

**Universidad del Bio Bio.**  
**Facultad de Ciencias empresariales**  
**Carrera Contador Auditor**  
**Campus Chillan.**



**PERFORMANCE DE LOS FONDOS MUTUOS CHILENOS  
ENTRE LOS AÑOS 2000-2005**

Memoria para optar al título de contador auditor  
Profesor Guía: Benito Umaña Hermosilla.  
Alumno: Cristian Mauricio Baeza Navarrete.

Chillan, Marzo 2008.

## INDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>4</b>
<hr/>	
<b>I. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA DE FONDOSMUTUOS</b>	<b>6</b>
<hr/>	
I.1. Descripción de los Fondos Mutuos	6
I.2. Descripción de los Fondos de inversión	11
I.3) Categorías de fondos mutuos en Chile	16
I.4) Evolución de la industria de los fondos mutuos	20
I.5) Normativa legal de los fondos mutuos.	31
I.6. Aspectos Tributarios	36
I.6.a) 57 BIS del DL 824	36
I.6.b) Exención de impuesto global complementario	37
I.6.c) Crédito contra el impuesto de 1º categoría	37
I.6.d) Ahorro Previsional Voluntario	40
<b>II. MARCO TEORICO</b>	<b>41</b>
<hr/>	
II.1. Índice de W.Sharpe (1966)	42
II.2. Índice de Treynor (1965)	43
II.3 Índice de Jensen (1968)	44
II.4. Aspectos a cumplir para aplicar los ratios de performance	46
II. 5. Medidas de performance de coherencia absoluta	47
II.5.a) Alternativa de coherencia absoluta al índice Sharpe	47
II.5.b) Alternativa de coherencia absoluta al índice de Treynor	47
II.5.c) Alternativa de coherencia absoluta al índice de Jensen	48
<b>III. DATOS</b>	<b>49</b>
<hr/>	
III.1 valor cuota de fondos Mutuos periodo 2000-2005	49
III. 2. Índice de precios selectivo de acciones (IPSA)	49

III. 3. Tasa libre de riesgo	50
<b>IV. METODOLOGIA</b>	<b>51</b>
IV. 1. Índice de Sharpe (1966)	51
IV. 1.1. Índice de coherencia absoluta alternativo a Sharpe	55
IV. 2. Índice de Treynor (1965)	56
IV.2.1. Índice de coherencia absoluta alternativo a Treynor.	59
IV. 3. Índice de Jensen (1968)	59
IV.3.1. Índice de coherencia absoluta alternativo a Jensen	61
<b>V. RESULTADOS</b>	<b>62</b>
V.1 Ranking de performance de Sharpe	64
V.2. Ranking de performance de Treynor	66
V.3. Ranking de performance de Jensen	68
V.4. Ranking índice alternativo de Sharpe	70
V.5. Ranking índice alternativo de Treynor	74
V.6. Ranking índice alternativo de Jensen	74
<b>VI. CONCLUSION</b>	<b>79</b>
<b>VII. BIBLIOGRAFIA</b>	<b>81</b>

## INTRODUCCIÓN

Variados son los motivos por los cuales ha crecido tan exponencialmente la industria de fondos mutuos tanto en el mundo entero (principalmente países desarrollados) como en nuestro país, podemos mencionar por ejemplo mayor cultura de inversión por parte de los potenciales partícipes, mejor nivel socioeconómico de los mismos, inversionistas mas arriesgados, la posibilidad para invertir sin ser experto, no tener mínimos de montos de inversión, poder retirar el dinero cuando el partícipe lo requiera, entre otros motivos con respecto a los partícipes.

Pero sin duda han sido temas como el cambio normativo que han impulsado la inversión en fondos mutuos en Chile, temas como la disminución de las barreras de entrada para las administradoras, mayor fiscalización por parte de la superintendencia de valores y seguros (SVS) que otorga mayor transparencia para el inversor, franquicias tributarias en pos del ahorro para los partícipes, etc.

Los anteriores son motivos relevantes para haber desarrollado el tema en mi memoria, porque por el crecimiento muy rápido de la industria es necesario evaluar si la performance de las administradoras de fondos mutuos ha sido satisfactoria.

La memoria cuenta con 5 partes, en la primera parte incluye información de los fondos de inversión y fondos mutuos, una reseña histórica de la evolución de los fondos mutuos en Chile y se presenta desde la tabla N° 6 hasta la N° 11 como han evolucionado en numero de partícipes, patrimonio administrado, numero de administradoras y numero de fondos. También en la primera parte se incluyó toda la normativa legal que afecta a los fondos mutuos.

En la segunda parte de la memoria se expone el marco teórico con los análisis de los índices de performance necesarios para llevar a cabo el trabajo.

En la tercera parte se enumera cada uno de los datos que fueron necesarios para el análisis propiamente tal.

En la cuarta parte del trabajo se presenta la metodología del análisis aplicando todos los índices.

Luego de haber obtenido los resultados producto de la aplicación a los índices de performance se procedió a sacar conclusiones correspondientes, dentro de las que llaman la atención que las administradoras más grandes en volumen no son las de mejor ranking de performance.

## **I. ANALISIS DE LA INDUSTRIA DE FONDOS MUTUOS**

### **I.1. Descripción de los Fondos Mutuos**

Los fondos mutuos difieren en múltiples características con relación a los fondos de Inversión siendo las principales diferencias por ejemplo:

Los fondos mutuos no tienen un mínimo de inversión de dinero, y tampoco se requiere de ser experto en inversiones para transformarse en partícipe. Las cuotas de fondos mutuos se pueden rescatar cuando el partícipe lo estime conveniente, en cambio los fondos de inversión debe ser en la fecha indicada en el contrato, es decir no antes de la liquidación del fondo correspondiente.

Los fondos mutuos representan muchas ventajas con respecto a sus competidores y sustitutos tal como se presenta en la tabla N° 3 siguiente.

Dentro de las principales ventajas de invertir en fondos mutuos es que existe un Fondo Mutuo para cada necesidad de los partícipes y sin límite mínimo de inversión como se demuestra en la tabla N° 3.

Administradoras Generales De Fondos Mutuos:

Artículo 220.- “Se entenderá por administradoras generales de fondos, a aquellas sociedades anónimas especiales que se constituyan para la administración de fondos mutuos regidos por el decreto ley N° 1328 de 1976, fondos de inversión regidos por la ley N° 18.815, fondos de inversión de capital extranjero regidos por la ley N° 19.281 y cualquier otro tipo de fondo cuya fiscalización sea encomendada a la superintendencia. Estas Administradoras podrán administrar uno o mas tipos o especies de fondos de los referidos en este artículo, y realizar otras actividades complementarias que les autorice la superintendencia”.

Origen de las Administradoras de Fondos

Las administradoras de fondos mutuos para poder actuar como tal deberán cumplir con las siguientes disposiciones legales:

Las administradoras deben comprobar ante de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) un capital pagado en dinero efectivo de a lo menos 10.000 UF. No solo deben acreditar al principio ese capital, sino deberán mantener un patrimonio equivalente a 10.000 UF.

La superintendencia deberá examinar previo a dar su consentimiento para la formación de la sociedad administradora, el reglamento interno de cada uno de los fondos que la sociedad administrará y también revisar los tipos de contratos que se celebraran con los partícipes.

#### Función de las administradoras de fondos mutuos

- Toma de decisiones de inversión: es sin duda la más importante y la que define el éxito o fracaso de una gestión. Incorpora decisiones como cuando y como comprar y vender, que valores incorporar en la cartera, en que proporciones, como aprovechar las oportunidades del mercado, etc.
- Investigar y analizar el entorno macroeconómico, como se han comportado en el tiempo y como se estima se comportarán los diferentes sectores de la economía, políticas existentes que regulan el mercado, etc.
- Para desarrollar una buena gestión las administradoras deben testear los mercados de valores, su comportamiento, liquidez y profundidad, grado de competitividad, realizar un buen análisis de riesgo y potencial de utilidades de cada emisor en cada uno de sus títulos.
- Luego, se deben llevar acabo las decisiones de inversión, para lo que es primordial tener acceso al mercado de valores. Para esto, existen dos posibilidades: tener una infraestructura propia o contratar el servicio con intermediarios tales como agentes de valores, corredores de bolsa, bancos de inversión, etc.
- Forma de contabilizar por parte de las Administradoras de FM.

- La forma de contabilizar y registrar las operaciones de la sociedad deberá llevarse separadamente de las de cada uno de los fondos que administre.
  
- La Administradora de FM está obligada a mantener al día las contabilidades y registros; a proveer al o a los Fondos de los servicios administrativos que éstos requieran y además de otros, tales como la cobranza de sus rentas, presentación de informes periódicos que demuestren su situación y en general, la provisión de un servicio técnico para la buena administración del Fondo.
  
- Otra exigencia por parte de la SVS a la administradora de fondos mutuos es contratar auditores externos para la fiscalización y revisión de las operaciones de la administradora y de los fondos bajo su gestión.
  
- La administradora debe publicar el balance de los fondos mutuos que administre, como lo exige la superintendencia de valores y seguros (ya sea fecha, forma, información, etc.). A su vez las administradoras deberán publicar información sobre las inversiones de los fondos por ella administrados, cada vez que lo requiera la superintendencia de valores y seguros.
  
- La sociedad administradoras, entre otros, estarán obligados a mantener en sus oficinas permanentemente a disposición del público información sobre las inversiones efectuadas a nombre del fondo.
  
- La superintendencia también le exige a la administradora que cualquier cambio en el reglamento interno de un fondo mutuo, deberá informarlo al público destacado en un diario de circulación nacional establecido en el reglamento interno del fondo. Las modificaciones comenzaran a regir luego de 15 días contados a partir de la fecha de la publicación.
  
- En una fecha no posterior a la publicación del aviso a que se refiere el inciso anterior, la sociedad administradora deberá informar tales modificaciones directamente a los partícipes, por medios idóneos que permitan corroborar esta gestión ulteriormente.

Dicha información deberá especificar el contenido de cada uno de los cambios introducidos al reglamento interno respectivo.

#### Ingresos de la administradora de fondos mutuos

La administradora de fondos mutuos tiene como principal ingreso los cobros que realiza a los partícipes por la administración de su inversión en los fondos mutuos, estas comisiones y gastos deberán establecerse en el reglamento interno respectivo a cada fondo, se devengarán diariamente y deberán distribuirse de manera que todos los partícipes de un mismo fondo o de sus series de cuotas, si correspondiere, contribuyan a sufragarlos en forma equitativa.

La sociedad administradora podrá cobrar al partícipe, al momento de efectuar la inversión o el rescate de la misma, una comisión de colocación, como otra forma de remuneración, la que deberá establecerse en el reglamento interno del fondo y se aplicará sobre el monto original de la inversión. Dicha comisión podrá ser diferente para los partícipes de distintas series, en su caso.

Cualquier modificación que se introduzca en los reglamentos internos con el fin de aumentar la remuneración o gastos a que se refiere este artículo, una vez aprobada por la superintendencia, deberá ser comunicada al público por medio de un aviso destacado en un diario de circulación nacional, establecido en el reglamento interno del fondo. La modificación comenzará a regir luego de 15 días contados a partir de la fecha de la publicación.

Las administradoras en la actualidad se dividen en bancarias y no bancarias. Al inicio de la industria este nicho pertenecía sólo a los bancos.

Tabla N° 1 Administradoras de Fondos bancarias y no bancarias.

<b>Entidades Bancarias</b>	<b>Entidades no Bancarias</b>
<b>Bancoestado</b> Adm. Gral. De Fondos S.A.	<b>Security</b> S.A. Adm. General de Fondos.
<b>Banchile</b> Adm. General de Fondos S.A.	<b>Zurich</b> Adm. General de Fondos S.A.
<b>Bandesarrollo</b> Adm. Gral. De Fondos S.A.	<b>Celfín capital</b> s.a. Adm. de Fondos
<b>BCI</b> Administradora de Fondos Mutuos S.A.	<b>Legg mason</b> (Chile) Adm.Gral de Fondos S.A.
<b>BICE</b> Administradora General de Fondos S.A.	<b>Consortio</b> S.A. adm. General de fondos.
<b>BOSTON</b> Adm. General de Fondos S.A.	<b>Cruz del sur</b> Adm. General de Fondos S.A.
<b>Santander Santiago</b> S.A. Adm. Gral. de Fondos	<b>Euroamérica</b> Adm. General de Fondos S.A.
<b>Scotia Sudamericano</b> Adm. De F. M. S.A.	<b>Im Trust</b> S.A. Adm. General de Fondos
<b>Corp Banca</b> Adm. General de Fondos S.A.	<b>Larraín Vial</b> Adm. General de Fondos S.A.
<b>BBVA</b> administradora general de fondos S.A.	<b>Principal</b> Adm. General de Fondos S.A.
<b>Penta</b> Adm. General de Fondos S.A.	

Fuente: elaboración propia sobre la base de información obtenida de la AAFM.

#### Cálculo del valor de rescate

- Los valores de rescate, calculados en la forma establecida en el reglamento, serán pagados en dinero en efectivo en la moneda nacional o extranjera que indique el reglamento interno del fondo, dentro de los diez días siguientes a la presentación de solicitud de rescate.
- Sin embargo, al momento de la suscripción, podrá pactarse entre el fondo y el suscriptor, un plazo máximo superior para el rescate que el establecido en el inciso anterior.

- El beneficio que la inversión en un Fondo Mutuo reportará a los partícipes, será el incremento que se produzca en el valor de la cuota como consecuencia de las variaciones experimentadas por el patrimonio del Fondo.
- El mayor valor que perciban los partícipes en el rescate de cuotas de Fondos Mutuos, se calculará como la diferencia entre el valor de adquisición y el de rescate, debidamente reajustado, el primero de acuerdo con el porcentaje de la variación experimentada por el índice de precios al consumidor en el periodo comprendido entre el último día del mes anterior al de la adquisición y el último día del mes anterior al del rescate.

## **I.2. Descripción de los Fondos de inversión**

Deberán realizarse en acciones de sociedades anónimas abiertas que tengan transacción bursátil y demás títulos que se coticen en bolsa; en bonos y otros títulos de crédito o inversión emitidos o garantizado hasta su total extinción, ya sea por el estado, por el banco central de Chile o por entidades sometidas a la fiscalización de la superintendencia de bancos e instituciones financieras; en bonos, títulos de deuda de corto plazo, pagarés o letras de emisores nacionales, cuya emisión haya sido registrada en la superintendencia o en algún organismo extranjero de similar competencia; En cuotas de fondos mutuos o fondos de inversión constituidos en Chile o en otros valores de oferta pública y bienes que autorice la superintendencia; todo sin perjuicio de las cantidades que mantengan en dinero efectivo en caja o bancos.

Deberán mantener, a lo menos, el 50% de su inversión en títulos de transacción bursátil, en depósitos o títulos emitidos o garantizados hasta su total extinción por bancos u otras instituciones financieras o por el Estado, en cuotas de Fondos Mutuos, en monedas o en otros valores que determine la superintendencia.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, el Fondo podrá invertir hasta un 10 % del valor de su activo total, en acciones de sociedades anónimas abiertas que no cumplan con las condiciones para ser consideradas de transacción bursátil, de acuerdo a lo

establecido en el reglamento, siempre que dichas acciones se encuentren registradas en una bolsa de valores del país.

Vemos que la inversión en Fondos Mutuos ha pesar de ser un tipo de fondo de Inversión no tienen exactamente las mismas características, y difieren principalmente en la flexibilidad que las leyes y normas dictadas en la última década ha otorgado a la inversión en fondos mutuos, transformándolas en una forma más popular de inversión, tal como se muestra en la tabla N° 2:

Tabla N° 2: Puntos importantes de Fondos mutuos Y fondos de Inversión.

<b>Características</b>	<b>Fondo de inversión</b>	<b>Fondos Mutuos</b>
DEFINICION	Es un patrimonio formado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en los valores y bienes que esta ley permita, que administra una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los aportantes. Estos aportes quedan expresados en cuotas de participación, nominativas, unitarias, de igual valor y características, las que no pueden rescatarse antes de la liquidación de Fondo”	Un fondo mutuo es una alternativa de inversión que consiste en reunir los aportes de distintas personas, naturales o jurídicas (llamados partícipes), para invertirlos en valores de oferta publica que la ley permita
CUOTAS DE FONDOS	Las cuotas de Fondos de Inversión son instrumentos de renta variable que representan una fracción del patrimonio de un Fondo de Inversión	Su Concepto es similar al de las acciones en una sociedad anónima, representan la participación de su propietario en el capital o patrimonio de la empresa. Así cada vez que una persona efectúa un aporte a un fondo mutuo, esta adquiriendo cuotas de ese fondo mutuo.
UNIDAD DE VALOR	Peso moneda nacional.	Moneda nacional y extranjera
INVERSIÓN INICIAL	Para la inversión, todas las cuotas de un fondo son de igual valor y características.	Diferentes series de cuotas, las cuales deben tener el mismo valor y características
PLAZO	Es indefinido, mientras exista el fondo de inversión.	Existen diferentes plazos según el tipo de FM.

