



SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS
CHILE

Documento de Trabajo N° 7

Diciembre 2006

**ANALISIS DE LAS INVERSIONES
DE LOS FONDOS MUTUOS EN CHILE
2000 - 2006**

Francisco Silva V. *

* fsilva@svs.cl - División de Estudios - Superintendencia de Valores y Seguros – Chile.
El autor agradece la colaboración de Rodrigo Bravo C. en la confección de los gráficos y los comentarios de Vicente Lazen y René Fernández. Cualquier error u omisión es de exclusiva responsabilidad del autor.

La Serie de Documentos de Trabajo es una publicación de la Superintendencia de Valores y Seguros que divulga trabajos de investigación realizados por profesionales de esta institución o encargados por ella a terceros. El objetivo de la serie es aportar al debate de temas sectoriales del mercado de capitales y de seguros, facilitar el intercambio de ideas y dar a conocer investigaciones, con carácter preliminar, para su discusión y comentarios.

Los contenidos de los artículos publicados no representan necesariamente la opinión de la Superintendencia de Valores y Seguros, siendo ellos de exclusiva responsabilidad de los autores.

TABLA DE CONTENIDOS

I	Participación de los Instrumentos Extranjeros en el Patrimonio de los Fondos Mutuos en Chile.	5
I.1	Relación entre Instrumentos Extranjeros y Nacionales en la Cartera de los Fondos Mutuos en Chile.	6
I.2	Composición de los Instrumentos Extranjeros en la Cartera de los Fondos Mutuos.	9
I.3	Análisis del Componente de Riesgo Extranjero en la Cartera de Fondos Mutuos.	11
I.3.1	Acciones y Derechos	11
I.3.2	Cuotas de Fondos de Inversión y Derechos	12
I.3.3	Cuotas de Fondos Mutuos	14
I.4	Evolución de la Inversión en Instrumentos Extranjeros de la Cartera de los Fondos Mutuos.	15
II	Participación de los Instrumentos Nacionales en el Patrimonio de los Fondos Mutuos en Chile.	17
II.1	Composición de los Instrumentos Nacionales de la cartera de los Fondos Mutuos.	18
II.2	Evolución de la Inversión en Instrumentos Nacionales de la cartera de los Fondos Mutuos.	19
II.3	Composición de los Instrumentos Nacionales de la cartera de los Fondos Mutuos: Diferencias entre fondos administrados por administradoras filiales bancarias y otras administradoras.	22

INTRODUCCION

El objetivo de este documento es entregar un análisis de la evolución de la composición de las carteras de los fondos mutuos chilenos en el periodo comprendido entre enero del 2000 y agosto del 2006.

De las dos partes que conforman el análisis, la primera muestra la participación de los instrumentos extranjeros en el patrimonio de los fondos mutuos chilenos desde las siguientes cuatro aristas:

- Proporción de los instrumentos extranjeros respecto del total del patrimonio;
- Distribución de los instrumentos extranjeros que conforman la cartera de los fondos mutuos;
- Proporción de los instrumentos extranjeros con presencia dominantes en la cartera, respecto de sus similares nacionales;
- Evolución de cada uno de los instrumentos extranjeros de la cartera.

La segunda parte del documento muestra la participación de los instrumentos nacionales en el patrimonio de los fondos mutuos en Chile, considerando para ello los siguientes aspectos:

- Distribución de los instrumentos nacionales que conforman la cartera de los fondos mutuos;
- Tipos de instrumentos nacionales con presencia dominante en la cartera;
- Evolución de cada uno de los instrumentos nacionales de la cartera;
- Diferencias de la composición de instrumentos nacionales entre los fondos administrados por administradoras filiales bancarias y otras administradoras

El mercado de fondos mutuos ha experimentado un crecimiento vigoroso y sostenido durante la segunda parte del período bajo análisis, manifestando un claro cambio de tendencia a partir del segundo semestre el 2005.

Este último periodo coincide con un aumento de la exposición del riesgo extranjero a niveles similares a los del 2000 y 2001, el que se había visto disminuido en el lapso intermedio. No obstante lo anterior el riesgo extranjero se mantiene en niveles por debajo del 10% del patrimonio administrado por los fondos mutuos locales.

Los niveles de diversificación del componente extranjero de la cartera son mayores que los que se aprecian en el componente nacional durante todo el periodo analizado.

En lo que se refiere al componente de riesgo nacional (instrumentos locales de la cartera) los fondos administrados por las administradoras filiales bancarias muestran menor grado de diversificación que el resto de las administradoras.

I Participación de los Instrumentos Extranjeros en el Patrimonio de los Fondos Mutuos en Chile.

Esta primera sección tiene como objetivo analizar la presencia de instrumentos extranjeros en la cartera de los fondos mutuos chilenos en el periodo 2000 a 2006.

Un primer aspecto que se analiza es la relación de instrumentos extranjeros a nacionales en la cartera de los fondos mutuos chilenos, la cual puntualmente ha superado tímidamente el 10% y se mantuvo la mayor parte del periodo bajo análisis por debajo del 6%, alcanzando inclusive niveles por debajo del 4%.

Un segundo aspecto que se aborda es la composición de los instrumentos extranjeros en la cartera de los fondos mutuos chilenos. En este ámbito se puede apreciar una relativa diversificación en cuatro o cinco categorías de instrumentos que dominan el riesgo extranjero de la cartera. Adicionalmente, a lo largo del periodo se aprecia una variación de la participación relativa de las categorías de instrumentos dominantes, lo que da cuenta de una estrategia activa de diversificación de riesgo en el componente extranjero del portafolio por parte de las administradoras de fondos mutuos.

En tercer lugar se analiza la relación entre inversión en el extranjero y en el país por tipo de instrumento para tres de las principales categorías de instrumentos extranjeros: Acciones y Derechos, Cuotas de Fondos de Inversión y Derechos, y Cuotas de Fondos Mutuos. Si bien los Bonos Securitizados también tuvieron una presencia relevante a lo largo del periodo en estudio, los Bonos Securitizados nacionales sólo aparecen al final del periodo, por lo que han sido excluidos de este análisis.

Finalmente, se muestra la evolución de cada una de las categorías de instrumentos extranjeros de la cartera de fondos mutuos chilenos. Desde este punto de vista se puede apreciar que a partir del segundo semestre del 2005, el crecimiento de las Acciones y Derechos así como el de las Cuotas de Fondos Mutuos extranjeros permite recuperar los grados de diversificación de principios del año 2000.

