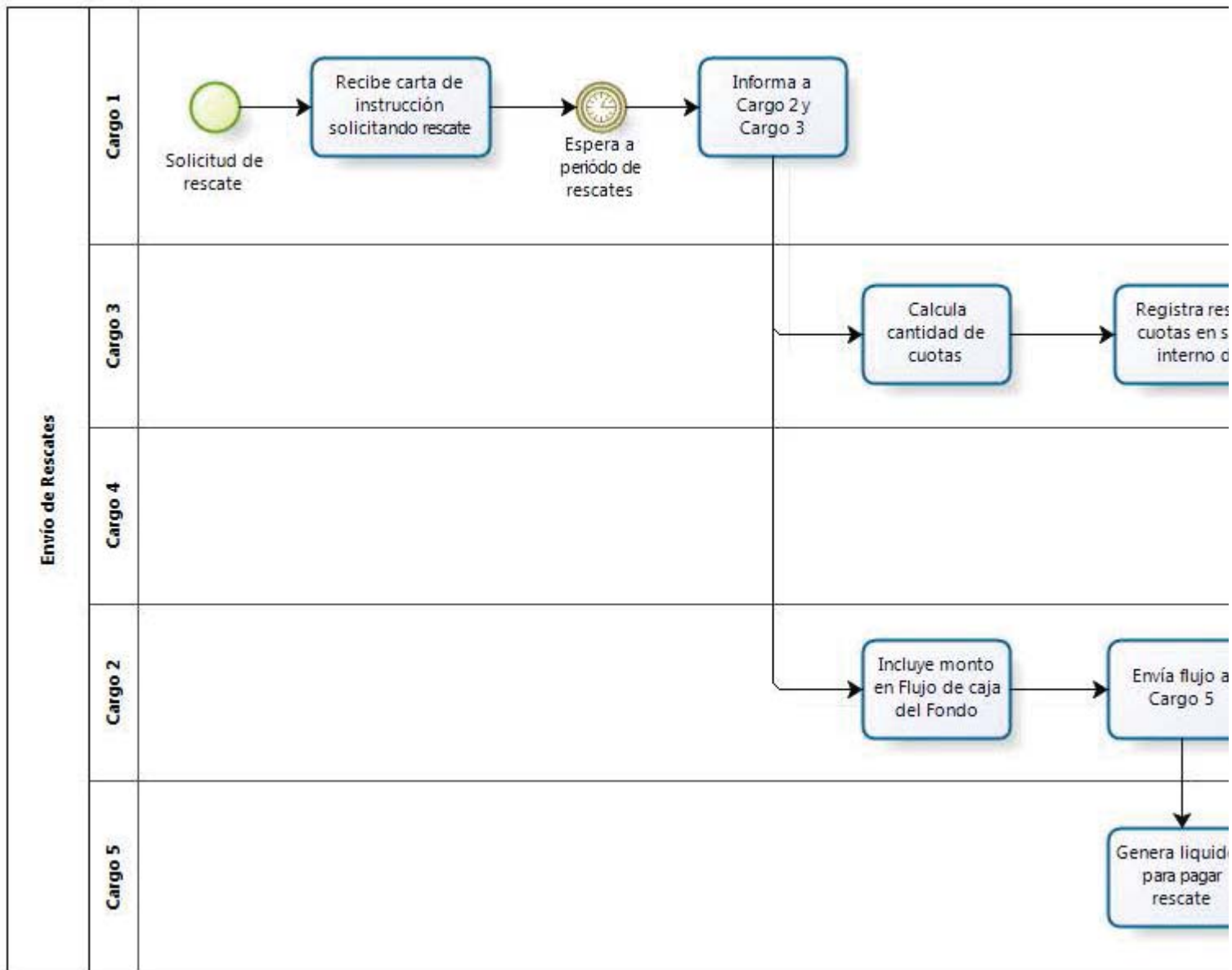


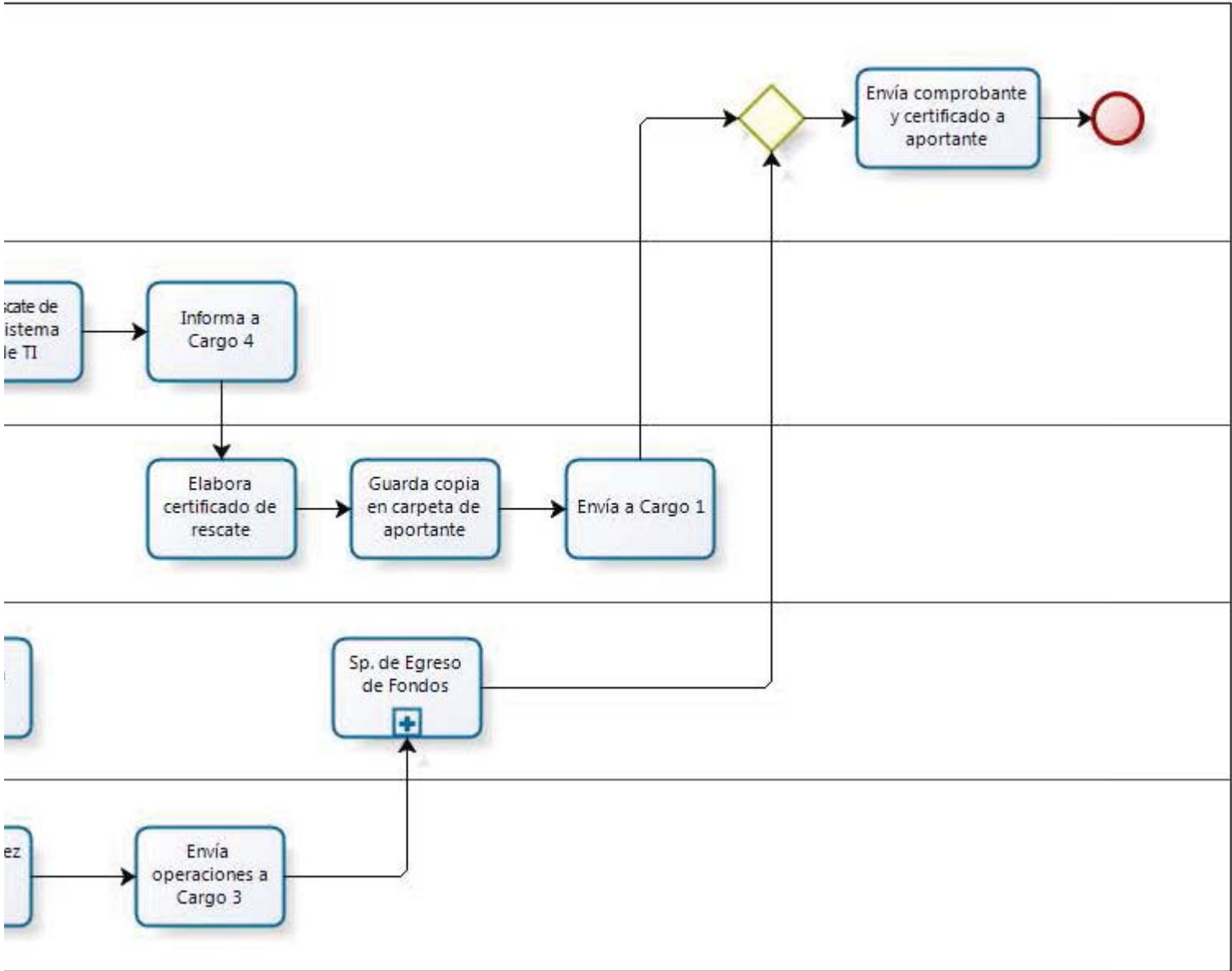
## 9.4. Anexo 4: Cobro de Remuneración





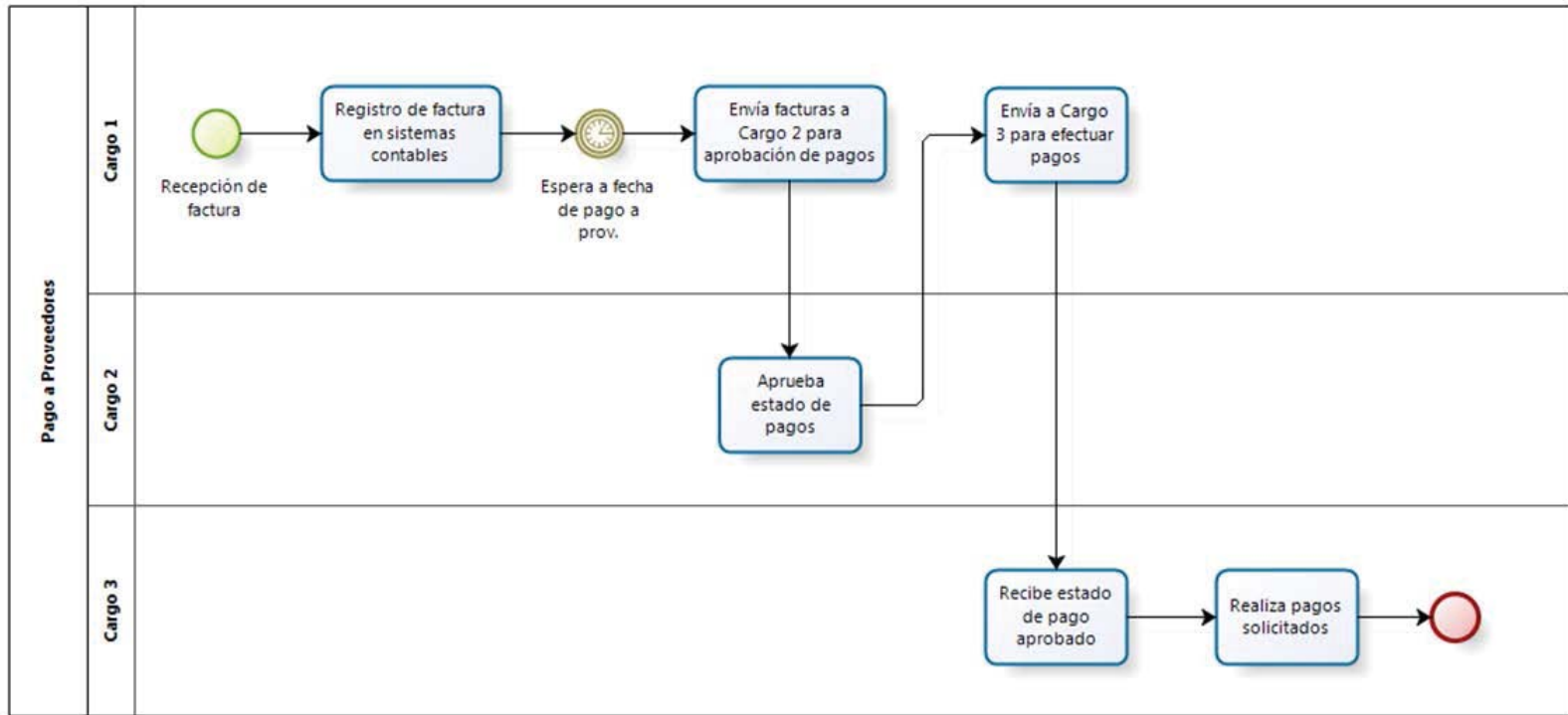
## 9.5. Anexo 5: Envío de Rescates



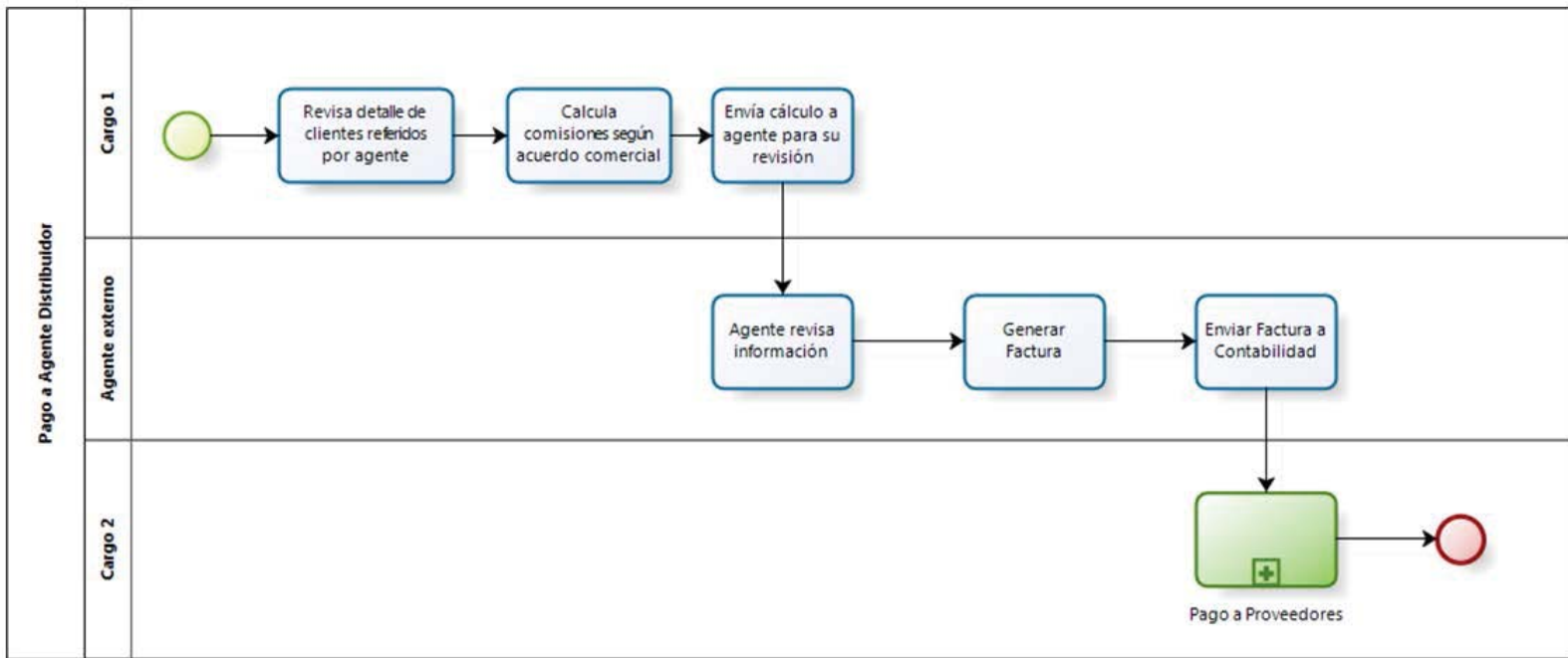




## 9.6. Anexo 6: Pago a Proveedores



## 9.7. Anexo 7: Pago a Agentes Distribuidores



## 9.8. Anexo 8: Calendarización de requerimientos normativos

Requerimiento	Periodicidad	Canal de envío