LIQUIDEZ	No pueden rescatarse antes de la liquidación del fondo correspondiente. Inmediata, si se liquidan en el mercado bursátil	Se pueden realizar recates parciales o totales, las veces que desee, depende del tipo de FM, existen algunos con restricciones de plazo.
PROCEDIMIENTO DE EMISIÓN.	Las cuotas que se emitan son valores de oferta pública y deben ser inscritas en el registro de valores de la SVS, y en una Bolsa de valores dentro del plazo de 30 días iniciadas las operaciones del fondo de inversión, manteniéndose vigente dicho registro hasta el termino de su liquidación	Las cuotas de fondos mutuos que se emiten pueden ser o no de oferta publica según diga en los estatutos del fondo.
RIESGO	Los precios de la CFI son esencialmente variables, pudiendo subir o bajar de acuerdo al comportamiento de una serie de factores de índole político, económico, financiero, etc.	El riesgo esta dado por el tipo de fondo mutuo en el cual se decide el participe invertir.

Elaboración propia sobre la base de información obtenida de la SVS.

Tabla N° 3: Principales ventajas de invertir en Fondos Mutuos

Barreras de entrada	Con pequeños montos de dinero se puede acceder a alternativas que de otra forma están reservadas únicamente a grandes inversionistas.
Asesor de inversión	El inversionista no necesita involucrarse en la compra y venta de los activos como si manejara directamente sus inversiones.
Diversificación	Al invertir en fondos mutuos el inversionista distribuye el dinero entre distintos activos financieros, países y sectores, con lo que disminuye el riesgo al no concentrar el patrimonio en un solo activo.
Plazo	Se pueden realizar rescates parciales o totales, las veces que desee, no existen plazos fijos de permanencia ni vencimientos
Rentabilidad/Liquidez	Los FM Son capaces de mejorar significativamente la relación rentabilidad/liquidez que un partcipe individual podría lograr.
Información	Los FM facilitan la necesaria entrega de información de las alternativas que ofrece el mercado de capitales, que le permite invertir, renovar, rescatar, etc., sin necesidad de concurrir físicamente a los centros financieros.

Elaboración propia sobre la base de información obtenida de la Sociedad De administradoras de fondos Mutuos.

I.3) Categorías de fondos mutuos en Chile

Tabla N° 4: Categorías de fondos mutuos en Chile según los instrumentos financieros en los cuales se inviertan

Instrumentos de deuda a corto plazo	Son inversiones en títulos estatales, depósitos y pagares bancarios o de empresas cuyo plazo hasta su total extinción no exceda de 120 días a la fecha de valorización del fondo.
instrumentos de deuda de mediano y largo plazo	Son inversiones en pagare bancarios bonos bancarios o de empresas, títulos estatales. Estos fondos son inversiones mayores a 120 días.
Instrumentos de capitalización	Son aquellos valores de oferta pública representativos de capital, tales como acciones de sociedades anónimas abiertas, cuotas de fondos de inversión, cuotas de fondos mutuos, entre otras.

Elaboración propia sobre la base de información obtenida de la S.V.S.

La inversión puede ser nacional o extranjera según sea la política de inversiones de cada fondo.

Los instrumentos de deuda de corto plazo y mediano y largo plazo consisten en instrumentos de inversión de renta fija.

Los instrumentos de capitalización consisten en instrumentos de inversión en renta variable.

Tipos de fondos mutuos en Chile

Tabla N° 5: Clasificación de los fondos mutuos según Circular 1578 17/01/2002

<p>F.M. de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 90 días</p>	<p>Invierta en instrumentos de deuda de corto plazo y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. La duración de la cartera de inversiones del fondo sea menor o igual a los 90 días.</p>
<p>F.M. de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor o igual a 365 días</p>	<p>Invierta en instrumentos de deuda de corto plazo y en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. La duración de la cartera de inversiones del fondo sea mayor a los 90 días y menor o igual a 365 días.</p>
<p>Fondo mutuo de inversión en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo</p>	<p>Invierta en instrumentos de deuda de corto plazo e instrumentos de deuda de mediano y largo plazo. Defina una duración de la cartera de inversiones del fondo máxima y una mínima. Dicha información deberá estar contenida en la definición que adopte el fondo. En todo caso la duración mínima deberá ser superior a los 365 días.</p>
<p>Fondo mutuo mixto</p>	<p>Es aquel fondo que, conforme a su reglamento interno, puede invertir en instrumento de deuda de corto plazo, instrumentos de deuda de mediano y largo plazo e instrumentos de capitalización, al momento de definirse estos fondos, deberán expresar los porcentajes máximos y mínimos de sus activos que se invertirán en instrumentos de capitalización. En todo caso, la diferencia entre dichos porcentajes no podrá ser superior al 50% de los activos del fondo.</p>

<p>Fondo de inversión en instrumentos de capitalización</p>	<p>Es aquel fondo que, conforme a su reglamento interno, puede invertir en instrumento de deuda de corto plazo, instrumentos de deuda de mediano y largo plazo e instrumentos de capitalización. En todo caso, la inversión en instrumentos de capitalización, deberá ser a lo menos un 90% del valor de los activos del fondo.</p>
<p>Fondo mutuo de libre inversión</p>	<p>Es aquel fondo que conforme a las definiciones de la circular N° 1578, no se clasifica en ninguno de los fondos mutuos establecidos en al circular antes mencionada.</p>
<p>Fondo de inversión en instrumentos estructurados</p>	<p>Es aquel fondo que conforme a su política de inversiones, contenida el reglamento interno del mismo, busque la obtención de una rentabilidad previamente determinada (fija o variable). Este tipo de fondos podrá adoptar en su definición la expresión “garantizado”, “afianzado”, “asegurado” u otra de similar naturaleza, en la medida que cuente con una garantía que cumpla con los requisitos que la SVS determine, destinada a asegurar la obtención de una rentabilidad previamente determinada (fija o Variable).</p>
<p>Fondo mutuo dirigido a inversionistas calificados</p>	<p>Es aquel fondo referenciado el artículo 13 A de la ley de fondos mutuos (D.L. N°1328 de 1976) Estos fondos mutuos podrán optar libremente a definirse como alguno de los señalados en los puntos 1 al 7 en cuyo caso deberán ajustarse a los requisitos establecidos para cada uno de estos.</p>

Elaboración propia sobre la base de información obtenida de la S.V.S.

La base de clasificación es por la política de la inversión que tenga cada fondo mutuo.

#### I.4) Evolución de la industria de los fondos mutuos

Desde 1924 que nació, en Estados Unidos, los primeros indicios de Fondos Mutuos tras la firma de unos documentos con corredores de bolsa.

En Chile, la primera norma legal referida a los Fondos Mutuos se dictaminó en el año 1931, llamado “sociedad de capitalización”.

Pero conocidos propiamente tal como “Fondos Mutuos” fue en el año 1960, con un tímido comienzo sin lograr mayor interés dentro de la ciudadanía por una altísima inflación y aspectos reglamentarios, económicos y tributarios no claros.

##### Década de los 60

La Primera administradora de Fondos Mutuos que existió en el país se llamó “Expertos Unidos” quien en agosto de 1961 lanzó el primer fondo “Capitales Unidos”, un producto de renta variable. En 1962, el grupo Rockefeller abrió el Fondo “Crescinco”, que operó aproximadamente hasta 1968; por lo que “Capitales Unidos” pasó el gobierno de la unidad popular sin competencia hasta el gobierno militar.

##### Década de los 70

En el año 1974 operaban 3 administradoras de fondos Mutuos en Chile, con un fondo administrado por cada una, con un patrimonio neto de \$1.400 millones, con 90 participes. Con mas de la mitad de la cartera colocada en acciones.

Con la promulgación del DL. N° 1.328, en 1976, flexibiliza el sistema, con esta medida se desea lograr una operación eficiente en un clima de efectiva competencia y transparencia. Además se pretende aumentar la fe pública y la confianza de todos los participes.

Luego de lograr que el público se incline por los Fondos Mutuos al momento de invertir, lamentablemente los Fondos Mutuos se transformaron en un mecanismo de captación de recursos para los más importantes grupos económicos del país, Concentrando

gran parte de sus inversiones en instrumentos de dichos grupos, sin el cuidado de guiarse por norma de prudencia y buena administración en el manejo de sus carteras. (Mala diversificación, evaluación de riesgo deficiente, etc.)

#### Década de los 80

En el año 1980 el sistema alcanza importante presencia dentro del mercado de valores, con 180 participes. Pero luego el sistema entra en crisis debido a la recesión que afectó al país entre los años 81-84, el motivo fue que gran parte de las empresas, en las cuales habían invertidos Fondos Mutuos tenían invertidos una parte significativa de sus recursos, se declaró en cesación de pagos, haciendo que el valor de los títulos emitidos por ellas disminuyera su valor e incluso se valorizará en cero. Lo que produjo la disminución casi total del patrimonio de Fondos Mutuos, arrastrando y perjudicando a los participes.

Por lo anterior, la superintendencia de valores y seguros revoca la existencia de 6 Administradoras de Fondos Mutuos e intervino y liquidó 15 de los 22 Fondos que operaban hasta esa fecha.

Luego del bajón de la industria con compañías y bancos liquidados e intervenidos, el patrimonio neto total de la industria se redujo al 28% de lo que había (aproximadamente \$8.500 millones de pesos) en diciembre del año 1982. El número de fondos paso de 22 a 7 y el número de participes disminuyó de 130.000 a 12.000.

Fue a partir del año 1985 cuando comenzó el repunte de la industria de Fondos Mutuos reorientarse las estrategias comerciales; Los fondos de renta variable se reconvirtieron mayoritariamente a fija. Se crearon nuevos Fondos, entraron mas de 30.000 participes al sistema y se modificó la normativa, reforzando el control por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros. Como parte de este proceso se entregó un nuevo certificado de seriedad a este negocio cuando a fines de los 80 la ley autoriza a los bancos nacionales a operar filiales de nuevos negocios, entre ellos de Fondos Mutuos.

Las sociedades administradoras han asumido su verdadero papel, invirtiendo en beneficio de sus partícipes y no de sus propietarios; sus utilidades provendrán de las comisiones de administración y no del apoyo de sus empresas relacionadas. Sus activos

más importantes son su prestigio y su éxito como administrador, por lo que requieren dar un efectivo servicio a sus partícipes y no ofrecer utilidades efímeras a costa de riesgos altísimos.

Solamente, a partir del año 1986, y gracias al programa de recapitalización y privatización de empresas que se lleva a cabo en el país, los nuevos Fondos mutuos accionarios pudieron beneficiarse con el auge bursátil que se experimentó a partir de ese año. De esta forma, la cartera accionaria de los fondos subió a US\$ 18 millones en 1988.

Década de los 90 en adelante

En el año 1995 el patrimonio administrado subió a US\$ 464 millones logrando un máximo muy auspicioso. Pero cayendo a US\$ 199 millones en 1996.

A diciembre de 1996, la cantidad de Fondos Mutuos era de 77 y por tipo de inversión, era el siguiente: 33 de renta fija de corto plazo, 17 de renta fija de mediano y largo plazo, y 27 de renta variable.

En tanto, en 1994 se fundó la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos A.G., con el objetivo de propender el desarrollo de la industria en un marco donde se facilitara la autorregulación de las administradoras y velar por la ética de la industria entre otros aspectos.

La industria tuvo otro impulso en términos de competencia e internacionalización cuando la Superintendencia de Bancos dio el visto bueno en 1998 para que las Administradoras de Fondos Mutuos, filiales de entidades financieras, pudieran distribuir sus productos a través de las sucursales bancarias. Tanto fue el impacto de este cambio – que en promedio- el 45% de todas las ventas de la industria se hacen en la banca.

Pero ese mismo año se gatilla la crisis asiática y los patrimonios administrados registraron una caída de casi 30%. Una hábil combinación de políticas de venta e inversiones hizo que el sistema recuperara al año siguiente los recursos que salieron.

En 1999, con el atisbo de la recuperación económica, las empresas y las personas volvieron lentamente a invertir en Fondos Mutuos, ayudados por una constante disminución de las tasas de interés. Los patrimonios transados crecieron 50% en el período, recuperándose de la fuerte caída del año anterior. Y se inició una nueva década con un alza de 30% del patrimonio en los últimos dos años y un 36% en participes.

Actualmente las metas de la industria de los Fondos Mutuos son ambiciosas. Tras completar al cierre de 2000 una verdadera “década de oro” –con un alza de activos administrados de 815,2%-, el sector apunta a seguir creciendo a tasas de 20% anual en términos de patrimonio administrado y consolidarse como un instrumento de ahorro e inversión para empresas y grandes inversionistas. Especial ahínco, por lo demás, está puesto en terminar de encantar a las personas naturales.

Los resultados de 2002 avalan la impresión de que se trata de aspiraciones razonables, sólo en ese año la expansión en recursos administrados fue del orden del 40%, alcanzando un total de US\$ 6.500 millones. El número de participes aumentó 20%, llegando a 383.000.

El optimismo con que se mira hacia delante tiene su base en que la industria se ha visto favorecida con una serie de circunstancias que la hacen más atractiva, como el hito en que se constituyó el comienzo de los planes de Ahorro Previsional Voluntario (APV) La primera reforma al mercado de capitales, además, introdujo flexibilizaciones e incentivos que han sido de gran ayuda en el crecimiento anotado.

Y, ahora, está la expectativa de generar productos más atractivos con la aplicación del Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC) incluida en el proyecto de reforma al mercado de capitales II (aprobada en julio 2007) y que también contemplan mayores márgenes de inversión y beneficios tributarios.

Pero no sólo los bancos son protagonistas de este sector. El año en curso ha sido testigo de la continuación de un fenómeno que resultó especialmente patente el 2002, como fue la aparición de varias administradoras no bancarias como Boston, Euro América y recientemente Cruz del Sur.

Todos ellos apuestan a replicar el modelo estadounidense, mercado que en 1970 tenía al 95% de los patrimonios bajo gestión de bancos y sólo el 5% por independientes. En el año 2000, en cambio, esa brecha se redujo, con los administradores no filiales de bancos pasando a representar un 35% del mercado. En Chile la tarea será ardua, considerando que hoy este grupo de administradores representa el 5% de los patrimonios de la industria.

También es cierto que en el primer trimestre de 2003 el sector una vez más debió enfrentar una dura experiencia, que significó la desaparición de dos administradoras, una reducción significativa del patrimonio y, en menor medida, una caída de partícipes.

Las repercusiones que tuvo el caso Inverlink-CORFO en esta área a raíz del infortunado episodio del cuestionamiento a la cadena de pagos que se produjo en un primer momento, que derivó en una precautoria y en un embargo de parte de los patrimonios de Fondos de corto plazo.

La industria está embarcada en recuperar la confianza del público y dejar atrás las secuelas del caso Inverlink. Y los signos ya son positivos. Hasta junio de 2003 el patrimonio administrado llegó a US\$ 6.071 millones, levemente por debajo del pick de US\$ 6.500 millones verificados al cierre del año pasado; los partícipes sumaron 376.795 frente a los históricos de 382.286 de 2002 y muy lejos de los 180.000 partícipes que tenían los 11 Fondos que había en la oferta de 1979. El número de Fondos llegó a un máximo histórico de 356 si se consideran las series de cuotas.

Cada año el aumento de la inversión en Fondos Mutuos ha sido muy grande lo vemos en el patrimonio administrado que el año 2005 llegó a \$ 7.152.001 millones de pesos (equivalente a US\$ 13.905 millones aprox.), Así como también el incremento en el número de partícipes fue creciendo llegando a los 655.433 partícipes a diciembre del año 2005, otro punto importante es el de número de fondos que administra la industria es de 311 fondos.

Sin duda la inversión en Fondos mutuos ha llamado la atención de miles de personas que han querido convertirse en partícipes de estas inversiones ya sea por la posibilidad cierta de invertir en diferentes países sin un conocimiento mayor al respecto y con pequeñas sumas de inversión, por la gran gama de tipos de fondos existentes en el

mercado ajustándose a cada inversor y sus necesidades o simplemente por la curiosidad de conocer un mercado que esta haciendo noticia especialmente en los últimos años.

Para demostrar esta evolución de la inversión de Fondos Mutuos se muestra en las Tablas N° 5, 6 y 7 estadísticas que avalan lo mencionado anteriormente.

La evolución que ha presentado el número de participes en la última década, está representados y distribuidos en 21 administradoras existentes en Chile y cuyo crecimiento en número de participes se cuadruplicó, como queda demostrado en la Tabla N° 5 que se presenta a continuación.