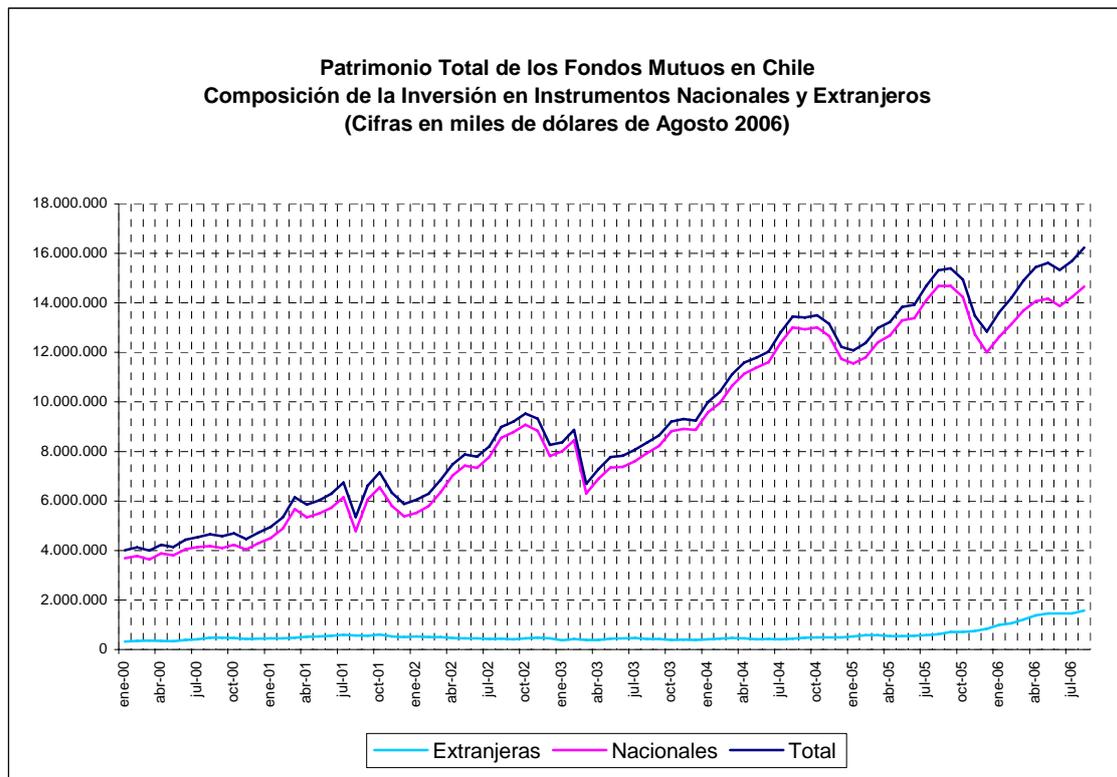
El conjunto del análisis de esta sección muestra que el crecimiento de los fondos mutuos a lo largo del periodo 2000 – 2006, impulsa la inversión en el extranjero sólo a partir del segundo semestre del año 2005.

I.1 Relación entre Instrumentos Extranjeros y Nacionales en la Cartera de los Fondos Mutuos en Chile.

El crecimiento del patrimonio administrado por los fondos mutuos a partir del año 2000 ha sido vigoroso, pasando de algo más de 4 mil millones de dólares a 16,2 mil millones de dólares, medido en dólar promedio observado de agosto del 2006. Las dos reformas legales al inicio del milenio, denominadas Ley de Opas y Reforma al Mercado de Capitales I¹, así como el crecimiento sostenido de la economía, son probablemente las principales causantes de este fenómeno.

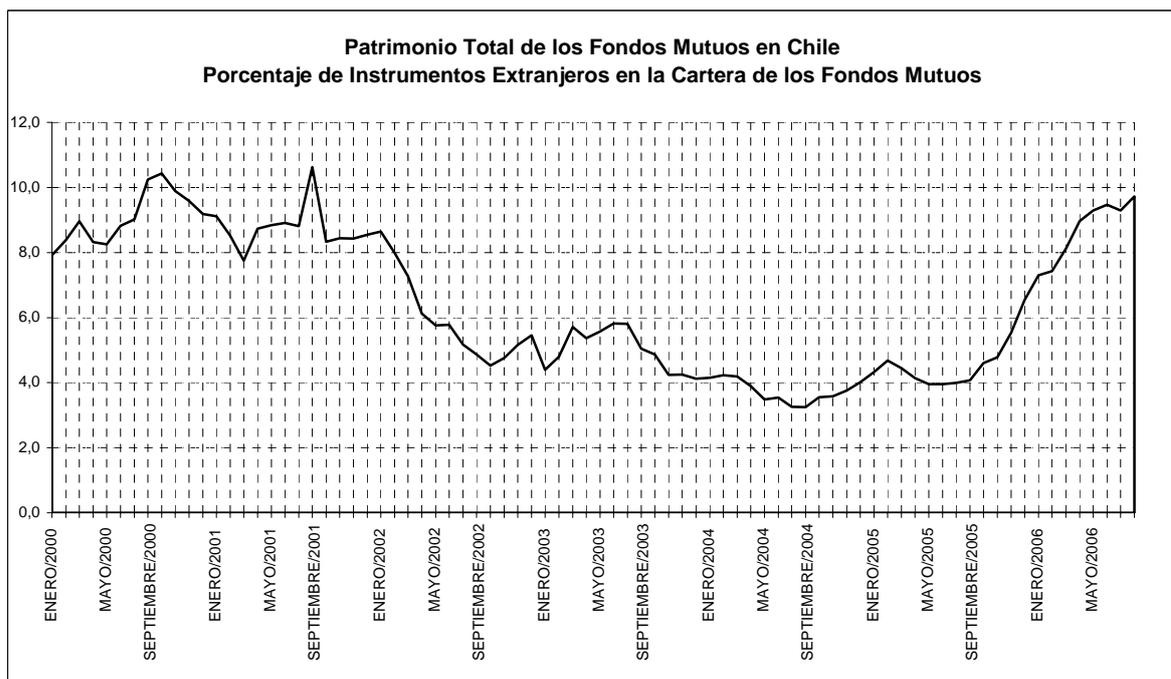
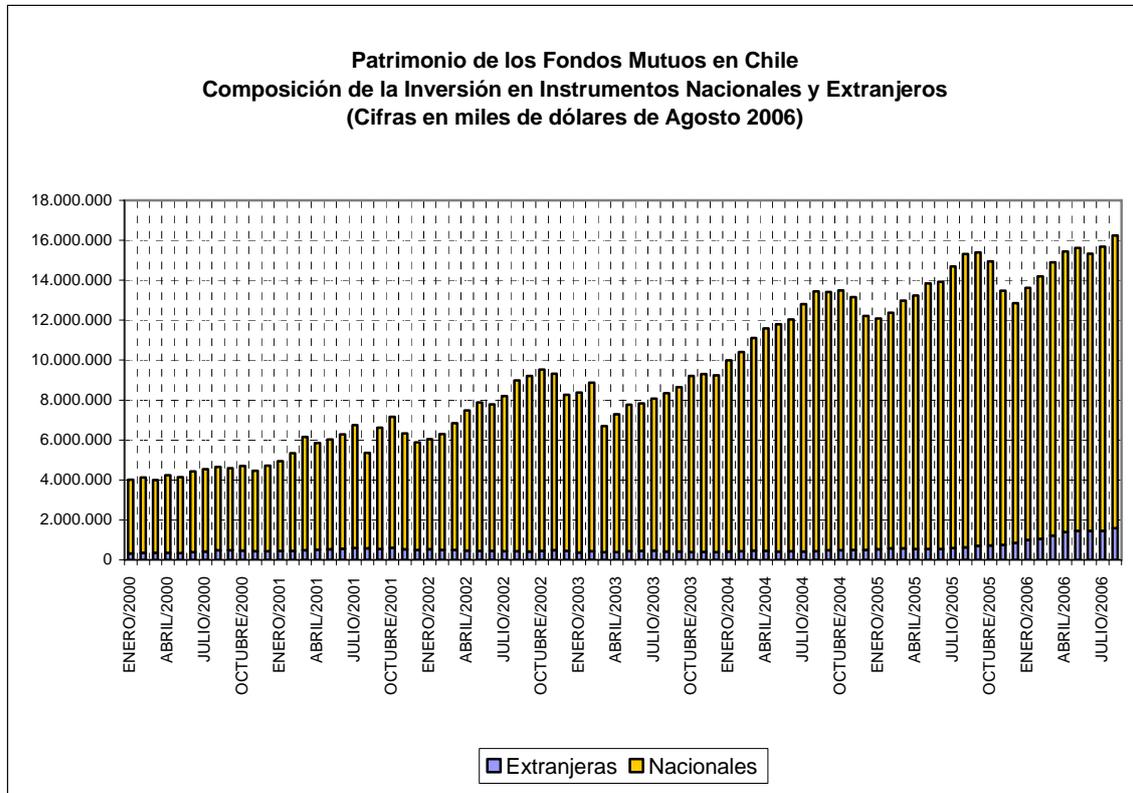
Este aumento de 300% en siete años es el resultado de una tendencia persistente con seis escenarios de interrupciones relevantes. El primero en agosto del año 2001, el segundo en noviembre y diciembre del mismo año, el tercero en diciembre del 2002, el cuarto en marzo del 2003, el quinto en noviembre del 2004 y el sexto en diciembre del 2005.