Informar la adquisición o enajenación de acciones o de contratos cuyo resultado dependa de la variación de precio de dichas acciones.	Día siguiente de la transacción	SVS Bolsa de Valores
Información diaria del valor cuota del fondo	Antes de las 10 am del día hábil siguiente al que se informa.	SVS
Declaración jurada ante notario del cumplimiento de los requisitos por parte de un nuevo director.	Día de ingreso del nuevo director.	SVS
Informar la pérdida de alguno de los requisitos por parte de un director.	Dentro de los 5 días hábiles siguientes.	SVS
Toda información esencial del emisor, de los valores ofrecidos y de la oferta.	El mismo día que ocurra o que se tome conocimiento.	SVS
Adquisición o enajenación de valores de oferta pública por parte de funcionarios de la compañía por un monto mayor o igual a 500 UF.	Mensual	SVS
Informe de los auditores externos respecto de operaciones que sean de giro exclusivo de la compañía.	Trimestral	SVS
Estados financieros de la compañía realizados por auditores externos.	Semestral.	SVS
Transacciones de las cuotas de cada fondo	Mensual. Antes del 5° día hábil del mes siguiente al que se informa.	SVS
Estado de las colocaciones de cuotas vigentes, acompañado de las publicaciones e inscripción en registro de valores	Mensual	SVS Bolsa de Valores Agentes colocadores
Información respecto a grupo	Dentro de los 40 días	SVS