Tabla N° 6 Evolución de participes en Fondos mutuos año 1996-2005

ADMINISTRADORAS	AÑOS									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
BANCHILE	43.717	55.161	44.875	54.369	64.306	79.780	95.619	116.245	152.656	163.540
BANCOESTADO									205	3.867
BANDESARROLLO						1.044	5.245	6.074	9.242	12.949
BBVA		4.305	5.212	7.309	10.318	9.521	13.703	15.818	21.100	24.012
BCI	17.371	20.773	19.344	24.102	36.944	45.332	53.351	64.758	81.141	87.687
BICE	3.193	3.794	3.804	4.811	6.396	8.444	10.565	14.208	17.827	20.181
BOSTON							2.544	3.698	4.800	7.883
CB	1.084	1.111	990	978	918	870	872			
CELFIN CAPITAL							1.627	3.081	4.732	10.661
CONSORCIO					254	1.938	12.277	12.823	14.583	17.380
CORP	7.382	10.168	11.633	14.486	32.355	29.247	24.701	22.126	25.730	27.307
CRUZ DEL SUR								869	2.537	4.504
EUROAMERICA							176	1.067	2.719	4.632
IM TRUST										58
LARRAIN VIAL	266	1.037	3.336	6.345	6.790	8.435	9.227	12.121	16.067	22.861
LEGG MASON	17.104	17.390	12.751	13.280	14.362	14.631	17.161	16.444	15.981	15.595
PENTA									1.904	7.902
PRINCIPAL	3.666	4.714	4.521	4.766	4.829	5.107	7.255	7.975	9.541	15.019
SANTANDER SANTIAGO	60.009	77.313	61.625	68.514	83.470	92.915	98.682	107.174	136.800	155.739
SCOTIA SUD AMERICANO	7.483	9.172	9.917	9.730	10.807	14.607	20.542	23.076	30.140	32.390
SECURITY	4.138	4.993	4.953	5.863	6.782	7.467	8.946	10.533	11.781	15.678
ZURICH										654
<b>N° PARTICIPES</b>	<b>165.413</b>	<b>209.931</b>	<b>182.961</b>	<b>214.553</b>	<b>278.531</b>	<b>319.338</b>	<b>382.493</b>	<b>438.090</b>	<b>559.486</b>	<b>650.499</b>

Elaboración propia con base en información de la SVS.

Tabla N° 7 Participación porcentual de las administradoras con relación al N° de participes.

ADMINISTRADORAS	AÑOS									
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
BANCHILE	26,43%	26,28%	24,53%	25,34%	23,09%	24,98%	25,00%	26,53%	27,29%	25,14%
SANTANDER SANTIAGO	36,28%	36,83%	33,68%	31,93%	29,97%	29,10%	25,80%	24,46%	24,45%	23,94%
BCI	10,50%	9,90%	10,57%	11,23%	13,26%	14,20%	13,95%	14,78%	14,50%	13,48%
<b>SUB-TOTAL</b>	<b>73,21%</b>	<b>73,00%</b>	<b>68,78%</b>	<b>68,51%</b>	<b>66,32%</b>	<b>68,27%</b>	<b>64,75%</b>	<b>65,78%</b>	<b>66,24%</b>	<b>62,56%</b>
SCOTIA SUD AMERICANO	4,52%	4,37%	5,42%	4,54%	3,88%	4,57%	5,37%	5,27%	5,39%	4,98%
CORP	4,46%	4,84%	6,36%	6,75%	11,62%	9,16%	6,46%	5,05%	4,60%	4,20%
BBVA		2,05%	2,85%	3,41%	3,70%	2,98%	3,58%	3,61%	3,77%	3,69%
LARRAIN VIAL	0,16%	0,49%	1,82%	2,96%	2,44%	2,64%	2,41%	2,77%	2,87%	3,51%
BICE	1,93%	1,81%	2,08%	2,24%	2,30%	2,64%	2,76%	3,24%	3,19%	3,10%
CONSORCIO					0,09%	0,61%	3,21%	2,93%	2,61%	2,67%
SECURITY	2,50%	2,38%	2,71%	2,73%	2,43%	2,34%	2,34%	2,40%	2,11%	2,41%
LEGG MASON	10,34%	8,28%	6,97%	6,19%	5,16%	4,58%	4,49%	3,75%	2,86%	2,40%
PRINCIPAL	2,22%	2,25%	2,47%	2,22%	1,73%	1,60%	1,90%	1,82%	1,71%	2,31%
BANDESARROLLO						0,33%	1,37%	1,39%	1,65%	1,99%
CELFIN CAPITAL							0,43%	0,70%	0,85%	1,64%
PENTA									0,34%	1,21%
BOSTON							0,67%	0,84%	0,86%	1,21%
EUROAMERICA							0,05%	0,24%	0,49%	0,71%
CRUZ DEL SUR								0,20%	0,45%	0,69%
BANCOESTADO									0,04%	0,59%
ZURICH										0,10%
IM TRUST										0,01%
CB	0,66%	0,53%	0,54%	0,46%	0,33%	0,27%	0,23%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>									

Fuente: Elaboración propia tomando como base información de la SVS.

El número de participes se concentra principalmente en 3 administradoras logrando un 62,56% (año 2005), lo que representa que más de la mitad de los participes pertenecen a BanChile con 25,14%, Santander Santiago con 23,94% y BCI administradora con 13,48%. Tal como se muestra en la tabla N° 6.

Al analizar la participación porcentual de participes por fondo, queda de manifiesto que la preferencia de los inversores, es en primer lugar por los fondos tipo 1, seguido del fondo tipo 3, y en tercer lugar los fondos tipo 5, como se demuestra en la tabla N° 7 siguiente:

Tabla N° 8 Participación porcentual de participes por fondo.

Fondo	AÑO					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
FM Tipo 1	34,42%	32,04%	29,08%	22,45%	22,11%	28,60%
FM Tipo 2	12,33%	15,70%	17,65%	17,90%	12,83%	9,76%
FM Tipo 3	31,15%	33,86%	36,27%	38,82%	41,55%	29,48%
FM Tipo 4	7,06%	6,34%	6,49%	6,09%	5,82%	5,58%
FM Tipo 5	14,41%	11,26%	8,44%	10,49%	10,34%	16,26%
FM Tipo 6	0,62%	0,79%	2,07%	3,20%	4,06%	5,56%
FM Tipo 7				1,05%	2,90%	4,57%
FM Tipo 8					0,03%	0,19%
	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la SVS.

El patrimonio administrado no ha escapado al crecimiento exponencial que ha sufrido la industria de fondos mutuos en Chile.

El patrimonio, si es analizado por tipo de fondos sigue la misma tendencia que el numero de participes siendo los tres mas importantes el fondo tipo 1, 3 y 5 en 1°, 2° y 3° lugar respectivamente, que se presenta en la tabla N° 8.

Desde el punto de vista de la concentración del patrimonio administrado llama la atención que mas del 60 % de las inversiones en mutuos sea realizado por solo tres administradoras, quedando en evidencia la alta concentración de la industria en nuestro país, lo anterior se expone en la tabla N° 9.

Tabla N° 9 Patrimonio en Millones de pesos, según tipos de fondos.

	AÑOS											
	2000		2001		2002		2003		2004		2005	
FM tipo 1	1.488.651	58,18%	1.633.409	51,34%	2.068.018	45,72%	2.061.891	41,25%	2.709.092	40,91%	3.294.789	47,22%
FM tipo 2	147.013	5,75%	265.494	8,34%	539.249	11,92%	602.446	12,05%	405.598	6,13%	313.604	4,49%
FM tipo 3	672.346	26,27%	1.003.156	31,53%	1.624.207	35,91%	1.758.271	35,18%	2.397.195	36,20%	1.582.443	22,68%
FM tipo 4	85.915	3,36%	123.203	3,87%	166.025	3,67%	162.478	3,25%	195.279	2,95%	212.855	3,05%
FM tipo 5	152.618	5,96%	144.996	4,56%	97.708	2,16%	279.060	5,58%	444.234	6,71%	846.785	12,14%
FM tipo 6	12.369	0,48%	11.330	0,36%	28.187	0,62%	88.353	1,77%	293.168	4,43%	408.078	5,85%
FM tipo 7							45.620	0,91%	164.483	2,48%	265.821	3,81%
FM tipo 8									12.895	0,19%	53.431	0,77%
	2.558.911	100,00%	3.181.588	100,00%	4.523.396	100,00%	4.998.120	100,00%	6.621.943	100%	6.977.806	100%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la SVS.

Tabla N° 10 Participación porcentual del patrimonio invertido por administradora

ADMINISTRADORAS	AÑO						Total
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
BANCHILE	26,4%	28,0%	27,5%	28,3%	26,7%	25,4%	26,5%
SANTANDER SANTIAGO	28,4%	24,9%	21,4%	20,6%	20,6%	21,6%	23,1%
BCI	11,1%	12,9%	11,5%	13,4%	11,7%	10,6%	11,3%
<b>Subtotal</b>	<b>65,8%</b>	<b>65,7%</b>	<b>60,3%</b>	<b>62,3%</b>	<b>58,9%</b>	<b>57,7%</b>	<b>60,9%</b>
BICE	4,1%	5,1%	5,5%	7,2%	6,9%	6,5%	5,8%
LEGG MASON	7,9%	6,5%	5,4%	4,3%	3,5%	2,9%	4,9%
BBVA	5,0%	4,8%	6,1%	5,1%	4,9%	3,8%	4,5%
SECURITY	3,8%	3,7%	4,7%	3,6%	4,0%	4,1%	3,9%
CORP	6,8%	5,0%	5,5%	3,0%	3,4%	2,8%	3,8%
SCOTIA SUD AMERICANO	3,1%	3,9%	4,6%	3,9%	4,0%	3,7%	3,8%
LARRAIN VIAL	2,3%	3,1%	2,8%	3,6%	3,8%	3,9%	3,1%
CONSORCIO	0,2%	0,9%	1,3%	1,5%	2,1%	2,4%	1,6%
BOSTON	0,0%	0,0%	1,3%	2,8%	2,2%	1,7%	1,5%
PRINCIPAL	1,0%	1,0%	1,2%	1,0%	1,1%	1,5%	1,3%
CELFIN CAPITAL	0,0%	0,0%	0,4%	0,7%	1,3%	1,8%	1,2%
PENTA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	2,6%	1,2%
BANCOESTADO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	1,6%	1,0%
BANDESARROLLO	0,0%	0,2%	0,6%	0,6%	0,9%	1,1%	0,6%
CRUZ DEL SUR	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,7%	1,3%	0,6%
EUROAMERICA	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,4%	0,5%	0,3%
CB	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
IM TRUST	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
ZURICH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>100,0%</b>						

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la SVS.

Los fondos Mutuos no solo fueron aumentando en número sino que también en forma y naturaleza, como queda demostrado en la tabla N° 10, en la cual se muestra el número de fondos por tipo.

Tabla N° 11 Número de fondos por tipo.

	AÑO					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
FM tipo 1	38	43	51	45	51	55
FM tipo 2	9	10	10	10	13	15
FM tipo 3	32	37	47	58	68	73
FM tipo 4	26	31	31	33	37	43
FM tipo 5	41	48	53	54	57	59
FM tipo 6	4	7	7	10	19	35
FM tipo 7				1	9	23
FM tipo 8					1	8
<b>N° participes</b>	<b>150</b>	<b>176</b>	<b>199</b>	<b>211</b>	<b>255</b>	<b>311</b>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la SVS

El crecimiento en el número de fondos se ha unido a la tendencia creciente de los Fondos Mutuos en los últimos años. De lo anterior es posible obtener que al existir una gran gama de fondos muy heterogéneos entre sí, tenemos un fondo que se ajusta a cada necesidad del partcipe y no sólo en el mercado nacional, sino también en el mercado internacional.

También el número de administradoras demuestra lo rentable que es la inversión en fondos mutuos en Chile tanto para los participes como para las administradoras de fondos mutuos, existiendo un alto crecimiento de las mismas en cantidad y variedad (no sólo administradoras bancarias).

## **I.5) Normativa legal de los fondos mutuos.**

### Superintendencia de Valores y Seguros

Tanto los fondos mutuos como las entidades administradoras de los mismos deben regirse por las distintas disposiciones legales establecidas explícitamente para ello, por la superintendencia de valores y seguros.

La superintendencia de valores y seguros es la entidad encargada de fiscalizar a las administradoras de fondos mutuos que existen en Chile, además esta facultada para sancionar las malas prácticas que se puedan producir en los fondos mutuos con la misma facultad que regula a las sociedades anónimas abiertas.

Debido a esta facultad, la superintendencia podrá según su propio criterio examinar sin restricción alguna, libros, carteras y documentos de las administradoras de fondos mutuos para asegurar se cumplan las prescripciones legales vigentes y enmendar si existiese alguna diferencia.

La responsabilidad de autorizar la existencia de las sociedades administradoras de fondos mutuos recae sobre la superintendencia de valores y seguros, además de aprobar los estatutos de los reglamentos internos de las administradoras y contratos de suscripción de cuotas. Gracias a esto puede controlar que las sociedades y fondos cumplan con los requisitos establecidos en la ley para su autorización y aprobación.

Asimismo, la SVS exige la entrega de información periódica de carácter legal, financiera y contable referente a los fondos y sus administradoras, para verificar las normas establecidas para ellos. Como por ejemplo, los fondos mutuos deben enviar sus estados financieros mediante la FECU (ficha estadística codificada uniforme) en forma mensual y la administradora en forma trimestral. Asimismo, deben comunicar cambios en la administración, remuneraciones y estatutos, entre otros.

Adicionalmente se debe indicar que las administradoras están agrupadas en una organización gremial llamada Asociación de administradoras de fondos mutuos de Chile,

que también se preocupa de sus asociados y entrega información actualizada acerca de los participantes en el mercado.

Son algunas de las normativas las siguientes:

Tabla N° 12: Marco legal de los fondos mutuos en Chile

<b>De autorregulación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Compendio de buenas prácticas de las administradoras de fondos mutuos y administradoras generales de fondos.</li> <li>➤ Código de autorregulación de las administradoras de fondos mutuos.</li> </ul>
<b>Emanadas del estado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Decreto ley de fondos Mutuos (DL N°1328/1976)</li> <li>➤ Reglamento de fondos Mutuos (DS N°249/1982)</li> <li>➤ Ley de mercado de valores con reforma (año 2001).</li> <li>➤ Reforma mercado de capitales, (ley 19769-71101)</li> <li>➤ SVS norma general N° 119 y N° 120. (2001)</li> <li>➤ Ley 19705/2000 (de OPAS).</li> </ul>

---

Elaboración propia sobre la base de información de la SVS.

Cabe señalar que el compendio de buenas prácticas de las administradoras de FM y el código de autorregulación de las administradoras han sido elaborado por la sociedad de administradoras de FM en Chile con el propósito de lograr una uniformidad y transparencia en el actuar de las mismas logrando una mayor confianza por parte del público en general y potenciales partícipes.

Ley 19705 o de OPAS

El principal objetivo de esta ley fue proteger a los accionistas minoritarios logrando así desarrollar el mercado de valores. Con esto se logró masificar las inversiones bursátiles realizadas por personas denominadas pequeños accionistas (inversores o participes según sea el caso).

Tabla N° 13: Características ley de OPAS.

LEYES	CARACTERÍSTICAS	OBSERVACIONES
<b>19.705 o ley de opas</b>	Reducción del número de participes	Se reduce a 50 el N° mínimo de participes (antes debían ser 200); o 5 participes si entre ellos existe un inversionista institucional.
	Reducción del Patrimonio mínimo	El valor mínimo del patrimonio del fondo se reduce de 18000 a solo 10.000 unidades de fomento.
	Facultad para realizar ventas cortas	Se autoriza a los fondos para realizar contratos de ventas cortas y arrendar valores.
	Flexibilización de las inversiones	Fondos mutuos con menor diversificación no se le aplicarán ciertos límites de inversión (artículo 13 bis) Además, se aumentaron los límites de inversión en cuotas de fondos de inversión, abiertos o cerrados, extranjeros y en títulos de securitización.
	Votación en directorios	Se establecieron limitaciones en las elecciones de directorio de sociedades anónimas en que la sociedad administradora actúa en nombre de los fondos administrados.

Fuente: Elaboración propia según información SVS.

Ley 19.768 conocida como reforma al mercado de capitales I

Tabla N° 14: Características de la ley 19768.

LEYES	CARACTERISTICAS	OBSERVACIONES
<b>19768 (Reforma al mercado de capitales I)</b>	Aporte en moneda	Se autoriza a las administradoras de fondos mutuos a aceptar aportes en moneda nacional y extranjera. Como su vez, se autorizan los rescates en moneda extranjera.
	Series de cuotas	Se autorizó crear diferentes series de cuotas, las cuales deben tener el mismo valor y características. (pero a los inversores se le puede cobrar comisiones diferentes)
	Fusión y división	Se confiere a las administradoras la facultad de decidir la fusión y división de los fondos que administre.
	Capital Mínimo	Se reduce capital mínimo para poder operar en fondos a UF 10.000 a cambio de la constitución de garantías a favor de los partícipes
	Políticas de inversiones	Se permite que un fondo invierta en otros fondos mutuos si no son de la misma administradora (entre otros cambios se elimina el artículo 13 bis por el 13 A)
	Limite por emisor	Este límite se aumenta de un 10% a un 25% del activo de una sociedad para inversiones en instrumentos de la misma sociedad.
	Inversionistas calificados	Incorpora esta figura lo que permite una mayor flexibilidad en la política de inversiones para estos fondos.
	Endeudamiento	Se autoriza a los fondos para poder contraer obligaciones
	Administradora de FM	Se introdujo la figura de administradora general de fondos mutuos, inversión, etc.