No obstante, considerando que la serie manifiesta mermas estacionales en el crecimiento en junio de cada año y caídas considerables en torno a diciembre de cada año, sólo las caídas de agosto del 2001 y de marzo del 2003 parecen lo suficientemente significativas como para atribuir las a escenarios especiales. El comportamiento de marzo del 2003 obedece presumiblemente al efecto del escenario generado por el caso Inverlink.



¹ La Ley de Opas corresponde a la Ley N°19.705 de 20 de diciembre de 2000 y la Reforma al Mercado de Capitales I corresponde a las Leyes N°19.768 y N°19.769 del 7 de noviembre de 2001.

Mientras que el componente de inversión en instrumentos nacionales de los fondos mutuos crece desde 3.693 millones de dólares en enero del 2000 a 14.659 millones en agosto del 2006 (aumento de un 297%), el componente de inversión en instrumentos extranjeros se remonta desde 318 millones de dólares en enero del 2000 hasta 1.578 millones de dólares en agosto del 2006 (aumento de un 396%).

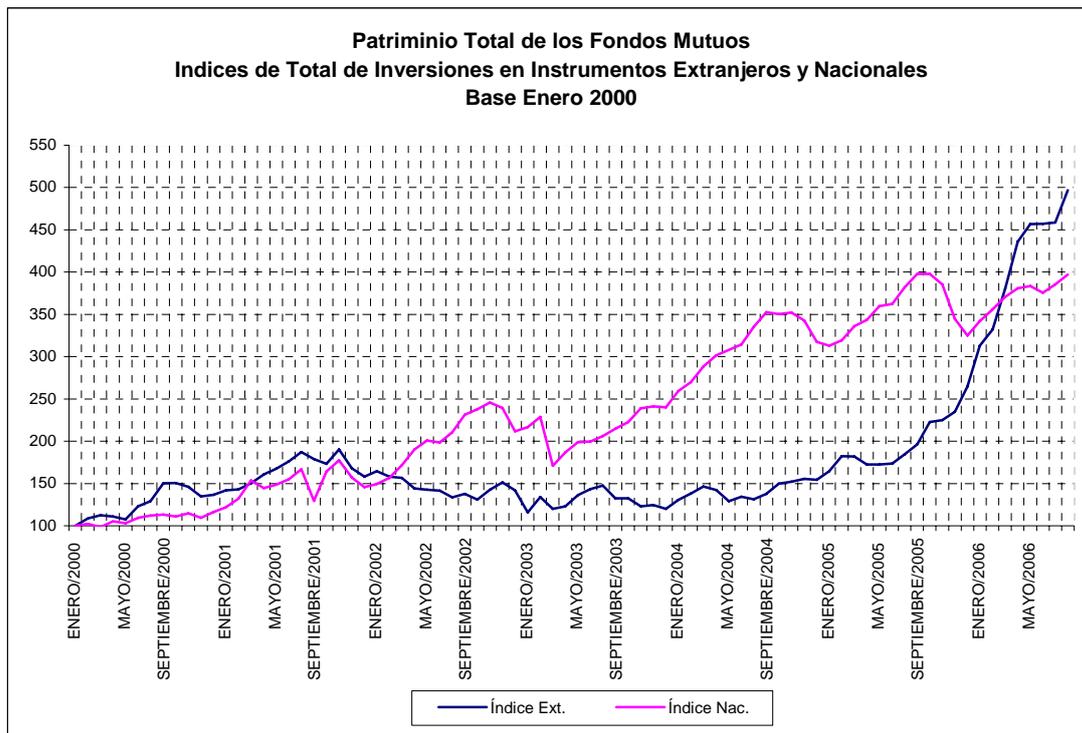


El porcentaje del patrimonio de los Fondos Mutuos invertido en instrumentos extranjeros se ha mantenido por debajo del 11% durante todo el período entre enero del 2000 y agosto del 2006, alcanzando el nivel mínimo en agosto del 2004, con 3,25 % y su nivel máximo en agosto del 2001, con un 10,6%.