empresarial	siguientes al cierre de los estados financieros semestrales	
Información de los ejecutivos que no hayan sido informados	15 de Enero de cada año.	SVS
Modificación al reglamento interno y contratos de suscripción de cuotas sujetas a aprobación	Dentro de los 3 días hábiles siguientes a la aprobación.	SVS Bolsa de Valores
Información de los accionistas de la sociedad	Dentro de los 5 días corridos siguientes al cierre de cada trimestre	SVS
Listado de personas que integran el registro público de altos cargos de la sociedad.	Dentro de los 3 días hábiles siguientes a la modificación.	SVS
Información sobre el cumplimiento de los límites de inversión definidos en el reglamento interno del fondo.	Conjuntamente con la presentación de los estados financieros del fondo.	SVS
Excesos de inversión	Día hábil siguiente al ocurrido.	SVS
Informar si el fondo no contase con el mínimo/máximo de aportantes exigido por ley.	Día hábil siguiente de producido el exceso/disminución.	SVS
Detalle de las transacciones realizadas por accionistas mayoritarios	Dentro de los primeros 5 días hábiles del mes siguiente al que se informa.	SVS Bolsa de valores
Puesta a disposición de los accionistas y otras personas de la memoria anual	Anual	SVS Bolsa de Valores
Copia digitalizada de la memoria anual	Anual	SVS
Información del envío a los aportantes del <i>factsheet</i> correspondiente al mes anterior	Mensual	SVS

## 9.9. Anexo 9: Encuesta de Validación de Propuestas

	Tema propuesta	Resumen propuesta	Importancia (Alta / Media / Baja)	¿Aplicado en su empresa? (Si / No)
1	Propuestas de controles y procesos			
1.1	Registro de Nuevos Aportantes	Obligatoriedad de formulario KYC para cuentas nuevas.		
1.2	Registro de Nuevos Aportantes	Control periódico de vigencia y completitud de información legal requerida.		
1.3	Recepción de aportes	Registro de monto, moneda y medio de aporte para toda transacción		
1.4	Recepción de aportes	Evitar la recepción de efectivo		
1.5	Cobro de remuneración	Control cruzado para el cálculo y cobro de remuneración de los fondos.		
1.6	Envío de rescates	Control periódico de límites de inversión		
1.7	Pago a proveedores	Definir periodicidad para estados de pago		
1.8	Pago a proveedores	Contabilización de gastos sujeta a previa aprobación del responsable directo del gasto		
1.9	Pago a Agentes distribuidores	Registro diario de cuotas suscritas por clientes referidos		
1.10	Pagos a Agentes distribuidores	Definición de plazos, periodicidad de pago y control cruzado para el cálculo respectivo		
1.11	Cumplimiento Normativo	Calendarización de fechas críticas		
1.12	Cumplimiento Normativo	Proceso de seguimiento de normativa actualizada		
2	Propuestas de Buenas Prácticas			
2.1	Infraestructura y controles	Políticas y procedimientos para proveer control necesario a sistemas operacionales y contables		
2.2	Infraestructura y controles	Sistemas y automatización acordes al tamaño de la compañía		
2.3	Infraestructura y controles	Gerente de operaciones con basta experiencia en relación		

		con contrapartes y coordinación de procesos		
2.4	Infraestructura y controles	Establecer BCP e instancias para evaluar robustez del plan		
2.5	Infraestructura y controles	Establecer programa contra lavado de activos (AML)		
2.6	Gestión de Riesgos	Periodos de evaluación seguidos para riesgos de Liquidez, Apalancamiento, Mercado y contrapartes.		
2.7	Control de Riesgos	Definir encargado de compliance que responda directamente al directorio de la compañía.		
2.8	Control de Riesgos	Definir encargado de servicio al cliente que responda al área comercial y al directorio.		
2.9	Valorización	Incluir contraparte externa en procesos de valorización.		
2.10	Valorización	Aplicar mecanismo de <i>Side Pocket</i> para mantener relación adecuada entre activos de distinta liquidez.		
2.11	Relación con proveedores	Reuniones periódicas (mensuales) con distintos proveedores para mejoramiento continuo.		
2.12	Back-Office	Rotación de personal para definir estructura de <i>back-up</i> .		