Fuente: Elaboración propia según información de la asoc. Adm. De Chile.

El artículo N° 13bis que se menciona en la ley de Opas. Es reemplazado por el artículo N°13 “A” de la ley conocida como reforma al mercado de capitales I, introduciendo las modificaciones ya mencionadas.

Principales cambios a la normativa

Tabla N° 15 Circulares y normas que se refieren a los fondos mutuos.

Circular 1538 29/03/2001	Establece las condiciones para realización de operaciones de suscripción y rescate de cuotas de fondos mutuos a través de Internet u otros sistemas de transmisión remota.
Circular 1542 25/04/2001	Establece la regulación del envío de los estados financieros de los fondos mutuos a través de Internet
Norma 125 25/11/2001	Establece requerimientos para los directores y ejecutivos principales de la administradora de fondos mutuos.
Circular 1571 13/12/2001	Autoriza a administradoras a actuar como agente colocador de cuotas de fondos de terceros.
Circular 1578 17/01/2002	Clasificación de fondos mutuos según su política de Inversiones. La nueva clasificación establece 8 tipos de fondos. (Enumerado en tipo de fondos mutuos en Chile en el trabajo)
Circular 1633 02/12/2002	Esta circular establece un modelo estandarizado de reglamento interno y contrato de suscripción de cuotas de fondos mutuos.
Circular 1581 17/01/2002	Obliga a las sociedades administradoras a publicar, en un diario de amplia circulación, la cartera de inversiones de cada uno de los fondos mutuos que administren en forma trimestral.

Fuente: Elaboración propia según información de la SVS.

Por último, el decreto supremo 249 ( Año 1982) fue modificado para actualizarse y adecuarse a los últimos cambios en la legislación de los fondos mutuos y de sus administradoras:

## I.6. Aspectos Tributarios

### I.6.a) 57 BIS del DL 824 (personas naturales)

Es un beneficio a utilizar como crédito contra el impuesto Global Complementario o Impuesto Único de Segunda Categoría, por parte de los contribuyentes que se hayan acogido al mecanismo de incentivo al ahorro que establece el Art. 57 bis de la Ley de la Renta el cual le da derecho a invocar un crédito fiscal por el Ahorro Neto Positivo.

Este sistema ofrece un beneficio tributario correspondiente a un 15% del monto invertido, en forma proporcional al número de meses que mantuvo la inversión (tomando como base de la proporción un número máximo de 12 meses). Esto significa que si usted invierte en Enero del primer año la suma de \$500.000 en un Fondo Mutuo, existirá un crédito tributario de \$75.000 ( $500.000 * 15\%$ ), crédito que en primer término se debe imputar contra los impuestos personales y el exceso respecto de los mismos es devuelto por el fisco.

El ahorro neto positivo que da origen al crédito fiscal mencionado en el párrafo anterior, tiene como tope la cantidad menor entre: (a) 65 Unidades Tributarias Anuales y (b) 30% de su base imponible.

Cuando se efectúen los rescates de la inversión respectiva, estos darán origen a un débito fiscal equivalente a un 15% del monto rescatado, calculado en base a una proporción anual al número de meses que median entre la fecha de rescate y el mes de Diciembre del año en que se efectuó el rescate en comento.

Beneficio por mantención de ahorro neto positivo: Si usted como contribuyente logra mantener un ahorro neto positivo por cuatro años consecutivos (si incrementa el monto de la inversión en términos marginales), tendrá un beneficio tributario, en virtud del cual los ahorros netos negativos generados por rescates efectuados a contar del año quinto, estarán exentos de tributación por aquella parte que no exceda de 10 UTAs.

Tasa de Impuesto del 15% o Menor: Al acogerse al 57 Bis no hay un impuesto explícito por las ganancias de capital (retorno de la inversión), sino que a través del cálculo

del ahorro neto negativo y la aplicación de la tasa de impuesto definida en el artículo 57 BIS, se termina pagando una tasa efectiva de impuesto que tiene como tope un 15%. De esta forma, si usted está afecto a una tasa marginal de global complementario mayor a 15%, en términos generales y salvo ciertas excepciones será beneficiado por tributar a una tasa menor. Esta ventaja es mayor en la medida que mayor sea su tasa de global complementario.

**Nota:** Lo señalado anteriormente, es una visión sobre el mecanismo mencionado y no puede ser considerado de ninguna forma como una asesoría tributaria que se esté brindando, la que de ser necesaria deberá contratarse directamente por los clientes a los profesionales de su confianza.

#### I.6.b) Exención de impuesto global complementario (personas naturales)

Estará exento de impuesto global complementario el mayor valor obtenido en el rescate de cuotas de fondos mutuos, cuando el monto de dicho mayor valor no exceda de 30 UTM (aproximadamente \$1.023.600 a noviembre 2007) vigentes al mes de Diciembre. Esta exención aplica solo respecto de aquellos partícipes cuyas rentas provengan exclusivamente de su actividad como:

- Trabajador dependiente, o pensionado, jubilado o montepiado.
- Pequeños contribuyentes (Pequeños mineros artesanales, suplementeros y otros).

Fuente de consulta: artículo 57 del DL 824

#### I.6.c) Crédito contra el impuesto de primera categoría global complementario o adicional (personas naturales y personas jurídicas):

Para aquellos fondos mutuos que no se puedan acoger a las disposiciones establecidas en el artículo 18 TER de la ley de la renta (Exención de impuestos al mayor valor obtenido en enajenación de fondos mutuos accionarios que cumplan con ciertos

porcentajes de inversión en acciones y que contemplen políticas especiales de distribución de dividendos) existirá un beneficio consistente en que contra los impuestos que deba pagar el partícipe por el mayor valor obtenido, se podrán imputar como crédito las siguientes cantidades:

5% del mayor valor en aquellos fondos en los cuales la inversión promedio anual en acciones sea igual o superior al 50% del activo del fondo.

3% en aquellos fondos que dicha inversión sea entre un 30% y menos de un 50% del activo del fondo.

El exceso de estas cantidades, respecto de los impuestos determinados, será objeto de devolución por parte del SII al partícipe.

Fuente de consulta: artículo 18 QUATER del DL 824.

El beneficio que las inversiones en fondos mutuos reportan a los partícipes, está constituido por el incremento que se produzca en el valor de la cuota correspondiente, como consecuencia de las variaciones experimentadas por el patrimonio del fondo.

Dicho beneficio es percibido por los partícipes con ocasión del rescate total o parcial de las cuotas del Fondo Mutuo, y está representado por el mayor valor que se determine entre el valor originalmente invertido en cada cuota (reajustado según IPC) y el valor de rescate de estas.

Ahora bien, a objeto de determinar la tributación que afectará a dicho beneficio, es necesario efectuar una distinción:

Si el partícipe es una empresa que lleva contabilidad, el mayor valor que obtenga como consecuencia del rescate de la cuota, se encontrará afecto al impuesto de Primera Categoría, al momento en que la utilidad se perciba o devengue, y a impuesto Global Complementario o Adicional, al momento en que dicho mayor valor sea retirado de la empresa por los socios o accionistas.

En contra del impuesto de primera categoría antes señalado, la ley establece un crédito, que será equivalente al 5% sobre el monto neto anual actualizado, cuando se trate de aquellos fondos mutuos accionarios en los cuales la inversión promedio anual en acciones sea igual o mayor al 50% del activo del fondo. El crédito será de un 3% sobre el monto neto anual actualizado, cuando se trate de fondos mutuos en los cuales la inversión promedio anual en acciones sea entre un 30% y menos de un 50% del activo del fondo.

Si el partícipe tiene la calidad de un particular que no lleva contabilidad o se encuentra acogido a renta presunta, o tiene la calidad de pequeño contribuyente o se trata de trabajador dependiente o independiente, el mayor valor obtenido en el rescate de cuotas de fondos mutuos se encuentra sólo afecto a impuesto global complementario o adicional.

En contra de dichos impuestos la ley también establece un crédito que será equivalente al 5% sobre el monto neto anual actualizado, cuando se trate de aquellos fondos mutuos en los cuales la inversión promedio anual en acciones es igual o mayor al 50% del activo del fondo y de un 3% cuando se trate de fondos mutuos en los cuales la inversión promedio anual en acciones sea entre un 30% y menos de un 50% del activo del fondo. En caso que se genere un excedente a favor del contribuyente como consecuencia de la imputación del crédito, no existe el derecho a devolución ni tampoco a su imputación a otros tributos, sean del mismo ejercicio o de períodos siguientes.

Finalmente, en caso de que los partícipes del fondo mutuo sean pequeños contribuyentes o trabajadores dependientes, y el mayor valor neto por rescate de cuotas no excede de 30 Unidades Tributarias Mensuales en diciembre de cada año, se encuentran exentos del impuesto global complementario.

Otro aspecto relevante de la normativa tributaria es que el impuesto se devenga al momento de liquidar sus inversiones en fondos mutuos, no debe pagar impuestos por dicho concepto, aún cuando durante el año las utilidades de dicha inversión haya sido excelente.

#### I.6.d) Ahorro Previsional Voluntario

Es el beneficio que permite a las personas dependientes o independientes mejorar su pensión y/o adelantar la edad de jubilación, rebajando el ahorro Previsional voluntario de la renta imponible (mensual o anual).

Los objetivos del APV son:

- Mejorar la pensión.
- Anticipar la edad de jubilación.
- Aprovechar los beneficios tributarios.
- Efectuar retiros de excedentes de libre disposición (ELD).
- Usar los fondos acumulados como Seguro de Desempleo.
- Retirar los fondos para otros fines.

#### Ventajas del APV

El retirar anticipadamente los depósitos de APV permite que el ahorro tenga carácter de seguro de desempleo. (Logrando disminuir los impuestos en periodos de altas tasas impositivas y retirarlos en periodos de desempleo obteniendo en el ahorro neto un sustancial ahorro de impuestos.

Todos los trabajadores que coticen en una AFP o INP, pueden rebajar de la base imponible los montos que destinen a ahorro previsional voluntario quedando exentos de impuesto a la renta (el ahorro).

Trabajadores dependientes: pueden efectuar su ahorro a través de cotizaciones voluntarias y depósitos de APV el cual será descontable de su base imponible (se rebaja de impuesto) con un máximo de 50 UF mensuales o 600 anuales.

Trabajadores independientes: pueden rebajar de su base imponible hasta 600 UF anuales.

## II. MARCO TEORICO

La teoría de cartera ha sido siempre abarcada por grandes economistas financieros del mundo, quienes realizaron análisis de la simple rentabilidad de una cartera de activos financieros, como de la valorización de la gestión en la administración de tales activos. Siendo la performance (rentabilidad-riesgo) el mayor aporte.

Existen diferentes tipos de analizar las carteras de inversión para poder definir cual ha sido mejor gestionada; en algunos casos a simple vista queda en evidencia que cartera fue mejor gestionada que otra, como por ejemplo:

Cuando una cartera presenta una rentabilidad media superior a otra y su nivel de riesgo es inferior o igual a ésta, se puede determinar que la primera cartera ha sido mejor gestionada que la segunda.

Si una cartera soporta un riesgo inferior a otra y la rentabilidad media que ofrece es superior o igual a ésta, la primera cartera ha sido mejor gestionada, igualmente

En los otros casos es necesario aplicar cierta expresión matemática que nos permita lograr un ranking de “medida de performance”, es decir medir a los gestores con relación a la rentabilidad media y al riesgo relacionado de su cartera de inversión.

Tomando en consideración lo anterior y analizando que hay un sin números de teorías con respecto a las medidas de performance las cuales toman criterios particulares de análisis y resultados de la gestión de carteras es que he querido tomar para mi análisis las teorías más relevantes y representativas de la verdadera situación de performance de los fondos mutuos en Chile entre el año 2000 y año 2005, debido a que consideran no solo la variable de rentabilidad sino también la variable de riesgo de la cartera.

---

**Performance:** análisis bidimensional, que toma como referencia el comportamiento de la cartera de con relación a la rentabilidad y su riesgo inherente.

**Medidas de performance:** Determinar la capacidad de gestión por parte de los administradores de las carteras de inversión con relación a su rentabilidad-riesgo.

Cabe señalar que para tomar la determinación de que ratios utilizar es que la mayor parte de la literatura que analizan los diferentes autores es definitivamente adversa al riesgo y no lo incluyen en su análisis de gestión de carteras, es entendible porque al gran número de personas como inversores su ideal es que su rentabilidad de cartera tenga el mínimo riesgo.

El objetivo de las medidas de la performance es éste, determinar la capacidad de los administradores de una cartera formada por activos financieros sobre la base de su rentabilidad y a su nivel de riesgo (Ferruz y Zarto, 1997)

Como se mencionó, existen diferentes formas de análisis de la performance de los fondos de inversión y mutuos propiamente tal, este trabajo abarca tres tipos principales de medida:

## II.1) Índice de W.Sharpe (1966): conocido como ratio premio-variabilidad

La expresión matemática utilizada por este autor es:

---


$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma}$$


---

Donde:

$S_p$  = El resultado del índice.

$R_p$  = Es la rentabilidad media de la cartera p.

$R_f$  = Tasa libre de riesgo.

$\sigma$  = Riesgo total de la cartera

El Numerador de la expresión representa el exceso de rentabilidad promedio de la cartera ( $R_p$ ) en relación con la rentabilidad que el inversor o participe puede obtener

mediante activos libre de riesgos ( $R_f$ ); por su parte el denominador representa desviación típica de la variable aleatoria rentabilidad, es decir, representa el riesgo total relacionado con la cartera ( $\sigma$ ).

De lo anterior se concluye que este índice nos da como resultado el margen de rentabilidad sobre el rendimiento sin riesgo que la cartera ofrece por unidad de riesgo total. Es decir, mientras mayor sea el índice de Sharpe con relación a una cartera, habrá estado mejor gestionada ésta.

Ahora si nos preocupamos de la veracidad de esta expresión presentada por Sharpe queda de manifiesto que al ser el denominador la raíz cuadrada de la varianza nunca va a ser este negativo, es decir en lo que respecta a esta parte de la expresión no existe problema para aplicarla; Pero al momento de analizar el numerador de las expresión este viene condicionado a que el numerador sea positivo, es decir  $R_p$  debe ser un valor superior a  $R_f$ . (Ferruz y Zarto, 1997)

## II.2) Índice de Treynor (1965): Conocido como ratio premio-volatilidad

La expresión matemática utilizada por este autor es:

---


$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta}$$


---

Donde:

$T_p$  = El resultado del índice.

$R_p$  = Es la rentabilidad media de la cartera  $p$ .

$R_f$  = Tasa libre de riesgo.

$\beta$  = Riesgo sistemático de la cartera (Beta).

El Numerador queda representado igual que el índice de Sharpe por el excedente entre la rentabilidad promedio del fondo y la tasa libre de riesgo; la diferencia de este último índice se encuentra en el denominador por que se incluye un riesgo sistemático por unidad de cada fondo y no un riesgo total como el índice de Sharpe.

Al igual que Sharpe, cuanto mayor sea el valor que el índice de Treynor (1968) tome para una cartera, mejor gestionada habrá estado ésta.

En este caso, no existe la veracidad que el denominador sea siempre positivo por que al contrario de Sharpe la beta puede presentarse negativa, es decir, que el riesgo sistemático sea negativo, aunque no es lo habitual a largo plazo.

La razón de incluir el riesgo sistemático, se debe al hecho de que hay que suponer que los gestores de las carteras administran las mismas de forma eficiente, de tal manera que el riesgo específico habrá sido anulado y, por tanto, únicamente hay que pensar en remunerar a los inversores financieros por el riesgo sistemático que soportan. (Ferruz y Zarto, 1997)

### II.3) Índice de Jensen (1968) conocida como La rentabilidad diferencial de Jensen

La expresión matemática utilizada por este autor es:

---


$$J_p = (R_p - R_f) - (R_m - R_f) * \beta$$


---

Donde:

$R_p$  = Es la rentabilidad media de la cartera p.

$R_f$  = Tasa libre de riesgo.

$R_m$  = Rentabilidad exigida por el mercado.

$\beta$  = Riesgo sistemático de la cartera (Beta).

En este caso, la medida de performance propuesta por Jensen (1968), que a continuación se analiza, tiene una estructura notoriamente diferente a las dos anteriores. Su expresión parte del Modelo C.A.P.M.

---


$$\text{C.A.P.M.} = R_p = R_f + (R_m - R_f) * \beta$$


---

La estructura del Ratio de Jensen nos muestra por un lado, la prima de rentabilidad que obtiene un título o una cartera entre su rentabilidad promedio y la prima libre de riesgo; mientras que por otro, se relaciona la rentabilidad de la cartera de mercado con la rentabilidad libre de riesgo, multiplicándose dicha diferencia por el valor del riesgo sistemático que se relaciona con la cartera que se analiza.

El ranking que este índice propone al igual que los dos autores anteriores, cuando mejor sea administrada la cartera de inversión mayor será el resultado del índice de performance.