Se puede distinguir claramente un primer periodo entre enero del 2000 y enero del 2002 donde el porcentaje del patrimonio de los fondos mutuos invertido en instrumentos extranjeros fluctuó entre 7,8% y 10,6. Luego un periodo de caída desde febrero del 2002 a mayo del 2002, para posteriormente, mantenerse fluctuando entre 4% y 6% hasta septiembre del 2003. De octubre del 2003 hasta agosto del 2005 se mantuvo en valores menores a 4,5% (excepto febrero del 2005), alcanzando el mínimo de 3,25% en agosto del 2004.

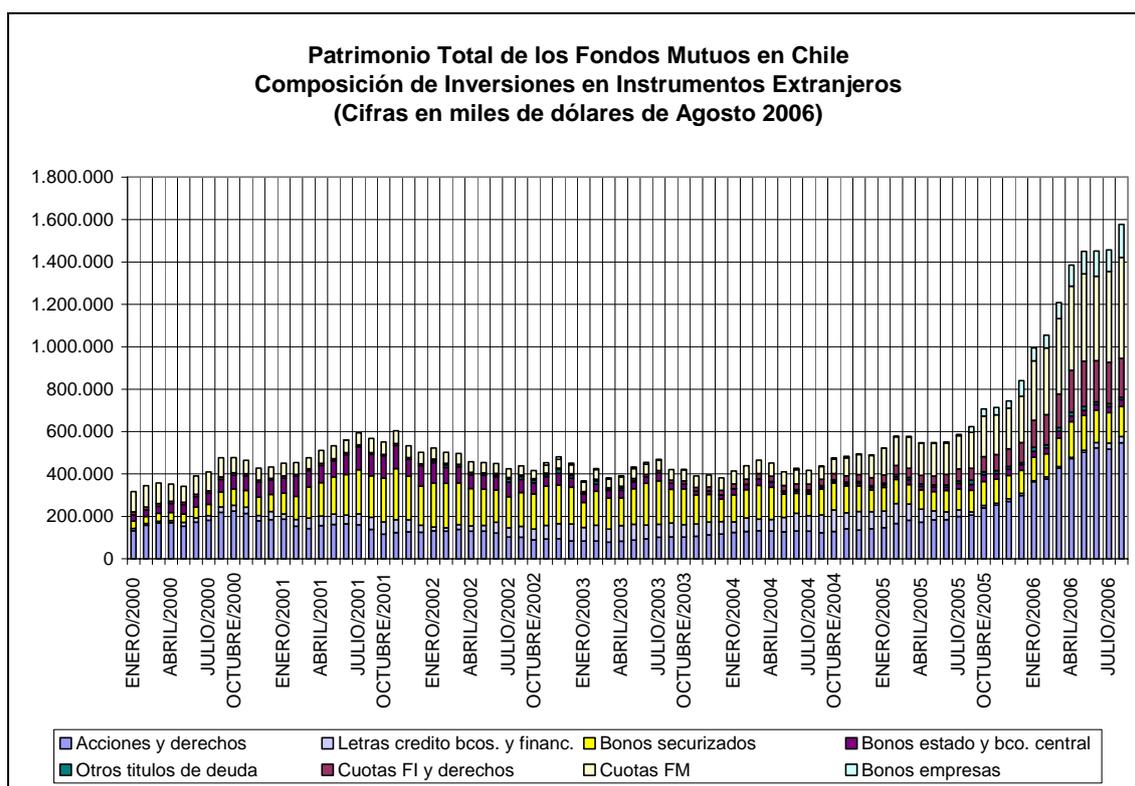
A partir de septiembre del 2005 se manifiesta un pronunciado crecimiento para alcanzar el 9,7% en agosto del 2006.

Un gráfico que compara los índices de los totales de inversiones en instrumentos extranjeros y nacionales con base en enero del 2000, muestra que para el periodo bajo análisis la inversión en instrumentos nacionales crece con una tendencia relativamente evidente, aunque con fluctuaciones puntuales en al menos cinco ocasiones. La inversión en instrumentos extranjeros no muestra una tenencia creciente hasta el segundo semestre del 2005, cuando comienza a crecer fuertemente.



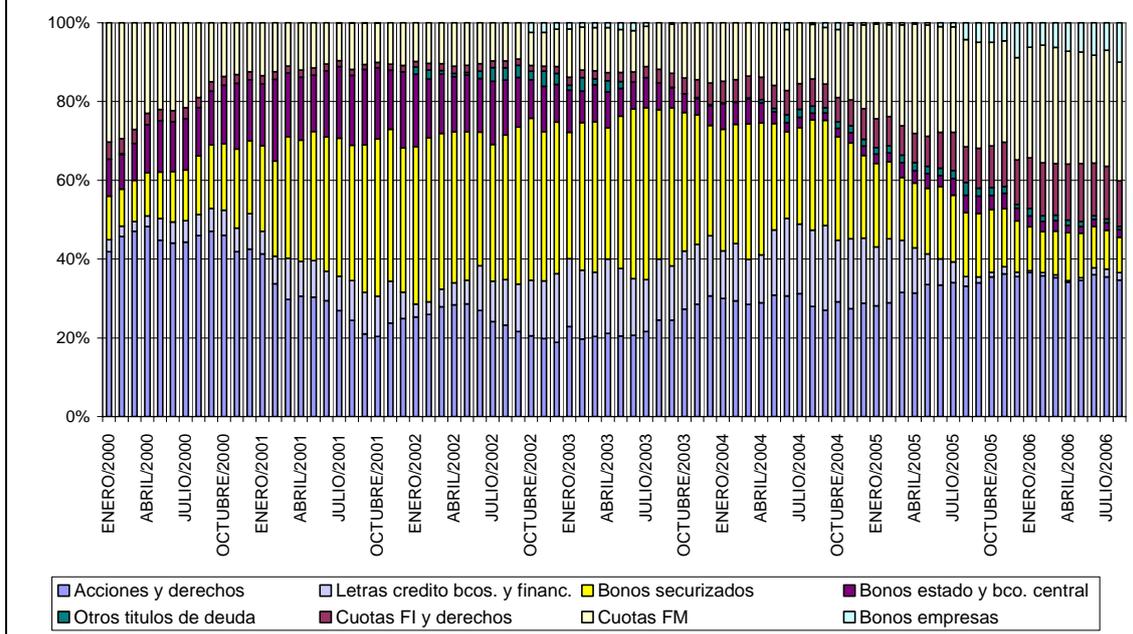
I.2 Composición de los Instrumentos Extranjeros en la Cartera de los Fondos Mutuos.

El crecimiento de la parte del patrimonio de los fondos mutuos invertida en instrumentos extranjeros, que se manifiesta a partir de agosto del 2004 y se acrecienta a partir de agosto del 2005, se destina preferentemente a la inversión en acciones y derechos, cuotas de fondos mutuos y en menor medida a cuotas de fondos de inversión y derechos y bonos de empresas.