## II. 4. Aspectos a cumplir para aplicar los ratios de performance

Siendo estos tres ratios los mejores métodos para analizar la performance de los fondos Mutuos, existen variables que se deben cumplir en cada uno de los ratios para poder llegar a un resultado coherente y que represente el sentido financiero que cada autor ha querido entregar. Como son:

- Los índices de Sharpe y Treynor deben cumplir con el resultado del numerador positivo, es decir, la resta entre rentabilidad promedio de la cartera y tasa libre de riesgo debe ser positiva.
- La rentabilidad media de la cartera debe ser positiva en el periodo de análisis, debe cumplirse para los tres índices.
- En el índice de Treynor el parámetro representativo del riesgo sistemático debe ser siempre positivo.
- En el índice de Jensen se debe cumplir que la rentabilidad promedio del mercado de valores ( $R_m$ ) sea mayor que el rendimiento promedio de los activos libre de riesgo.
- Treynor y Jensen al tomar solo el riesgo sistemático deberían cumplir con eliminar completamente el riesgo específico posible solo si existe una buena diversificación de la cartera en cuestión.

De producirse algunas de las anomalías financieras descritas anteriormente, conlleva al problema de no poder aplicar estos índices de performance de forma universal.

Por lo anterior resulto necesario presentar índices alternativos a los índices de Sharpe, Treynor y Jensen con la finalidad de entregar ranking de performance que se acerquen a la realidad sin incluir alteraciones financieras incorrectas.

Por esto que Ferruz y Zarto (1997) crearon los índices de performance alternativos llamados “Medidas de performance de coherencia absoluta” logrando resolver problemas de incoherencia puntuales que suceden con los indicadores de performance tradicionales.

## II. 5) Medidas de performance de coherencia absoluta

### II.5.a) Alternativa de coherencia absoluta al índice Sharpe

---


$$S''_p = \frac{(R_p / R_f)}{\sigma}$$


---

Con esta medida alternativa se busca resolver el problema de rentabilidad media de la cartera inferior a la rentabilidad libre de riesgo.

### II.5.b) Alternativa de coherencia absoluta al índice de Treynor

La siguiente expresión:

---


$$T''_p = \frac{(R_p / R_f)}{\beta}$$


---

Esta medida de coherencia absoluta soluciona tanto la diferencia negativa entre la rentabilidad media de la cartera y la rentabilidad de los activos libre de riesgo como a su vez si el valor representativo del riesgo sistemático (beta) es negativo.

II.5.c) Alternativa de coherencia absoluta al índice de Jensen

Con la siguiente expresión:

---

$$J''_p = [(R_p / R_f) - (R_m / R_f)] * \beta$$

---

Esta medida viene a solucionar incongruencias puntuales del índice original como la rentabilidad de mercado sea inferior a la rentabilidad libre de riesgo.

### **III. DATOS**

A continuación se presentan los datos que fueron necesarios recopilar para el análisis de performance de los fondos mutuos.

#### **III.1 Valor cuota de fondos Mutuos periodo 2000-2005**

Información obtenida de la superintendencia de valores y seguros, consiste en una base de datos con todos los valores cuota de todos los fondos mutuos N° 5 (instrumentos de capitalización) inscritos por las administradoras de fondos mutuos en Chile entre este periodo, que por motivo de ser demasiado grande la base de datos no puede ser presentada por completo.

Nota: Para el valor cuota se ha tomado el último día de cada mes.

#### **III. 2 Índice Beta:**

Indicador que mide la relación del rendimiento de una cartera de fondos con respecto al rendimiento del mercado.

### III. 3. Índice de precios selectivo de acciones (IPSA)

Información obtenida en el centro de estadísticas de la Cámara de Comercio de Santiago, consiste en la información diaria del IPSA para el periodo comprendido entre el año 2000 y el año 2005. De tal información se calculara la rentabilidad del mercado.

### III. 4. Tasa libre de riesgo

Se utilizó la tasa de interés de los pagarés y bonos licitados por el Banco Central de Chile PDBC a 90 días

Tabla N° 16: Tasa de Interés de pagare del Banco Central año 2000, 2001 y 2002

Año	Mes	Tasa %	Año	Tasa %	Año	Mes	Tasa %
2000	1	10,05	2001	8,30	2002	1	6,00
2000	2	12,17	2001	8,06	2002	2	5,56
2000	3	13,43	2001	6,14	2002	3	4,73
2000	4	11,76	2001	8,62	2002	4	4,39
2000	5	10,67	2001	8,69	2002	5	4,15
2000	6	9,720	2001	6,74	2002	6	4,03
2000	7	9,900	2001	6,44	2002	7	3,51
2000	8	9,370	2001	7,07	2002	8	2,96
2000	9	10,32	2001	7,18	2002	9	2,99
2000	10	11,50	2001	6,61	2002	10	3,03
2000	11	10,90	2001	6,44	2002	11	2,87
2000	12	9,300	2001	6,51	2002	12	2,88

Fuente: Información del Banco Central de Chile

Tabla N° 17: Tasa de interés de pagares del Banco Central año 2003, 2004 y 2005

Año	Mes	Tasa %	Año	Tasa %	Año	Mes	Tasa %
2003	1	2,97	2004	1,80	2005	1	2,49
2003	2	2,94	2004	1,58	2005	2	2,95
2003	3	2,65	2004	1,57	2005	3	2,83
2003	4	2,48	2004	1,49	2005	4	2,92
2003	5	2,59	2004	1,31	2005	5	3,24
2003	6	2,78	2004	1,53	2005	6	2,85
2003	7	2,97	2004	1,66	2005	7	3,01
2003	8	2,94	2004	1,68	2005	8	3,83
2003	9	2,84	2004	2,33	2005	9	4,25
2003	10	2,75	2004	2,35	2005	10	4,52
2003	11	2,72	2004	2,34	2005	11	4,73
2003	12	2,58	2004	2,32	2005	12	4,75

Fuente: Información del Banco Central de Chile.

#### IV. METODOLOGIA

Al referirse a la metodología planteada en la memoria se procederá a analizar uno a uno los índices originales mencionados en el punto N° II, con sus respectivos índices de coherencia absoluta.

##### IV. 1.) Índice de Sharpe (1966)

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma}$$

$R_p$  = La rentabilidad promedio de cada fondo (para el ratio de Sharpe) se obtuvo con las cuotas de fondos mutuos obtenidas por fondo, tomando de dicho valor el último día del mes anterior al mes que se analiza y el último día el mismo mes, para lograr la rentabilidad se ocupó la siguiente fórmula.

$$R_p = \frac{VC_{p1} - VC_{p0}}{VC_{p0}}$$

Donde:

$VC_{p1}$  = Valor cuota último día del mes que se está analizando.

$VC_{p0}$  = Valor cuota último día del mes anterior al mes en análisis.

Luego de obtener las rentabilidades mensuales se calculó la rentabilidad promedio por fondo para el periodo 2000-2005. En la tabla N° 16 se toma como ejemplo el fondo N°8001-2 de la administradora BanChile.

Tabla N° 18: Ejemplo cálculo rentabilidad promedio fondo 8001-2

Mes/año	V. C.	rentabilidad	Mes/año	V. C.	rentabilidad	Mes/año	V. C.	rentabilidad
dic-99	379,73		dic-01	282,47		dic-03	319,29	
ene-00	391,66	3,14%	ene-02	274,21	-2,92%	ene-04	306,21	-4,10%
feb-00	364,99	-6,81%	feb-02	270,12	-1,49%	feb-04	332,68	8,64%
mar-00	362,71	-0,62%	mar-02	273,40	1,21%	mar-04	316,57	-4,84%
abr-00	342,45	-5,59%	abr-02	266,18	-2,64%	abr-04	310,92	-1,78%
may-00	334,87	-2,21%	may-02	257,73	-3,17%	may-04	306,96	-1,27%
jun-00	328,25	-1,98%	jun-02	240,63	-6,63%	jun-04	315,87	2,90%
jul-00	306,19	-6,72%	jul-02	239,65	-0,41%	jul-04	329,36	4,27%
ago-00	312,63	2,10%	ago-02	234,15	-2,30%	ago-04	342,24	3,91%
sep-00	299,36	-4,24%	sep-02	214,30	-8,48%	sep-04	350,77	2,49%
oct-00	283,51	-5,29%	oct-02	219,86	2,59%	oct-04	360,47	2,77%
nov-00	291,05	2,66%	nov-02	218,94	-0,42%	nov-04	361,16	0,19%
dic-00	292,37	0,45%	dic-02	228,51	4,37%	dic-04	362,15	0,27%
ene-01	307,21	5,08%	ene-03	224,61	-1,71%	ene-05	358,77	-0,93%
feb-01	292,43	-4,81%	feb-03	227,08	1,10%	feb-05	370,60	3,30%
mar-01	275,42	-5,82%	mar-03	226,92	-0,07%	mar-05	375,64	1,36%
abr-01	282,55	2,59%	abr-03	257,30	13,39%	abr-05	365,07	-2,81%
may-01	302,28	6,98%	may-03	272,63	5,96%	may-05	364,87	-0,05%
jun-01	291,93	-3,42%	jun-03	271,84	-0,29%	jun-05	378,00	3,60%
jul-01	292,48	0,19%	jul-03	288,89	6,27%	jul-05	398,09	5,31%
ago-01	296,96	1,53%	ago-03	301,58	4,39%	ago-05	386,79	-2,84%
sep-01	258,47	-12,96%	sep-03	314,19	4,18%	sep-05	399,91	3,39%
oct-01	268,94	4,05%	oct-03	331,93	5,65%	oct-05	383,21	-4,18%
nov-01	284,59	5,82%	nov-03	313,92	-5,43%	nov-05	368,02	-3,96%
dic-01	282,47	-0,74%	dic-03	319,29	1,71%	dic-05	355,82	-3,32%
Rentabilidad promedio fondo 8001-2 = 0.00734%								

Fuente: Elaboración propia tomando como base la información de la S.V.S.

Nota: Para el valor cuota se ha tomado el último día de cada mes.

El fondo en ejemplo obtuvo una rentabilidad promedio para el periodo 2000-2005 positiva, cumpliendo con el primer requisito obligatorio para ser analizado con los índices de performance tradicionales.

Continuando con la expresión de Sharpe (1966), la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) utilizada para el análisis de performance fue el promedio de la tasa de interés nominal con base anual de los pagares y bonos del Banco Central de Chile.

El cálculo es el siguiente:

Tabla N° 19 Cálculo del promedio de las tasas para el periodo 2000-2005

Mes/Año	Valor	Mes/Año	Valor	Mes/Año	Valor
ene-00	10,05	ene-02	6	ene-04	1,8
feb-00	12,17	feb-02	5,56	feb-04	1,58
mar-00	13,43	mar-02	4,73	mar-04	1,57
abr-00	11,76	abr-02	4,39	abr-04	1,49
may-00	10,67	may-02	4,15	may-04	1,31
jun-00	9,72	jun-02	4,03	jun-04	1,53
jul-00	9,9	jul-02	3,51	jul-04	1,66
ago-00	9,37	ago-02	2,96	ago-04	1,68
sep-00	10,32	sep-02	2,99	sep-04	2,33
oct-00	11,5	oct-02	3,03	oct-04	2,35
nov-00	10,9	nov-02	2,87	nov-04	2,34
dic-00	9,3	dic-02	2,88	dic-04	2,32
ene-01	8,3	ene-03	2,97	ene-05	2,49
feb-01	8,06	feb-03	2,94	feb-05	2,95
mar-01	6,14	mar-03	2,65	mar-05	2,83
abr-01	8,62	abr-03	2,48	abr-05	2,92
may-01	8,69	may-03	2,59	may-05	3,24
jun-01	6,74	jun-03	2,78	jun-05	2,85
jul-01	6,44	jul-03	2,97	jul-05	3,01
ago-01	7,07	ago-03	2,94	ago-05	3,83
sep-01	7,18	sep-03	2,84	sep-05	4,25
oct-01	6,61	oct-03	2,75	oct-05	4,52
nov-01	6,44	nov-03	2,72	nov-05	4,73
dic-01	6,51	dic-03	2,58	dic-05	4,75

Tasa promedio= 5,007361111%.

Como estas tasas están en base anual se transformó a base mensual obteniendo el siguiente resultado:

Tasa libre de riesgo para el periodo 2000-2005 es la siguiente:

$$R_f = 0,41\%$$

El denominador del índice de Sharpe (1966) es la desviación estándar ( $\sigma$ ) de la cartera en cuestión, que representa el riesgo total de ésta, para su obtención se tomo el periodo 2000-2005 por cada fondo y se aplico la formula de desviación estándar para este.

---


$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2}$$


---

Al igual que la rentabilidad promedio tomare como ejemplo el fondo N° 8001-2 de Banchile administradora para explicar lo anterior:

---

Desviación estándar fondo 8001-2 = 0,04422787

---

Entonces tenemos como resultados del ratio de Sharpe para el fondo 8001-2:

---


$$S(8001-2) = \frac{(0,00007335 - 0,004082)}{0,04422787}$$

$$S(8001-2) = ( 0,090636 )$$


---

A simple vista queda de manifiesto que la rentabilidad promedio del fondo es menor que la tasa libre de riesgo para igual periodo por lo que no es posible obtener un resultado coherente del índice de Sharpe para este fondo. Para casos como este se creó el índice de coherencia alternativo (Ferruz y Zarto, 1994)

#### IV. 1.1. Índice de coherencia absoluta alternativo a Sharpe

Como vemos no es posible aplicar el índice de performance de Sharpe a este fondo por lo que procederé a aplicar el índice alternativo, como ejemplo tomare el fondo 8001-2 de Banchile.

---


$$S'' = \frac{(0,00007335 / 0,004082)}{0,04422787}$$

$$S'' = 0,004063$$


---

Entonces, para estos casos, el índice alternativo nos da mejor resultado de performance y de una forma mas coherente que el índice original por lo cual, todos los fondos serán analizados por el índice alternativo de coherencia absoluta como con los índices originales.

#### IV. 2. Índice de Treynor (1965)

---

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta}$$


---

Para este índice se utilizó, en lo que respecta al numerador, los mismos datos que el índice de Sharpe, en cambio en el denominador se considera sólo el riesgo sistemático de la cartera y no el riesgo total como Sharpe.

Entonces tenemos:

Para obtener el beta de cada fondo para el periodo 2000-2005 se realizo lo siguiente:

Con los índices del IPSA mensual se aplico la misma formula de rentabilidad utilizada en Sharpe, considerando el último día del mes anterior al mes de análisis y el ultimo día del mes analizado. Como se detalla en la tabla N° 20 siguiente.

Tabla N° 20: Ejemplo año 2000 rentabilidad del IPSA

Fecha	IPSA	Rentabilidad
dic-99	1.137,61	
ene-00	1.151,36	1,21%
feb-00	1.079,71	-6,22%
mar-00	1.129,76	4,64%
abr-00	1.074,95	-4,85%
may-00	1.124,20	4,58%
jun-00	1.108,67	-1,38%
jul-00	1.074,76	-3,06%
ago-00	1.123,29	4,52%
sep-00	1.109,79	-1,20%
oct-00	1.060,81	-4,41%
nov-00	1.086,60	2,43%
dic-00	1.084,41	-0,20%

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Para el valor IPSA se ha tomado el último día hábil de cada mes.

Como podemos apreciar las rentabilidades del IPSA para el primer año de análisis nos arroja un promedio negativo, tendencia que se explica por el difícil momento económico que sufría nuestro país en esos años (Crisis asiática).

Posteriormente, se tomó las rentabilidades de cada fondo y se les aplicó la fórmula de estimación lineal entre la rentabilidad del fondo y la rentabilidad de los índices del IPSA, pero es solo para obtener la pendiente del fondo, la cual representa el beta de este:

$$Y = mx + b$$

Siendo:  $m = \text{Beta}$

Cabe señalar que para utilizar esta fórmula con éxito la cantidad de datos de IPSA y la cantidad de datos de las rentabilidades del fondo debe ser la misma.

Tomando el mismo ejemplo del fondo 8001-2, se expresa de la siguiente forma el beta del fondo:

Tabla N° 21 Rentabilidad del fondo y del IPSA para mismo periodo.