Más aún, desde agosto del 2004 estos cuatro instrumentos aumentaron su participación relativa en la cartera de instrumentos extranjeros de los fondos mutuos en desmedro de bonos del estado y del banco central, bonos securitizados y letras de crédito de bancos y financieras.

**Patrimonio Total de los Fondos Mutuos en Chile
Composición de Inversiones en Instrumentos Extranjeros
(Cifras en miles de dólares de Agosto 2006)**



Este cambio en el componente de instrumentos extranjeros de los fondos mutuos, da cuenta de que junto con el aumento de la participación del riesgo extranjero en relación con el nacional que analizamos en la sección anterior, se ha manifestado un aumento de la participación de los instrumentos extranjeros de relativamente mayor riesgo.

Esta nueva composición del riesgo extranjero de la cartera de los fondos mutuos se asemeja bastante a la de enero del 2000, por lo que parece poco factible que el cambio se pueda explicar por el crecimiento de la cartera.

Es notorio el auge y posterior caída de la participación de los bonos securizados en el período analizado. Lo mismo se observa, aunque en menor medida, con los bonos del estado y de banco central y con las letras crédito de bancos y financieras.

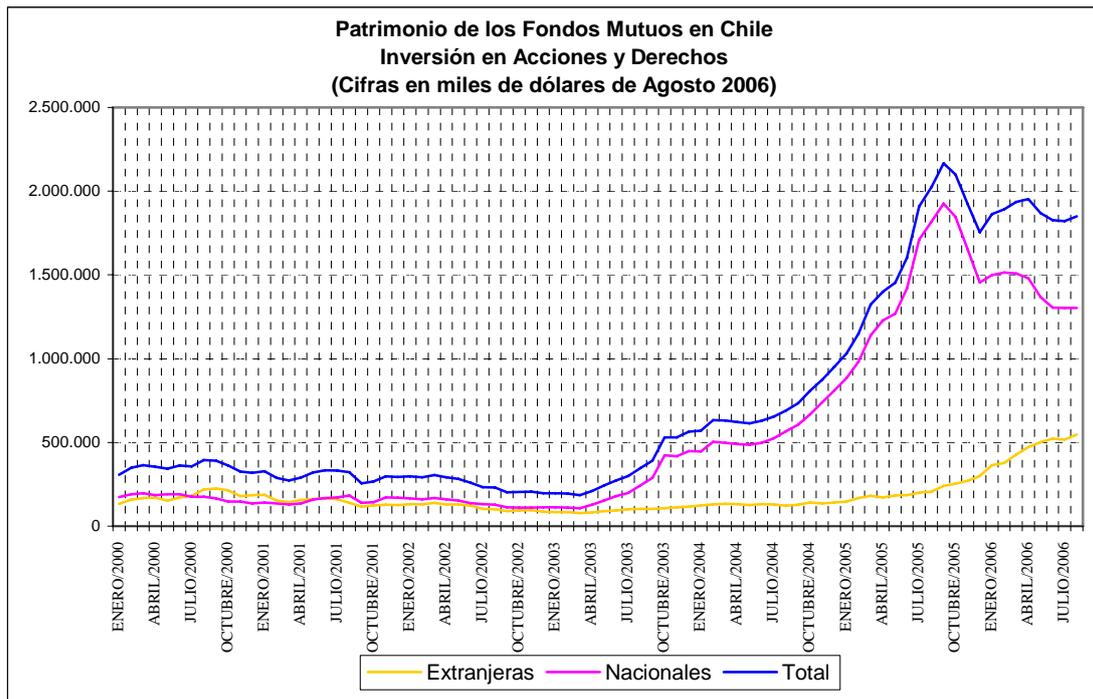
I.3 Análisis del Componente de Riesgo Extranjero en la Cartera de Fondos Mutuos.

I.3.1 Acciones y Derechos

Desde enero del 2000 hasta abril del 2003 se observa un descenso paulatino de la inversión en acciones y derechos por parte de los fondos mutuos, pasando de un máximo de 395 millones de dólares en agosto del 2000 a un mínimo de poco menos de 185 millones de dólares en marzo del 2003.

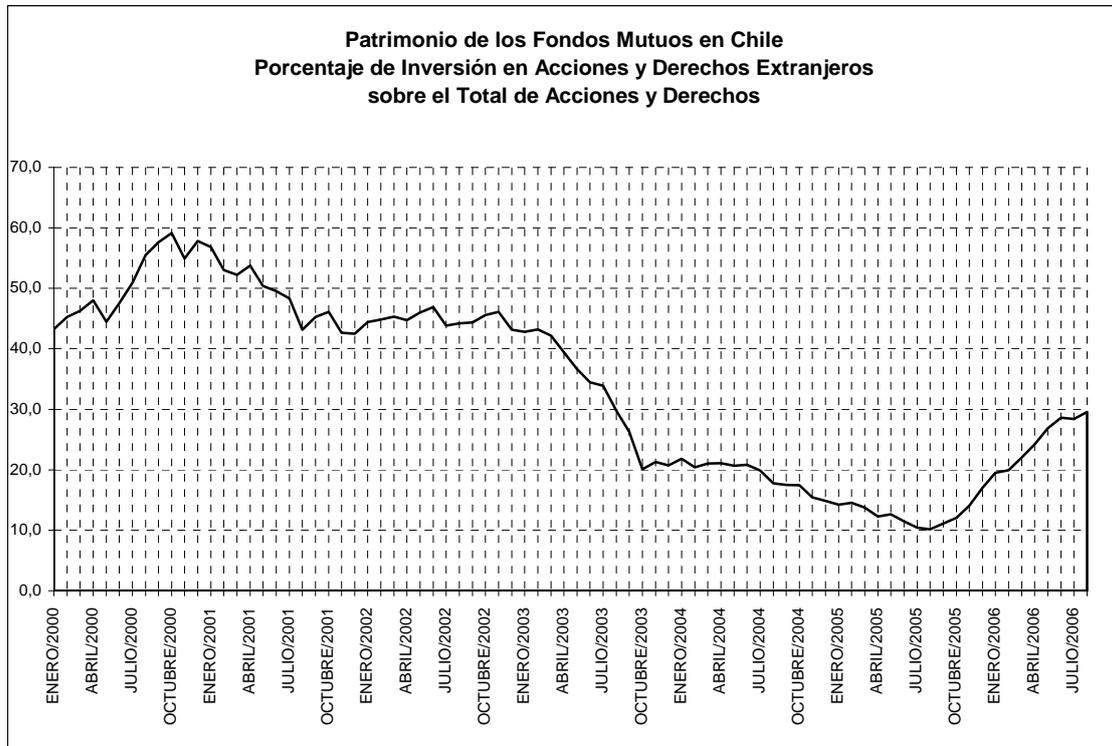
A partir de abril del 2003 comienza un crecimiento acelerado y sostenido de la inversión en acciones y derechos nacionales pasando de 107 millones de dólares a 1.303 millones de dólares en agosto del 2006, con un valor record de 1.926 millones de dólares en septiembre del 2005.

En el caso de los mismos tipos de instrumentos extranjeros el crecimiento se muestra menos vigoroso, desde 78 millones de dólares en abril del 2003 a una cifra record de 547 millones de dólares en agosto de 2006



La proporción de componente de riesgo extranjero en el conjunto de acciones y derechos ha ido disminuyendo durante el período bajo análisis. Desde enero del 2000 hasta marzo del 2003 el riesgo extranjero de las inversiones en acciones y derechos se mantuvo por sobre el 40%, llegando a alcanzar valores entre 50% y 60% durante julio del 2000 y mayo del 2001, para luego caer rápidamente hasta octubre del 2003. A partir de entonces, se mantiene en torno a un 20% hasta julio del 2004, para continuar disminuyendo pausadamente durante el año siguiente hasta alcanzar el mínimo de 10,2% en agosto del 2005.

El último año bajo análisis la proporción de componente de riesgo extranjero ha crecido vigorosamente hasta alcanzar el 29,6% en agosto del 2006.

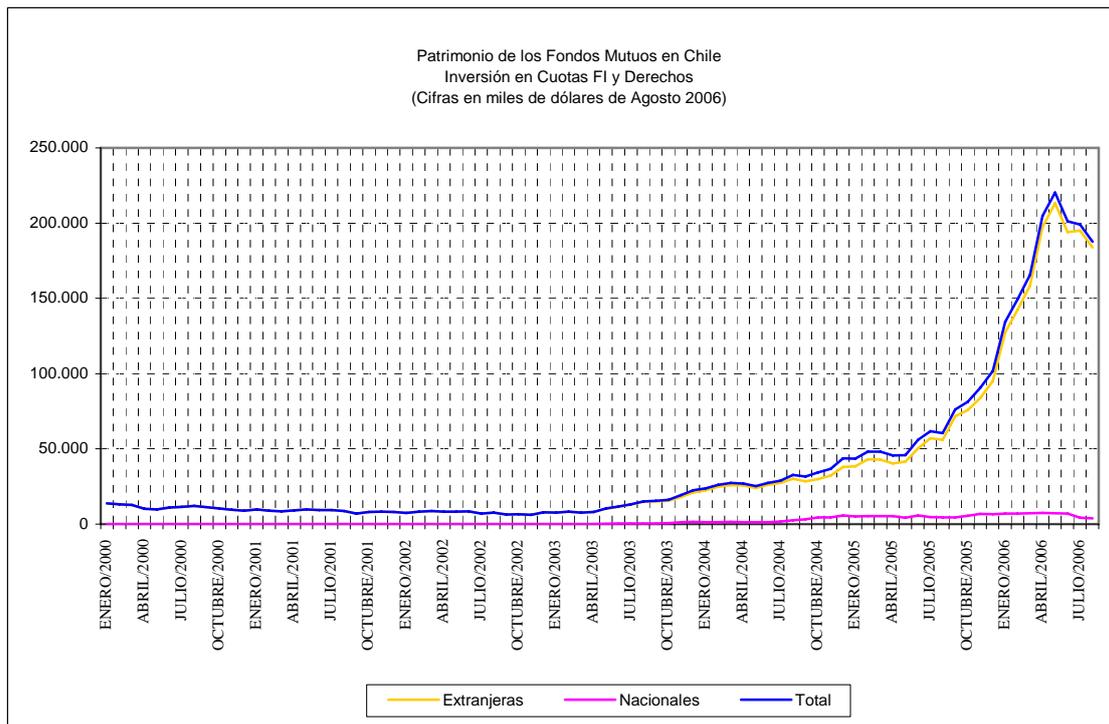


I.3.2 Cuotas de Fondos de Inversión y Derechos

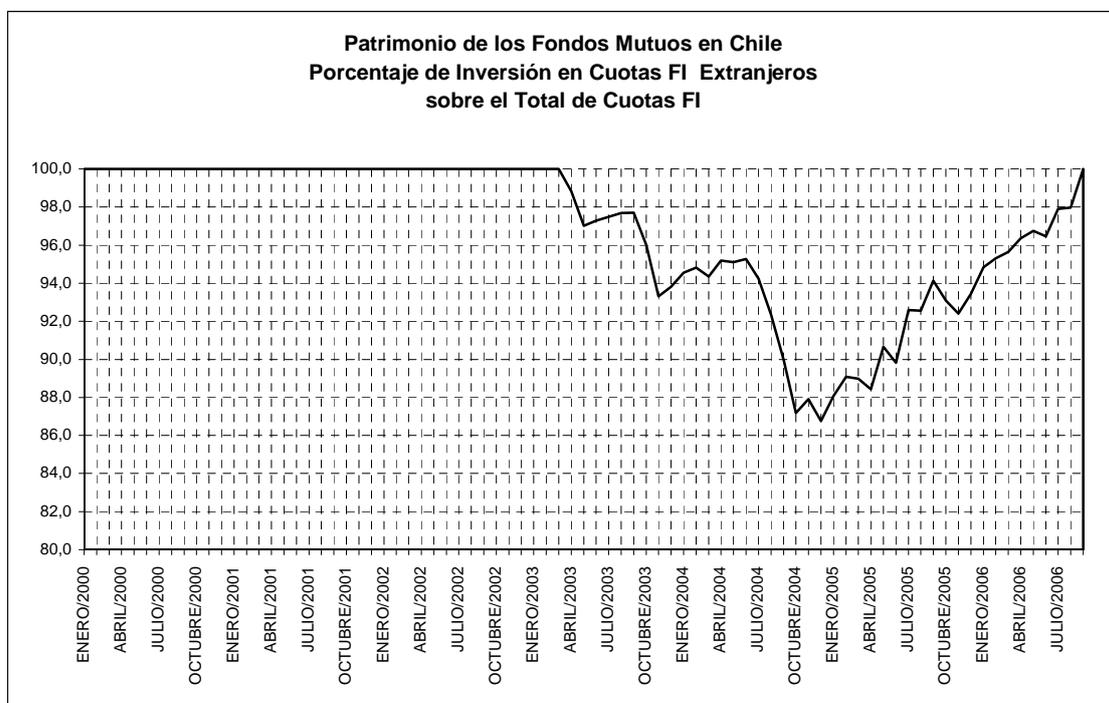
La evolución de inversión en Cuotas de Fondos de Inversión y Derechos extranjeros muestra una disminución paulatina hasta marzo del 2003. Mientras entre enero y agosto del 2000 se mantuvo en niveles por sobre 10 millones de dólares, con un máximo de 13,7 millones de dólares al inicio del período analizado, más tarde bajó a niveles entre 8 y 10 millones de dólares hasta julio del 2002 (a excepción de septiembre del 2001 y enero 2002 cuando alcanzó niveles menores).