Rentabilidad			Rentabilidad			Rentabilidad		
Mes/año	Fondo	IPSA	Mes/año	Fondo	IPSA	Mes/año	Fondo	IPSA
ene-00	3,11%	1,21%	ene-02	-2,92%	-2,54%	ene-04	-4,10%	-5,11%
feb-00	-6,81%	-6,22%	feb-02	-1,49%	-0,75%	feb-04	8,64%	9,53%
mar-00	-0,62%	4,64%	mar-02	1,21%	1,68%	mar-04	-4,84%	-5,46%
abr-00	-5,59%	-4,85%	abr-02	-2,64%	-2,21%	abr-04	-1,79%	-1,94%
may-00	-2,21%	4,58%	may-02	-3,17%	-3,36%	may-04	-1,27%	-0,13%
jun-00	-1,98%	-1,38%	jun-02	-6,63%	-6,16%	jun-04	2,90%	3,79%
jul-00	-6,72%	-3,06%	jul-02	-0,41%	0,74%	jul-04	4,27%	2,55%
ago-00	2,10%	4,52%	ago-02	-2,30%	-1,65%	ago-04	3,91%	7,27%
sep-00	-4,24%	-1,20%	sep-02	-8,47%	-9,29%	sep-04	2,49%	4,63%
oct-00	-5,30%	-4,41%	oct-02	2,59%	3,36%	oct-04	2,77%	3,58%
nov-00	2,66%	2,43%	nov-02	-0,42%	0,19%	nov-04	0,19%	1,26%
dic-00	0,45%	-0,20%	dic-02	4,37%	4,08%	dic-04	0,28%	0,34%
ene-01	5,08%	4,98%	ene-03	-1,70%	0,25%	ene-05	-0,93%	0,75%
feb-01	-4,81%	-3,71%	feb-03	1,10%	1,29%	feb-05	3,30%	4,71%
mar-01	-5,82%	-3,08%	mar-03	-0,07%	-0,57%	mar-05	1,36%	3,51%
abr-01	2,59%	4,07%	abr-03	13,39%	15,34%	abr-05	-2,82%	-0,24%
may-01	6,99%	9,28%	may-03	5,96%	5,76%	may-05	-0,05%	0,60%
jun-01	-3,42%	-3,23%	jun-03	-0,29%	-0,23%	jun-05	3,60%	4,47%
jul-01	0,19%	2,73%	jul-03	6,27%	7,59%	jul-05	5,31%	5,75%
ago-01	1,53%	3,17%	ago-03	4,39%	3,65%	ago-05	-2,84%	-4,08%
sep-01	-12,96%	-13,55%	sep-03	4,18%	4,44%	sep-05	3,39%	3,19%
oct-01	4,05%	4,72%	oct-03	5,65%	5,97%	oct-05	-4,18%	-3,72%
nov-01	5,82%	6,26%	nov-03	-5,43%	-3,80%	nov-05	-3,96%	-2,17%
dic-01	-0,75%	-0,75%	dic-03	1,71%	1,81%	dic-05	-3,31%	-3,11%
correlación 0,9109								

Fuente: Elaboración propia según información de Bolsa Comercio Santiago.

Nota: Para el valor cuota se ha tomado el último día de cada mes.

Luego de tener todos los componentes del índice se procede a realizar el análisis con el índice de Treynor (1965) quedando la expresión de la siguiente forma:

$$T_{p(8001-2)} = \left( \frac{0,00007335 - 0,004082}{0,9109} \right)$$

$$T_{p(8001-2)} = (0,0044)$$

No debemos olvidar que el numerador de la expresión de Treynor (al igual que la de Sharpe) utilizando el fondo 8001-2 nos da un resultado negativo por lo que el ranking de este índice no es coherente y resulta necesario analizarlo con el índice alternativo de coherencia absoluta.

#### IV.2.1. Índice alternativo de coherencia absoluta a Treynor.

El índice que propone Ferruz y Zarto (1994) se presenta como sigue:

---


$$T_p''(8001-2) = \left( \frac{0,00007335 / 0,004082}{0,9109} \right)$$

$$T_p''(8001-2) = 0,004063$$


---

El resultado es más coherente que en el índice original de Treynor y por consiguiente todos estos casos serán analizados por el índice alternativo para medir su performance.

#### IV. 3. Índice de Jensen (1968)

---


$$J_p = [(R_p - R_f) - (R_m - R_f)] * \beta$$


---

$R_m$  = Con los datos obtenidos del IPSA, se obtuvo la tasa de retorno que se le exige al mercado, el método para utilizar las rentabilidades mensuales del IPSA es con la misma fórmula utilizada para lograr la rentabilidad promedio de cada fondo explicada antes.

La última parte de esta expresión es el beta que ya fue explicada su metodología en el índice de Treynor.

La expresión es la siguiente:

---


$$Jp_{(8001-2)} = \left[ (0,00007335 - 0,004082) - (0,00867896 - 0,004082) \right] * 0,9109$$

$$Jp_{(8001-2)} = ( 0,007839 )$$


---

El resultado del índice de Jensen (1968) nos demuestra una vez mas que este fondo N°8001-2 de Banchile administradora de fondos, al ser sometido a éste el ranking de performance nos arroja negativo, por el motivo que la rentabilidad obtenida por el fondo es menor a la tasa libre de riesgo otorgada por los pagares del Banco Central de Chile.

Cabe señalar que los fondos que si cumplieron con los requisitos antes señalados para entregar una performance coherente (al contrario de lo sucedido con el fondo 8001-2), fueron analizados con los índices originales de performance.

No es propósito demostrar cual índice de performance es mejor que otro o si los índices alternativos son mas certeros que los índices originales, sino establecer un ranking de performance que me permita saber cual fondo ha sido mejor gestionado en el periodo de análisis.

#### IV.3.1. Índice alternativo de coherencia absoluta a Jensen.

El índice alternativo al índice de Jensen cambia las dos restas que existen dentro de la ecuación por divisiones para dar un resultado coherente financieramente.

La expresión es la siguiente:

---


$$Jp''(8001-2) = \left[ (0,00007335 / 0,004082) - (0,00867896 / 0,004082) \right] * 0,9109$$

$$Jp''(8001-2) = (1,92)$$


---

Este resultado nos permite medir de mejor manera la performance que ha tenido este fondo en el periodo 2000-2005.

Los resultados de los índices tradicionales de performance, si bien no son 100 % aplicables, nos permitirán posteriormente analizar todos los fondos de instrumentos de capitalización que cumplan con los requisitos copulativos para entregar un ranking de performance coherente.

## V. RESULTADOS

Para este análisis se obtuvo una rentabilidad promedio mensual de la tasa libre de riesgo para el periodo 2000-2005 de  $R_f = 0,41\%$  obtenida del promedio de la tasa de interés nominal con base anual de los pagares y bonos del Banco Central de Chile.

Por otro lado el índice de referencia del mercado (Benmarch) utilizado en el análisis ha sido el índice de precios selectivo de acciones (IPSA) de la Bolsa de Santiago de Chile siendo su rentabilidad media mensual de  $R_m = 0,86\%$

Del total de fondos mutuos analizados, 87 obtienen rentabilidad promedio positiva en el periodo analizado, lo que representa el 44,38 %, de los cuales el 100% están invertidos en moneda nacional.

Los Fondos Mutuos que presentan mayor rentabilidad corresponden a los administrados por Celfin Capital, lo cual corresponde a un 20,69 % con 15 fondos, seguida de Principal AGF con 14,77 % con 13 fondos, a su vez Santander asset, Bice y Consorcio aportaron con 6 fondos; por su parte BCI, Citicorp Chile, Corp AGF y Cruz del sur con 4 Fondos, y con menor numero de fondos con rentabilidad promedio positiva están BanChile, Legg Mason, Security, Euroamérica, Penta con 3 fondos y por ultimo Corpanca, Scotia, Boston, Larraín Vial y BBVA con 2 fondos cada uno.

Los fondos Mutuos que obtuvieron una rentabilidad positiva en el periodo 2000\_2005 cuya clasificación (según SVS) correspondiente a fondos N° 5 (instrumentos de capitalización) se detallan a continuación en la tabla N° 20 Con sus respectiva desviación estándar y su beta relacionado.

Cabe señalar que en la tabla N° 20 se ordenó según las rentabilidades obtenidas de mayor a menor.

Tabla N° 20 Fondos Mutuos con rentabilidades positivas

FONDO	ADMINISTRADORAS	$\sigma$	$R_p$	$\beta$
8086-1	CITICORP CHILE AGF	0,045	2,75%	0,558166
8162-0	CORP AGF	0,032	2,67%	-0,317673
8162-0	CORP AGF	0,034	2,16%	0,1037
8098-5	PRINCIPAL AGF	0,047	2,12%	0,523037
8204-K	CELFIN CAPITAL	0,042	2,08%	0,896142
8098-5	PRINCIPAL AGF	0,046	2,04%	0,385906
8176-0	BCI	0,043	2,04%	0,9527
8176-0	BCI	0,043	2,03%	0,952578
8098-5	PRINCIPAL AGF	0,043	2,02%	0,34867
8043-8	BANCHILE	0,043	2,00%	0,934837
8204-K	CELFIN CAPITAL	0,041	2,00%	0,884702
8262-7	CRUZ DEL SUR	0,04	1,95%	0,982948
8262-7	CRUZ DEL SUR	0,04	1,93%	0,984555
8262-7	CRUZ DEL SUR	0,04	1,88%	0,982488
8204-K	CELFIN CAPITAL	0,042	1,88%	0,905567
8170-1	CONSORCIO	0,039	1,81%	0,859087
8204-K	CELFIN CAPITAL	0,041	1,75%	0,871549
8170-1	CONSORCIO	0,038	1,74%	0,881971
8142-6	BICE	0,045	1,72%	0,812651
8176-0	BCI	0,043	1,71%	0,953301
8262-7	CRUZ DEL SUR	0,041	1,70%	0,995955
8170-1	CONSORCIO	0,039	1,67%	0,883166
8069-1	SECURITY	0,042	1,67%	0,941825
8086-1	CITICORP CHILE AGF	0,053	1,66%	0,39035
8170-1	CONSORCIO	0,038	1,64%	0,853511
8038-1	PRINCIPAL AGF	0,042	1,63%	0,920415
8170-1	CONSORCIO	0,069	1,62%	0,701782
8043-8	BANCHILE	0,042	1,62%	0,932238
8098-5	PRINCIPAL AGF	0,054	1,61%	0,514148
8038-1	PRINCIPAL AGF	0,042	1,55%	0,931912
8206-6	CELFIN CAPITAL	0,042	1,54%	0,319805
8206-6	CELFIN CAPITAL	0,041	1,44%	0,303625
8206-6	CELFIN CAPITAL	0,042	1,33%	0,331106
8069-1	SECURITY	0,042	1,32%	0,938843
8247-3	EUROAMERICA	0,034	1,31%	0,710945
8038-1	PRINCIPAL AGF	0,041	1,26%	0,920909
8170-1	CONSORCIO	0,036	1,24%	0,783157

8206-6	CELFIN CAPITAL	0,04	1,22%	0,314082
8373-9	CELFIN CAPITAL	0,030	1,21%	0,429036
8247-3	EUROAMERICA	0,035	1,19%	0,722442
8282-1	LARRAIN VIAL	0,036	1,17%	0,836993
8373-9	CELFIN CAPITAL	0,030	1,09%	0,428636

Fuente: Elaboración propia.

De los 87 fondos Mutuos solo 66 de ellos cumplieron con los requisitos para poder ser analizados coherentemente por los índices tradicionales los que se presentan con sus respectivos resultados en las tablas siguientes:

### V.1 Ranking de performance de Sharpe

Tabla N° 21 Resultado Índice de performance de Sharpe

RANKING	FONDO	ADMINISTRADORAS	SERIE	MONEDA	SHARPE
1°	8162-0	CORP AGF	F	PESOS	0,699
2°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	APV	PESOS	0,526
3°	8162-0	CORP AGF	A	PESOS	0,511
4°	8204-K	CELFIN CAPITAL	I	PESOS	0,399
5°	8204-K	CELFIN CAPITAL	B	PESOS	0,385
6°	8176-0	BCI	GAMMA	PESOS	0,384
7°	8262-7	CRUZ DEL SUR	B	PESOS	0,382
8°	8176-0	BCI	DELTA	PESOS	0,38
9°	8262-7	CRUZ DEL SUR	P	PESOS	0,378
10°	8043-8	BANCHILE	B	PESOS	0,374
11°	8098-5	PRINCIPAL AGF	C	PESOS	0,373
12°	8262-7	CRUZ DEL SUR	F	PESOS	0,366
13°	8098-5	PRINCIPAL AGF	B	PESOS	0,361
14°	8170-1	CONSORCIO	I	PESOS	0,359
15°	8098-5	PRINCIPAL AGF	E	PESOS	0,353
16°	8204-K	CELFIN CAPITAL	A	PESOS	0,348
17°	8170-1	CONSORCIO	E	PESOS	0,345
18°	8204-K	CELFIN CAPITAL	C	PESOS	0,33
19°	8170-1	CONSORCIO	A	PESOS	0,329
20°	8170-1	CONSORCIO	B	PESOS	0,325
21°	8262-7	CRUZ DEL SUR	A	PESOS	0,316
22°	8176-0	BCI	ALFA	PESOS	0,306
23°	8069-1	SECURITY	B	PESOS	0,299
24°	8038-1	PRINCIPAL AGF	B	PESOS	0,294
25°	8142-6	BICE	B	PESOS	0,289
26°	8043-8	BANCHILE	A	PESOS	0,286

27°	8206-6	CELFIN CAPITAL	I	PESOS	0,271
28°	8038-1	PRINCIPAL AGF	C	PESOS	0,271
29°	8373-9	CELFIN CAPITAL	I	PESOS	0,27
30°	8247-3	EUROAMERICA	B	PESOS	0,263
31°	8373-9	CELFIN CAPITAL	C	PESOS	0,249
32°	8206-6	CELFIN CAPITAL	B	PESOS	0,248
33°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	A	PESOS	0,235
34°	8373-9	CELFIN CAPITAL	B	PESOS	0,23
35°	8170-1	CONSORCIO	C	PESOS	0,229
36°	8098-5	PRINCIPAL AGF	A	PESOS	0,224
37°	8247-3	EUROAMERICA	A	PESOS	0,22
38°	8206-6	CELFIN CAPITAL	A	PESOS	0,219
39°	8069-1	SECURITY	A	PESOS	0,216
40°	8282-1	LARRAIN VIAL	A	PESOS	0,21
41°	8373-9	CELFIN CAPITAL	A	PESOS	0,209
42°	8038-1	PRINCIPAL AGF	A	PESOS	0,205
43°	8206-6	CELFIN CAPITAL	C	PESOS	0,202
44°	8282-1	LARRAIN VIAL	B	PESOS	0,202
45°	8038-1	PRINCIPAL AGF	E	PESOS	0,19
46°	8307-0	PENTA	C	PESOS	0,176
47°	8170-1	CONSORCIO	D	PESOS	0,175
48°	8068-3	SCOTIA	B	PESOS	0,172
49°	8247-3	EUROAMERICA	C	PESOS	0,169
50°	8038-1	PRINCIPAL AGF	F	PESOS	0,163
51°	8307-0	PENTA	A	PESOS	0,146
52°	8076-4	SANTANDER ASSET	UNICA	PESOS	0,133
53°	8114-0	BICE	B	PESOS	0,123
54°	8160-4	SANTIAGO AGF	UNICA	PESOS	0,087
55°	8069-1	SECURITY	I	PESOS	0,064
56°	8185-K	PRINCIPAL AGF	A	PESOS	0,064
57°	8114-0	BICE	A	PESOS	0,064
58°	8289-9	BBVA	B	PESOS	0,052
59°	8178-7	BICE	A	PESOS	0,046
60°	8074-8	SANTANDER ASSET	UNICA	PESOS	0,038
61°	8133-7	CORPBANCA	UNICA	PESOS	0,02
62°	8027-6	CITICORP CHILE AGF	APV	PESOS	0,012
63°	8046-2	BICE	UNICA	PESOS	0,01
64°	8163-9	CORP AGF	UNICA	PESOS	0,004
65°	8058-6	SANTANDER ASSET	UNICA	PESOS	0,004
66°	8176-0	BCI	BETA	PESOS	0,003

Fuente: Elaboración propia.

Según el Índice de Sharpe la administradora cuyo fondo Mutuo tiene mejor performance en el periodo 2000-2005 es Corp AGF con su fondo 8162-0, la cual también

tiene el 3° lugar de ranking para el mismo índice. Es seguida por Citicorp Chile AGF con el Fondo Mutuo 8080-1 que es un fondo de APV en pesos chilenos.

A pesar que Corp AGF tuvo 2 fondos dentro de los tres primeros no se puede decir que tiene una performance 100% perfecta porque tuvo un fondo en la posición N° 64.

Llama la atención que a pesar de la concentración del patrimonio con más de un 60% en tres administradoras, solo BCI administradora tiene ranking dentro de los 6 primeros y Banchile sólo dentro de las 10 mejores performance. La administradora Santander sólo alcanzó el ranking de performance N° 62 con el fondo 8076-4.

## V.2. Ranking de performance de Treynor

Tabla N° 22 Resultado índice de performance de Treynor.