Entre julio del 2002 y abril del 2003 se alcanzan los menores montos de inversión de los fondos mutuos en fondos de inversión y derechos, fluctuando entre 6 millones de dólares y 8 millones de dólares.

A partir de abril del 2003 se manifiesta un alza sostenido de las inversiones de los fondos mutuos en cuotas de fondos de inversión y derechos tanto extranjeros como nacionales. Los primeros mantienen niveles menores a 300 mil dólares hasta agosto del 2003, subiendo a cifras entre 1,2 millones y 1,6 millones de dólares entre noviembre del 2003 y julio del 2004 y montos entre 4 millones y 6 millones de dólares entre octubre del 2004 y septiembre del 2005. Los máximos niveles fueron alcanzados entre noviembre del 2005 y marzo del 2006, cuando se llega a 6,7 millones y 7,4 millones de dólares. Una sorpresiva caída se produce en julio y agosto del 2006 dejando un monto de 3,9 millones de dólares.

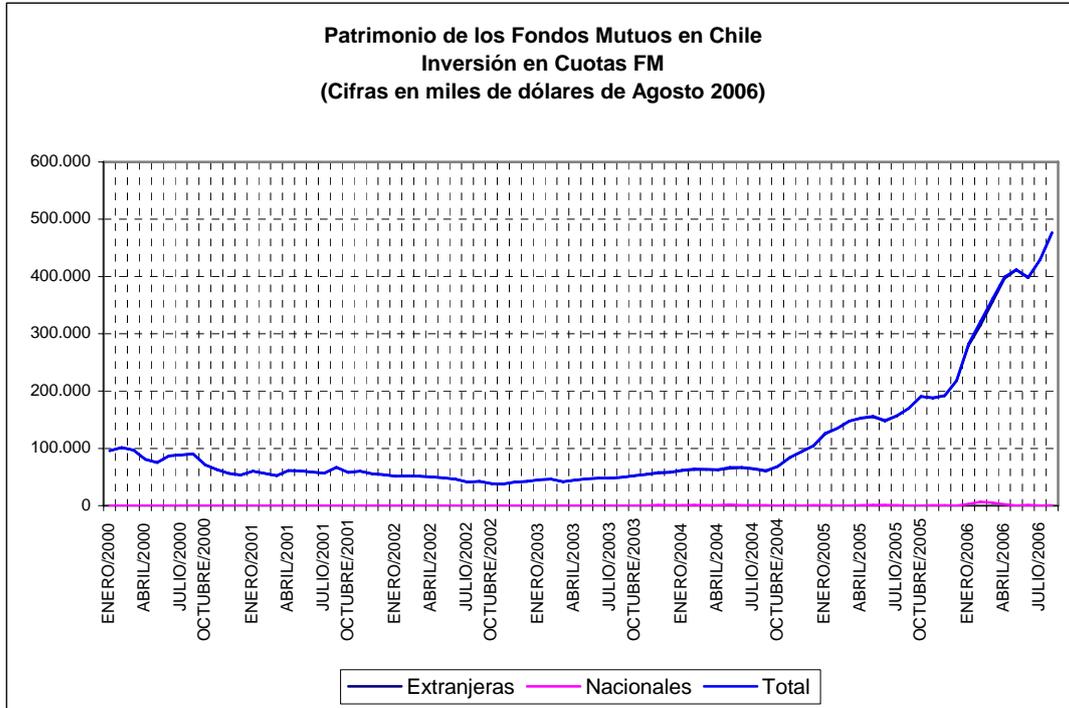


El interés por incorporar riesgo nacional en el componente de cuotas de fondos de inversión y derechos de los fondos mutuos parece ser un fenómeno transitorio entre abril del 2003 y agosto del 2006, alcanzando un máximo de 13, 25% en diciembre del 2004.

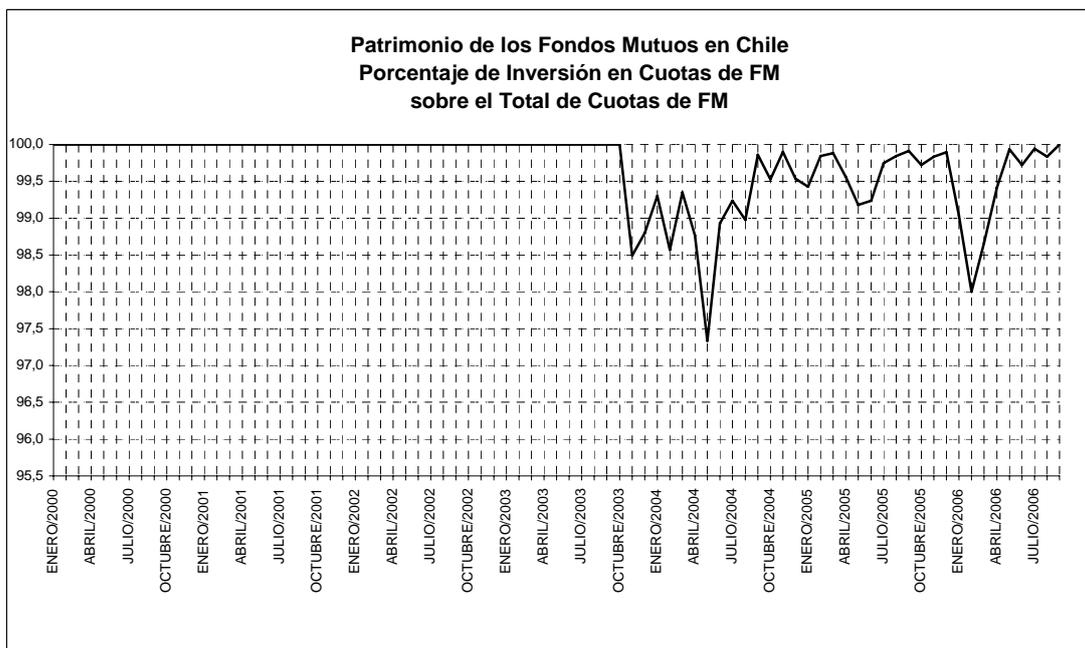


I.3.3 Cuotas de Fondos Mutuos

La inversión de los fondos mutuos en cuotas de fondos mutuos se mantuvo por debajo de los 100 millones de dólares desde enero del 2000 hasta el segundo semestre del 2005, con un mínimo de 37,8 millones de dólares en octubre del 2002. Luego comienza a subir vigorosamente hasta alcanzar 476,9 millones de dólares en agosto del 2006.