<b>RANKING</b>	<b>FONDO</b>	<b>ADMINISTRADORAS</b>	<b>SERIE</b>	<b>MONEDA</b>	<b>TREYNOR</b>
1°	8162-0	CORP AGF	A	PESOS	0,1685
2°	8114-0	BICE	B	PESOS	0,0564
3°	8098-5	PRINCIPAL AGF	C	PESOS	0,0461
4°	8098-5	PRINCIPAL AGF	E	PESOS	0,0424
5°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	APV	PESOS	0,042
6°	8178-7	BICE	A	PESOS	0,0413
7°	8206-6	CELFIN CAPITAL	I	PESOS	0,0355
8°	8206-6	CELFIN CAPITAL	B	PESOS	0,0339
9°	8098-5	PRINCIPAL AGF	B	PESOS	0,0327
10°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	A	PESOS	0,0322
11°	8206-6	CELFIN CAPITAL	A	PESOS	0,0279
12°	8206-6	CELFIN CAPITAL	C	PESOS	0,0259
13°	8098-5	PRINCIPAL AGF	A	PESOS	0,0234
14°	8373-9	CELFIN CAPITAL	I	PESOS	0,0188
15°	8204-K	CELFIN CAPITAL	I	PESOS	0,0186
16°	8204-K	CELFIN CAPITAL	B	PESOS	0,018
17°	8170-1	CONSORCIO	D	PESOS	0,0173
18°	8176-0	BCI	GAMMA	PESOS	0,0172
19°	8043-8	BANCHILE	B	PESOS	0,017
20°	8176-0	BCI	DELTA	PESOS	0,017
21°	8170-1	CONSORCIO	I	PESOS	0,0163
22°	8204-K	CELFIN CAPITAL	A	PESOS	0,0162
23°	8142-6	BICE	B	PESOS	0,0162
24°	8373-9	CELFIN CAPITAL	C	PESOS	0,016
25°	8373-9	CELFIN CAPITAL	B	PESOS	0,016
26°	8262-7	CRUZ DEL SUR	B	PESOS	0,0156

27°	8262-7	CRUZ DEL SUR	P	PESOS	0,0155
28°	8204-K	CELFIN CAPITAL	C	PESOS	0,0154
29°	8170-1	CONSORCIO	E	PESOS	0,015
30°	8262-7	CRUZ DEL SUR	F	PESOS	0,015
31°	8373-9	CELFIN CAPITAL	A	PESOS	0,0146
32°	8170-1	CONSORCIO	B	PESOS	0,0144
33°	8170-1	CONSORCIO	A	PESOS	0,0143
34°	8176-0	BCI	ALFA	PESOS	0,0137
35°	8069-1	SECURITY	B	PESOS	0,0134
36°	8038-1	PRINCIPAL AGF	B	PESOS	0,0133
37°	8262-7	CRUZ DEL SUR	A	PESOS	0,013
38°	8043-8	BANCHILE	A	PESOS	0,013
39°	8247-3	EUROAMERICA	B	PESOS	0,0126
40°	8038-1	PRINCIPAL AGF	C	PESOS	0,0122
41°	8247-3	EUROAMERICA	A	PESOS	0,0108
42°	8170-1	CONSORCIO	C	PESOS	0,0107
43°	8247-3	EUROAMERICA	C	PESOS	0,0105
44°	8282-1	LARRAIN VIAL	B	PESOS	0,0102
45°	8069-1	SECURITY	A	PESOS	0,0097
46°	8038-1	PRINCIPAL AGF	A	PESOS	0,0092
47°	8282-1	LARRAIN VIAL	A	PESOS	0,0091
48°	8038-1	PRINCIPAL AGF	E	PESOS	0,0081
49°	8185-K	PRINCIPAL AGF	A	PESOS	0,0081
50°	8038-1	PRINCIPAL AGF	F	PESOS	0,0069
51°	8076-4	SANTANDER ASSET	UNICA	PESOS	0,0069
52°	8160-4	SANTIAGO AGF	UNICA	PESOS	0,0067
53°	8114-0	BICE	A	PESOS	0,0065
54°	8307-0	PENTA	C	PESOS	0,0058
55°	8068-3	SCOTIA	B	PESOS	0,0056
56°	8307-0	PENTA	A	PESOS	0,0048
57°	8069-1	SECURITY	I	PESOS	0,0023
58°	8074-8	SANTANDER ASSET	UNICA	PESOS	0,0019
59°	8133-7	CORPBANCA	UNICA	PESOS	0,0019
60°	8289-9	BBVA	B	PESOS	0,0016
61°	8163-9	CORP AGF	UNICA	PESOS	0,001
62°	8046-2	BICE	UNICA	PESOS	0,0005
63°	8027-6	CITICORP CHILE AGF	APV	PESOS	0,0004
64°	8058-6	SANTANDER ASSET	UNICA	PESOS	0,0004
65°	8176-0	BCI	BETA	PESOS	0,0001
66°	8162-0	CORP AGF	F	PESOS	-0,0711

Fuente: Elaboración propia.

Según el índice de performance de Treynor se confirma como el primer lugar de ranking a la administradora Corp AGF en primer lugar pero con otro fondo, llama la

atención que el fondo 8162-0 obtiene según el índice de Treynor el último lugar y según Sharpe el primero. Puede explicarse por que la cartera no ha tenido una buena diversificación y no se ha eliminado por completo el riesgo no sistemático, en conclusión tendría mayor coherencia el índice de Sharpe.

Según el índice de Treynor aparece con buena performance la administradora Principal AGF con el 3°, 4° y 9° puesto en el ranking, es decir, 3 fondos dentro de los top ten.

Los bancos ha pesar de tener la mayor cantidad de patrimonio y el mayor número de participes concentrados, no logra estar bien posicionado dentro de los 10 mejores ranking de performance de Treynor.

Cabe señalar que para ser coherente el índice de Treynor, las carteras de inversión de las administradoras deben haber eliminado el riesgo no sistemático por completo, como por ejemplo diversificando su cartera.

### V.3. Ranking de performance de Jensen

Tabla N° 23 Resultado índice de performance de Jensen.

RANKING	FONDO	ADMINISTRADORAS	SERIE	MONEDA	JENSEN
1°	8162-0	CORP AGF	F	PESOS	0,024
2°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	APV	PESOS	0,021
3°	8162-0	CORP AGF	A	PESOS	0,017
4°	8098-5	PRINCIPAL AGF	B	PESOS	0,015
5°	8098-5	PRINCIPAL AGF	E	PESOS	0,015
6°	8098-5	PRINCIPAL AGF	C	PESOS	0,014
7°	8204-K	CELFIN CAPITAL	I	PESOS	0,013
8°	8176-0	BCI	GAMMA	PESOS	0,012
9°	8204-K	CELFIN CAPITAL	B	PESOS	0,012
10°	8176-0	BCI	DELTA	PESOS	0,012
11°	8043-8	BANCHILE	B	PESOS	0,012
12°	8262-7	CRUZ DEL SUR	B	PESOS	0,011
13°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	A	PESOS	0,011
14°	8262-7	CRUZ DEL SUR	P	PESOS	0,011
15°	8204-K	CELFIN CAPITAL	A	PESOS	0,011
16°	8262-7	CRUZ DEL SUR	F	PESOS	0,01
17°	8170-1	CONSORCIO	I	PESOS	0,01
18°	8206-6	CELFIN CAPITAL	I	PESOS	0,01

19°	8098-5	PRINCIPAL AGF	A	PESOS	0,01
20°	8204-K	CELFIN CAPITAL	C	PESOS	0,009
21°	8142-6	BICE	B	PESOS	0,009
22°	8170-1	CONSORCIO	E	PESOS	0,009
23°	8206-6	CELFIN CAPITAL	B	PESOS	0,009
24°	8170-1	CONSORCIO	D	PESOS	0,009
25°	8176-0	BCI	ALFA	PESOS	0,009
26°	8170-1	CONSORCIO	A	PESOS	0,009
27°	8170-1	CONSORCIO	B	PESOS	0,008
28°	8262-7	CRUZ DEL SUR	A	PESOS	0,008
29°	8069-1	SECURITY	B	PESOS	0,008
30°	8038-1	PRINCIPAL AGF	B	PESOS	0,008
31°	8043-8	BANCHILE	A	PESOS	0,008
32°	8206-6	CELFIN CAPITAL	A	PESOS	0,008
33°	8038-1	PRINCIPAL AGF	C	PESOS	0,007
34°	8206-6	CELFIN CAPITAL	C	PESOS	0,007
35°	8373-9	CELFIN CAPITAL	I	PESOS	0,006
36°	8247-3	EUROAMERICA	B	PESOS	0,006
37°	8373-9	CELFIN CAPITAL	B	PESOS	0,005
38°	8373-9	CELFIN CAPITAL	C	PESOS	0,005
39°	8069-1	SECURITY	A	PESOS	0,005
40°	8170-1	CONSORCIO	C	PESOS	0,005
41°	8247-3	EUROAMERICA	A	PESOS	0,004
42°	8373-9	CELFIN CAPITAL	A	PESOS	0,004
43°	8038-1	PRINCIPAL AGF	A	PESOS	0,004
44°	8282-1	LARRAIN VIAL	A	PESOS	0,004
45°	8282-1	LARRAIN VIAL	B	PESOS	0,004
46°	8247-3	EUROAMERICA	C	PESOS	0,003
47°	8038-1	PRINCIPAL AGF	E	PESOS	0,003
48°	8114-0	BICE	B	PESOS	0,002
49°	8038-1	PRINCIPAL AGF	F	PESOS	0,002
50°	8185-K	PRINCIPAL AGF	A	PESOS	0,002
51°	8160-4	SANTIAGO AGF	UNICA	PESOS	0,002
52°	8076-4	SANTANDER ASSET	UNICA	PESOS	0,001
53°	8178-7	BICE	A	PESOS	0,001
54°	8307-0	PENTA	C	PESOS	0,001
55°	8068-3	SCOTIA	B	PESOS	0,001
56°	8114-0	BICE	A	PESOS	0,001
57°	8307-0	PENTA	A	PESOS	0
58°	8163-9	CORP AGF	UNICA	PESOS	-0,001
59°	8133-7	CORPBANCA	UNICA	PESOS	-0,002
60°	8069-1	SECURITY	I	PESOS	-0,002
61°	8058-6	SANTANDER ASSET	UNICA	PESOS	-0,002
62°	8074-8	SANTANDER ASSET	UNICA	PESOS	-0,003
63°	8289-9	BBVA	B	PESOS	-0,003

64°	8046-2	BICE	UNICA	PESOS	-0,004
65°	8027-6	CITICORP CHILE AGF	APV	PESOS	-0,004
66°	8176-0	BCI	BETA	PESOS	-0,005

Fuente: Elaboración propia.

El índice de Jensen confirma los 3 primeros lugares de performance obtenidos por el índice de Sharpe, como son Corp AGF con el 1° y tercer lugar y Citicorp Chile con su fondo en APV obtuvo el 2° lugar.

Nuevamente las Administradoras que pertenecen a instituciones bancarias tienen ranking de performance insatisfactorios, tomando en cuenta su alta concentración de patrimonio administrado y de partícipes relacionados, como queda demostrado en el resultado del índice de performance de Jensen donde BCI obtuvo el 8° y 10° lugar del ranking. En cambio la administradora Santander Asset obtuvo el 51° lugar del ranking y Banchile el 31° lugar, casos que dejan mucho que desear. Lo anterior es preocupante ya que corresponde a administradoras que concentran la mayor parte del patrimonio de fondos mutuos en Chile.

No deja de llamar la atención que la administradora Principal AGF obtuviera el 4°, 5° y 6° lugar del ranking de performance de Jensen, debido a que administra solo el 2,31% del total del patrimonio de fondos mutuos en Chile, lo cual habla muy bien de su gestión. Otra administradora con buena gestión o performance es Celfin Capital que obtuvo el 7° y 9° lugar de performance de Jensen, administrando sólo el 1,64% del capital administrado en fondos mutuos en Chile.

#### **V.4. Ranking índice alternativo de Sharpe**

El índice alternativo de Sharpe nos muestra en la tabla N° 24, que son los mismos fondos que el índice original de Sharpe que se encuentran en los 10° primeros lugares del ranking de performance, solo con algunas variaciones en el orden.

Sigue siendo según índice Sharpe” Corp AGF la que lidera la performance con un 1° y 2° lugar de ranking.

También queda de manifiesto que los primeros 66° lugares del ranking son los mismos 66° lugares analizados en Sharpe original, lo que indica que ambos índices nos entregan buenos indicadores de ranking de performance, tal como se presenta en la tabla N°24 a continuación.

Tabla N° 24 Resultado índice alternativo de Sharpe

RANKING	FONDO	ADMINISTRADORAS	SERIE	S"	RANKING	FONDO	ADMINISTRADORA	SERIE	S"
1°	8162-0	CORP AGF	F	2,021	45°	8247-3	EUROAMERICA	C	0,746
2°	8162-0	CORP AGF	A	1,545	46°	8206-6	CELFIN CAPITAL	C	0,744
3°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	APV	1,512	47°	8038-1	PRINCIPAL AGF	A	0,743
4°	8204-K	CELFIN CAPITAL	I	1,216	48°	8098-5	PRINCIPAL AGF	A	0,736
5°	8262-7	CRUZ DEL SUR	B	1,185	49°	8068-3	SCOTIA	B	0,731
6°	8204-K	CELFIN CAPITAL	B	1,184	50°	8038-1	PRINCIPAL AGF	F	0,688
7°	8262-7	CRUZ DEL SUR	P	1,175	51°	8307-0	PENTA	A	0,686
8°	8176-0	BCI	GAMMA	1,174	52°	8076-4	SANTANDER ASSET	UNICA	0,622
9°	8176-0	BCI	DELTA	1,165	53°	8170-1	CONSORCIO	D	0,573
10°	8043-8	BANCHILE	B	1,151	54°	8114-0	BICE	A	0,484
11°	8098-5	PRINCIPAL AGF	C	1,147	55°	8069-1	SECURITY	I	0,446
12°	8262-7	CRUZ DEL SUR	F	1,145	56°	8289-9	BBVA	B	0,438
13°	8170-1	CONSORCIO	I	1,135	57°	8178-7	BICE	A	0,411
14°	8170-1	CONSORCIO	E	1,104	58°	8160-4	SANTIAGO AGF	UNICA	0,384
15°	8098-5	PRINCIPAL AGF	B	1,096	59°	8185-K	PRINCIPAL AGF	A	0,315
16°	8204-K	CELFIN CAPITAL	A	1,091	60°	8074-8	SANTANDER ASSET	UNICA	0,306
17°	8098-5	PRINCIPAL AGF	E	1,082	61°	8027-6	CITICORP CHILE AGF	APV	0,302
18°	8170-1	CONSORCIO	A	1,065	62°	8176-0	BCI	BETA	0,268
19°	8170-1	CONSORCIO	B	1,059	63°	8289-9	BBVA	A	0,256
20°	8204-K	CELFIN CAPITAL	C	1,054	64°	8068-3	SCOTIA	UNICA	0,239
21°	8262-7	CRUZ DEL SUR	A	1,019	65°	8097-7	PRINCIPAL AGF	C	0,236
22°	8373-9	CELFIN CAPITAL	I	0,996	66°	8046-2	BICE	UNICA	0,234
23°	8176-0	BCI	ALFA	0,984	67°	8062-4	LEGG MASON	UNICA	0,233
24°	8373-9	CELFIN CAPITAL	C	0,978	68°	8178-7	BICE	B	0,228
25°	8069-1	SECURITY	B	0,968	69°	8133-7	CORPBANCA	UNICA	0,219
26°	8038-1	PRINCIPAL AGF	B	0,960	70°	8163-9	CORP AGF	UNICA	0,215
27°	8247-3	EUROAMERICA	B	0,937	71°	8027-6	LEGG MASON	UNICA	0,202

28°	8043-8	BANCHILE	A	0,935	72°	8058-6	SANTANDER ASSET	UNICA	0,201
29°	8142-6	BICE	B	0,929	73°	8097-7	PRINCIPAL AGF	B	0,187
30°	8206-6	CELFIN CAPITAL	I	0,903	74°	8237-6	BOSTON	B	0,187
31°	8038-1	PRINCIPAL AGF	C	0,901	75°	8305-4	BOSTON	A	0,176
32°	8373-9	CELFIN CAPITAL	B	0,898	76°	8042-K	SANTANDER ASSET	UNICA	0,171
33°	8206-6	CELFIN CAPITAL	B	0,849	77°	8086-1	LEGG MASON	UNICA	0,143
34°	8373-9	CELFIN CAPITAL	A	0,848	78°	8030-6	CORPBANCA	UNICA	0,139
35°	8170-1	CONSORCIO	C	0,835	79°	8205-8	CELFIN CAPITAL	I	0,116
36°	8247-3	EUROAMERICA	A	0,822	80°	8097-7	PRINCIPAL AGF	E	0,115
37°	8282-1	LARRAIN VIAL	B	0,805	81°	8075-6	SANTANDER ASSET	UNICA	0,073
38°	8282-1	LARRAIN VIAL	A	0,791	82°	8205-8	CELFIN CAPITAL	C	0,050
39°	8206-6	CELFIN CAPITAL	A	0,774	83°	8205-8	CELFIN CAPITAL	B	0,043
40°	8069-1	SECURITY	A	0,765	84°	8030-6	CORP AGF	B	0,022
41°	8114-0	BICE	B	0,764	85°	8001-2	BANCHILE	UNICA	0,004
42°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	A	0,762	86°	8351-8	PENTA	C	0,003
43°	8307-0	PENTA	C	0,760	87°	8210-4	CITICORP CHILE AGF	UNICA	0,003
44°	8038-1	PRINCIPAL AGF	E	0,754					

Fuente: Elaboración propia.

## **V.5. Ranking índice alternativo de Treynor**

Según el índice alternativo de Treynor sigue siendo Corp AGF la administradora con mejor ranking de performance con su fondo 8162-0 serie F. Tal como lo presenta la tabla N° 25

El segundo y tercer lugar para este índice alternativo al de Treynor pertenece a BICE administradora, y es el único índice que contempla dentro de los primeros lugares a una administradora de propiedad bancaria. Tal como se presenta en la tabla N° 25

Presenta también una buena performance la gestora Principal AGF con el 4°, 5° y 10° de ranking.

## **V.6. Ranking índice alternativo de Jensen**

La administradora que se ubica en con el 1° y 2° lugar de ranking de performance, según el índice alternativo al índice de Jensen, es BCI administradora, lo cual presenta una gran diferencia con respecto al índice original y a todas las otras medidas de performance utilizadas, porque presenta a una administradora de propiedad de un banco con buena performance, como queda expresado en la tabla N° 26 siguiente.

Lo anterior llama la atención porque BCI administradora cuenta con el 11,3% del patrimonio total administrado (Según tabla N° 9) y sólo con este índice logra buena performance.

También BanChile según este índice de performance logra un buen ranking al ubicarse con el 5° lugar, administradora que tiene el 23,5 % del patrimonio administrado total (según tabla N° 9) como queda demostrado en la tabla N° 26.

Una vez mas se demuestra la mala gestión por parte de la administradora Santander Asset que obtiene el lugar 52° de ranking de performance, siendo la segunda administradora de fondos mutuos en el País, como se muestra en la tabla N° 26.

Tabla N° 25 Resultado índice alternativo de Treynor

RANKING	FONDO	ADMINISTRADORAS	SERIE	T"	RANKING	FONDO	ADMINISTRADORAS	SERIE	T"
1°	8162-0	CORP AGF	A	50,93	45°	8247-3	EUROAMERICA	A	4,03
2°	8178-7	BICE	A	36,90	46°	8185-K	PRINCIPAL AGF	A	3,98
3°	8114-0	BICE	B	35,11	47°	8170-1	CONSORCIO	C	3,89
4°	8098-5	PRINCIPAL AGF	C	14,17	48°	8069-1	SECURITY	A	3,44
5°	8098-5	PRINCIPAL AGF	E	12,97	49°	8282-1	LARRAIN VIAL	A	3,42
6°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	APV	12,09	50°	8038-1	PRINCIPAL AGF	A	3,34
7°	8206-6	CELFIN CAPITAL	I	11,83	51°	8076-4	SANTANDER ASSET	UNICA	3,24
8°	8206-6	CELFIN CAPITAL	B	11,60	52°	8038-1	PRINCIPAL AGF	E	3,22
9°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	A	10,44	53°	8237-6	BOSTON	B	2,97
10°	8098-5	PRINCIPAL AGF	B	9,920	54°	8160-4	SANTIAGO AGF	UNICA	2,95
11°	8206-6	CELFIN CAPITAL	A	9,860	55°	8038-1	PRINCIPAL AGF	F	2,93
12°	8206-6	CELFIN CAPITAL	C	9,530	56°	8307-0	PENTA	C	2,52
13°	8098-5	PRINCIPAL AGF	A	7,680	57°	8068-3	SCOTIA	B	2,37
14°	8373-9	CELFIN CAPITAL	I	6,940	58°	8097-7	PRINCIPAL AGF	C	2,33
15°	8373-9	CELFIN CAPITAL	C	6,290	59°	8307-0	PENTA	A	2,27
16°	8373-9	CELFIN CAPITAL	B	6,250	60°	8133-7	CORPBANCA	UNICA	2,03
17°	8373-9	CELFIN CAPITAL	A	5,910	61°	8058-6	SANTANDER ASSET	UNICA	1,94
18°	8204-K	CELFIN CAPITAL	I	5,680	62°	8097-7	PRINCIPAL AGF	B	1,89
19°	8170-1	CONSORCIO	D	5,660	63°	8097-7	PRINCIPAL AGF	E	1,73
20°	8204-K	CELFIN CAPITAL	B	5,540	64°	8205-8	CELFIN CAPITAL	I	1,67
21°	8176-0	BCI	GAMMA	5,250	65°	8069-1	SECURITY	I	1,59
22°	8043-8	BANCHILE	B	5,240	66°	8074-8	SANTANDER ASSET	UNICA	1,51
23°	8176-0	BCI	DELTA	5,210	67°	8086-1	LEGG MASON	UNICA	1,48
24°	8142-6	BICE	B	5,200	68°	8289-9	BBVA	B	1,38
25°	8170-1	CONSORCIO	I	5,150	69°	8068-3	SCOTIA	UNICA	1,16
26°	8204-K	CELFIN CAPITAL	A	5,080	70°	8046-2	BICE	UNICA	1,14
27°	8114-0	BICE	A	4,980	71°	8062-4	LEGG MASON	UNICA	1,11

28°	8204-K	CELFIN CAPITAL	C	4,930	72°	8027-6	CITICORP CHILE AGF	APV	1,06
29°	8262-7	CRUZ DEL SUR	B	4,850	73°	8027-6	LEGG MASON	UNICA	1,00
30°	8170-1	CONSORCIO	E	4,820	74°	8176-0	BCI	BETA	0,93
31°	8262-7	CRUZ DEL SUR	P	4,810	75°	8042-K	SANTANDER ASSET	UNICA	0,82
32°	8163-9	CORP AGF	UNICA	4,710	76°	8289-9	BBVA	A	0,81
33°	8170-1	CONSORCIO	B	4,710	77°	8205-8	CELFIN CAPITAL	C	0,74
34°	8262-7	CRUZ DEL SUR	F	4,690	78°	8205-8	CELFIN CAPITAL	B	0,70
35°	8170-1	CONSORCIO	A	4,650	79°	8030-6	CORPBANCA	UNICA	0,68
36°	8247-3	EUROAMERICA	C	4,640	80°	8305-4	BOSTON	A	0,55
37°	8247-3	EUROAMERICA	B	4,500	81°	8075-6	SANTANDER ASSET	UNICA	0,36
38°	8176-0	BCI	ALFA	4,400	82°	8030-6	CORP AGF	B	0,08
39°	8069-1	SECURITY	B	4,350	83°	8210-4	CITICORP CHILE AGF	UNICA	0,04
40°	8038-1	PRINCIPAL AGF	B	4,330	84°	8351-8	PENTA	C	0,02
41°	8043-8	BANCHILE	A	4,260	85°	8001-2	BANCHILE	UNICA	0,02
42°	8262-7	CRUZ DEL SUR	A	4,190	86°	8162-0	CORP AGF	F	-20,58
43°	8038-1	PRINCIPAL AGF	C	4,070	87°	8178-7	BICE	B	-20,70
44°	8282-1	LARRAIN VIAL	B	4,050					

Fuente: Elaboración propia.

Tabla N° 26 Resultado índice alternativo de Jensen

RANKING	FONDO	ADMINISTRADORAS	SERIE	J"	RANKING	FONDO	ADMINISTRADORAS	SERIE	J"
1°	8176-0	BCI	GAMMA	2,74	45°	8373-9	CELFIN CAPITAL	C	0,22
2°	8176-0	BCI	DELTA	2,70	46°	8038-1	PRINCIPAL AGF	F	0,20
3°	8204-K	CELFIN CAPITAL	I	2,66	47°	8373-9	CELFIN CAPITAL	A	0,17
4°	8262-7	CRUZ DEL SUR	B	2,60	48°	8307-0	PENTA	C	0,17
5°	8043-8	BANCHILE	B	2,59	49°	8160-4	SANTIAGO AGF	UNICA	0,09
6°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	APV	2,58	50°	8247-3	EUROAMERICA	C	0,06
7°	8262-7	CRUZ DEL SUR	P	2,57	51°	8178-7	BICE	B	0,05
8°	8204-K	CELFIN CAPITAL	B	2,45	52°	8076-4	SANTANDER ASSET	UNICA	-0,02
9°	8262-7	CRUZ DEL SUR	F	2,44	53°	8114-0	BICE	B	-0,02
10°	8204-K	CELFIN CAPITAL	A	2,24	54°	8178-7	BICE	A	-0,03
11°	8262-7	CRUZ DEL SUR	A	2,04	55°	8307-0	PENTA	A	-0,04
12°	8170-1	CONSORCIO	I	1,98	56°	8185-K	PRINCIPAL AGF	A	-0,07
13°	8176-0	BCI	ALFA	1,97	57°	8114-0	BICE	A	-0,19
14°	8204-K	CELFIN CAPITAL	C	1,89	58°	8163-9	CORP AGF	UNICA	-0,24
15°	8170-1	CONSORCIO	E	1,87	59°	8237-6	BOSTON	B	-0,27
16°	8069-1	SECURITY	B	1,85	60°	8097-7	PRINCIPAL AGF	E	-0,29
17°	8170-1	CONSORCIO	A	1,75	61°	8205-8	CELFIN CAPITAL	B	-0,33
18°	8043-8	BANCHILE	A	1,72	62°	8205-8	CELFIN CAPITAL	I	-0,35
19°	8038-1	PRINCIPAL AGF	B	1,71	63°	8205-8	CELFIN CAPITAL	C	-0,36
20°	8142-6	BICE	B	1,70	64°	8097-7	PRINCIPAL AGF	C	-0,44
21°	8170-1	CONSORCIO	B	1,61	65°	8097-7	PRINCIPAL AGF	B	-0,49
22°	8098-5	PRINCIPAL AGF	B	1,60	66°	8133-7	CORPBANCA	UNICA	-0,53
23°	8038-1	PRINCIPAL AGF	C	1,55	67°	8069-1	SECURITY	I	-0,57
24°	8170-1	CONSORCIO	D	1,29	68°	8058-6	SANTANDER ASSET	UNICA	-0,58

25°	8098-5	PRINCIPAL AGF	E	1,11	69°	8210-4	CITICORP CHILE AGF	UNICA	-0,62
26°	8069-1	SECURITY	A	1,03	70°	8074-8	SANTANDER ASSET	UNICA	-0,65
27°	8098-5	PRINCIPAL AGF	C	0,98	71°	8289-9	BBVA	B	-0,73
28°	8098-5	PRINCIPAL AGF	A	0,94	72°	8351-8	PENTA	C	-0,75
29°	8038-1	PRINCIPAL AGF	A	0,88	73°	8086-1	LEGG MASON	UNICA	-0,76
30°	8247-3	EUROAMERICA	B	0,76	74°	8068-3	SCOTIA	UNICA	-0,97
31°	8086-1	CITICORP CHILE AGF	A	0,76	75°	8046-2	BICE	UNICA	-0,99
32°	8170-1	CONSORCIO	C	0,72	76°	8062-4	LEGG MASON	UNICA	-1,01
33°	8282-1	LARRAIN VIAL	A	0,62	77°	8027-6	CITICORP CHILE AGF	APV	-1,07
34°	8247-3	EUROAMERICA	A	0,57	78°	8027-6	LEGG MASON	UNICA	-1,10
35°	8206-6	CELFIN CAPITAL	I	0,53	79°	8176-0	BCI	BETA	-1,21
36°	8206-6	CELFIN CAPITAL	B	0,42	80°	8042-K	SANTANDER ASSET	UNICA	-1,25
37°	8038-1	PRINCIPAL AGF	E	0,39	81°	8289-9	BBVA	A	-1,33
38°	8206-6	CELFIN CAPITAL	A	0,38	82°	8030-6	CORPBANCA	UNICA	-1,34
39°	8373-9	CELFIN CAPITAL	I	0,36	83°	8162-0	CORP AGF	F	-1,40
40°	8162-0	CORP AGF	A	0,33	84°	8305-4	BOSTON	A	-1,66
41°	8282-1	LARRAIN VIAL	B	0,30	85°	8075-6	SANTANDER ASSET	UNICA	-1,69
42°	8206-6	CELFIN CAPITAL	C	0,27	86°	8001-2	BANCHILE	UNICA	-1,92
43°	8373-9	CELFIN CAPITAL	B	0,24	87°	8030-6	CORP AGF	B	-2,03
44°	8068-3	SCOTIA	B	0,23					

Fuente: Elaboración propia.

## VI. CONCLUSION

La industria de Fondos Mutuos en Chile no escapa a la tendencia mundial, con un patrimonio administrado el año 2000 de MM\$ 2. 558. 911, llegó a MM\$ 6.977.806 en el año 2005, casi triplicando el monto administrado en los últimos 6 años (Como queda demostrado en la tabla N° 8); también el número de participes ha evolucionado aceleradamente en los últimos años con 278.531 participes en el año 2000 y llegando a 650.499 participes el año 2005 (Como queda demostrado en la tabla N° 5)

El análisis de la performance de fondos en Chile entregó una visión explícita de cual han sido en los últimos años las administradoras de fondos mutuos que han tenido una mejor gestión en el manejo de los fondos, con respecto no solo a su rentabilidad sino al riesgo asociado a esta.

Llama la atención profundamente que las administradoras que cuentan con el mayor número de participes y mayor cantidad de patrimonio, no sean las con mejor ranking, lo cual pone en evidencia que los inversores toman otros aspectos en su decisión de inversión y no la performance que el fondo presente.

El universo de fondos mutuos analizados consistió en todos aquellos fondos que según su clasificación fueran inversiones en instrumentos de capitalización, que por su naturaleza variable permita medir su performance.

El número de fondos mutuos de inversiones en instrumentos de capitalización analizados fueron 196 De los cuales solo 87 obtuvieron rentabilidad promedio positiva en el periodo, siendo objeto de ranking.

La administradora que obtuvo mejor ranking de performance fue CORP AGF que logro situarse en el primer lugar, e incluso 1° y 3° según Sharpe.

Los índices alternativos no hicieron mas que ratificar el resultado de los índices originales, con excepción del índice alternativo al de Jensen que situó como mejor performance a la administradora perteneciente al Banco BCI con el 1° y 2° ranking de performance.

Las administradoras que pertenecen a entidades bancarias en casi todos los resultados obtuvieron decepcionantes resultados a excepción de la administradora perteneciente al banco BCI y Bice que fueron ranqueados dentro de los top ten según Sharpe el primero y según Treynor el segundo.

La administradora perteneciente al Banco Santander a pesar de su gran tamaño y porcentaje del patrimonio administrado total, no logra bajo ningún índice un resultado de performance sobre la media.

Los índices de performance alternativos mantienen rankings muy parecidos a los rankings de los índices originales, excepto cuando se analizan fondos que no cumplen con los requisitos necesarios para obtener coherencia, comprobando así la teoría de coherencia absoluta por parte de los índices alternativos.

La evolución tan exponencial de la industria de Fondos Mutuos en Chile y el mundo ha creado toda una revolución en la forma de invertir o utilizar el dinero excedente que se dispone. Pero muchas veces se realizan estas acciones solo tomando en cuenta la variable rentabilidad y desechando la variable riesgo. Por lo anterior, muchas veces se tiene como resultados rentabilidades distintas de los verdaderos resultados de una inversión, por lo que es necesario que los participantes antes de invertir en fondos mutuos se informen cual es la performance del fondo en que desea invertir para evitar sorpresas futuras.

## VII. BIBLIOGRAFÍA

Brealey Richard, Myers Stewart; (1998) “principios de finanzas corporativos” McGraw-Hill,

L. Ferruz, JL Sarto. (1997) “Revisión crítica de las medidas clásicas de performance de carteras y propuestas de índices alternativos”, asociación de licenciados en ciencias económicas por la Universidad de Deusto Bilbao.

F. Gómez-Bezares, J. Madariaga y J. Santibáñez. (2003) “Medidas de Performance: Algunos índices clásicos y relación de la TRIP con la teoría de cartera”.

F. Gómez-Bezares, J. Madariaga y J. Santibáñez. (2006) “Índices de performance, gestión activa y eficiente, análisis empírico” Revista Europea de dirección y economía de la empresa. Vol. 16, número 2, páginas 21-40.

F. Gomez-Bezares, (1984) “Algunos modelos básicos para la selección de inversiones con flujos relacionados”.

F. Gomez-Bezares, J. Madariaga y J. Santibáñez. (2001) “La decisión de inversión en entornos de riesgo”.

M. Jensen (1968) “The Performance Mutual Fun. In the period 1945-1964”. Journal of Finance. Mayo, páginas 389-416.

M. Jensen (1969) “Risk, the pricing of capital assets, and the evaluation of investment portfolios”, Journal of business. Abril páginas 167-247

V. Lazen. (2004) “Competitividad de la industria de Fondos Mutuos en Chile”, Superintendencia de Valores y Seguros Chile.

W. Sharpe, (1966) “Mutual Fund performance” The journal of business. Enero Páginas 119-138.

L. Ferruz, I. San Juan, J.L. Sarto; “Análisis financiero de la eficiencia en la gestión de los FIM de renta variable en España durante el periodo 1995-2000”.

H. Markowitz, (1952) “Portfolio Selección” Journal of finance.

H. Markowitz, (1991) “Portfolio Selección” Ed. Blackwell inc. Cambridge Massachussets.

W. Sharpe (1966) “Mutual Fund performance”, Journal of Business. Enero páginas 119-138.

J.L. Treynor (1965) “How to rate management of investment funds”, harvard business review, Enero-Febrero páginas 63-75.