Hasta octubre del 2003 no hubo inversión en cuotas de fondos mutuos nacional y a partir de esa fecha el porcentaje de riesgo nacional sólo superó el 1,5% en mayo del 2004 y febrero del 2006, cuando alcanza 2,7 % y 2% respectivamente.

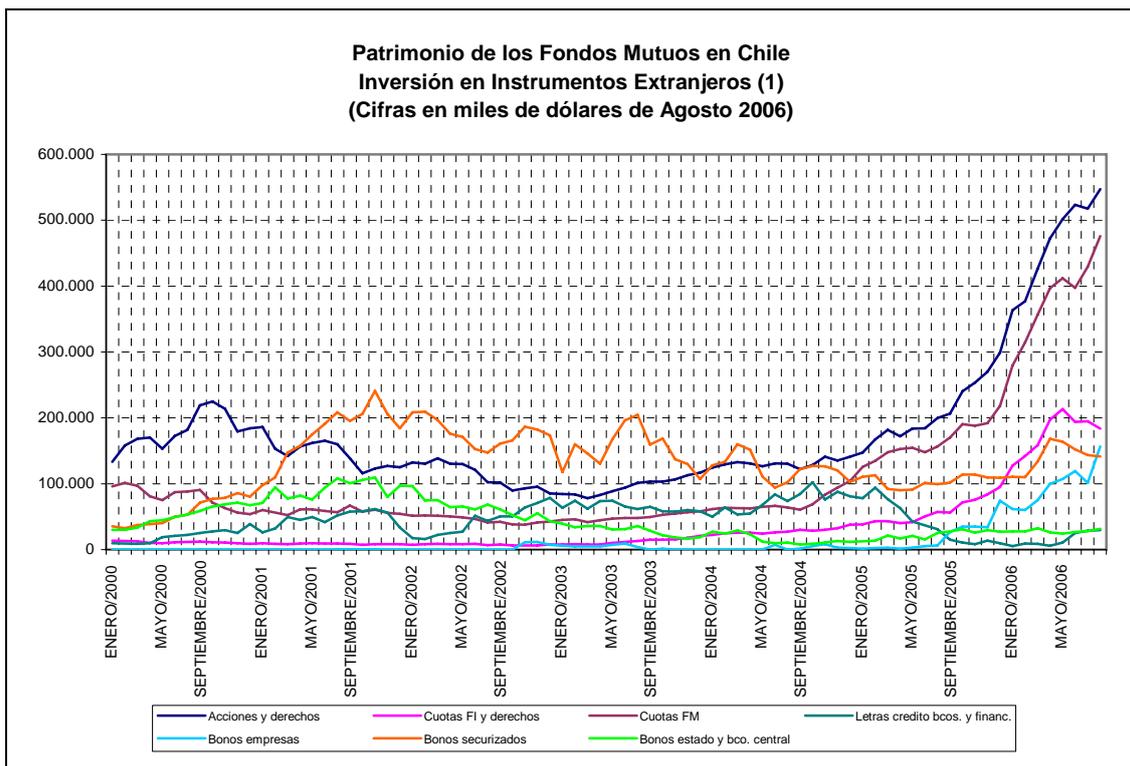


I.4 Evolución de la Inversión en Instrumentos Extranjeros de la Cartera de los Fondos Mutuos.

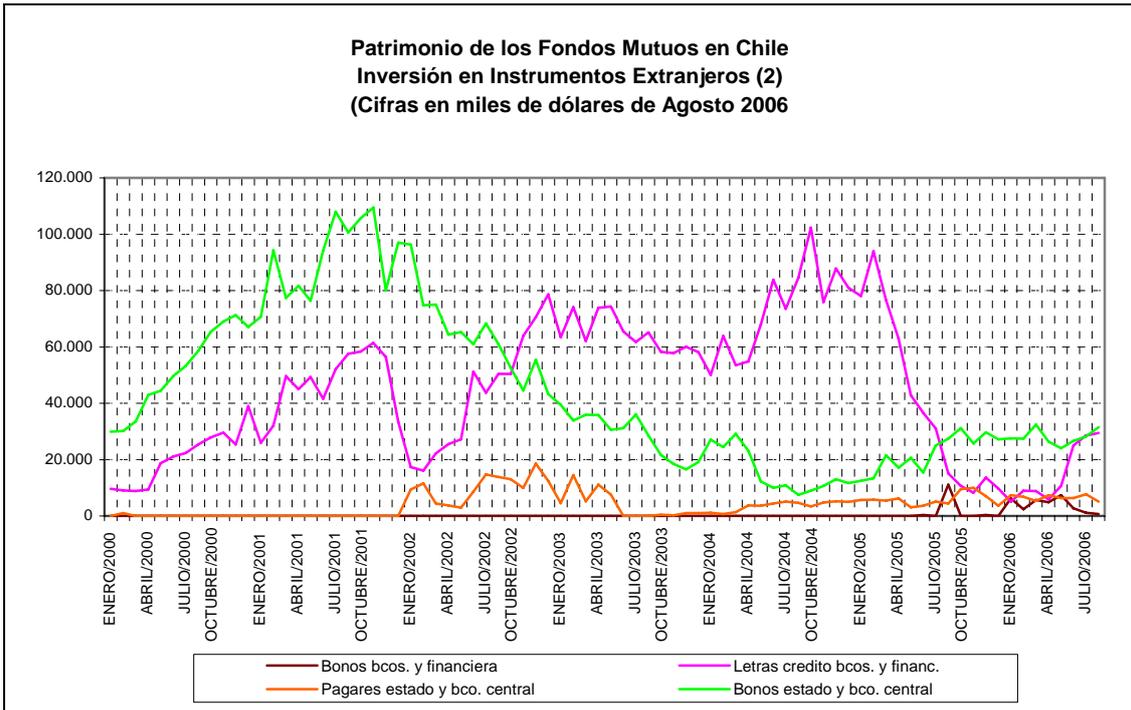
Con el propósito de revelar más claramente la evolución de la inversión en instrumentos extranjeros por parte de los fondos mutuos hemos agrupado en tres gráficos los instrumentos.

Un primer gráfico se escala de acuerdo a un máximo de 600 millones de dólares y debería permitir observar la evolución de la inversión en todos los instrumentos extranjeros a lo largo del período entre enero del 2000 y agosto del 2006, pero sin embargo, las restricciones de tamaño del formato limitan la observación de la evolución de la inversión que se mantuvo por debajo de los 120 millones de dólares.

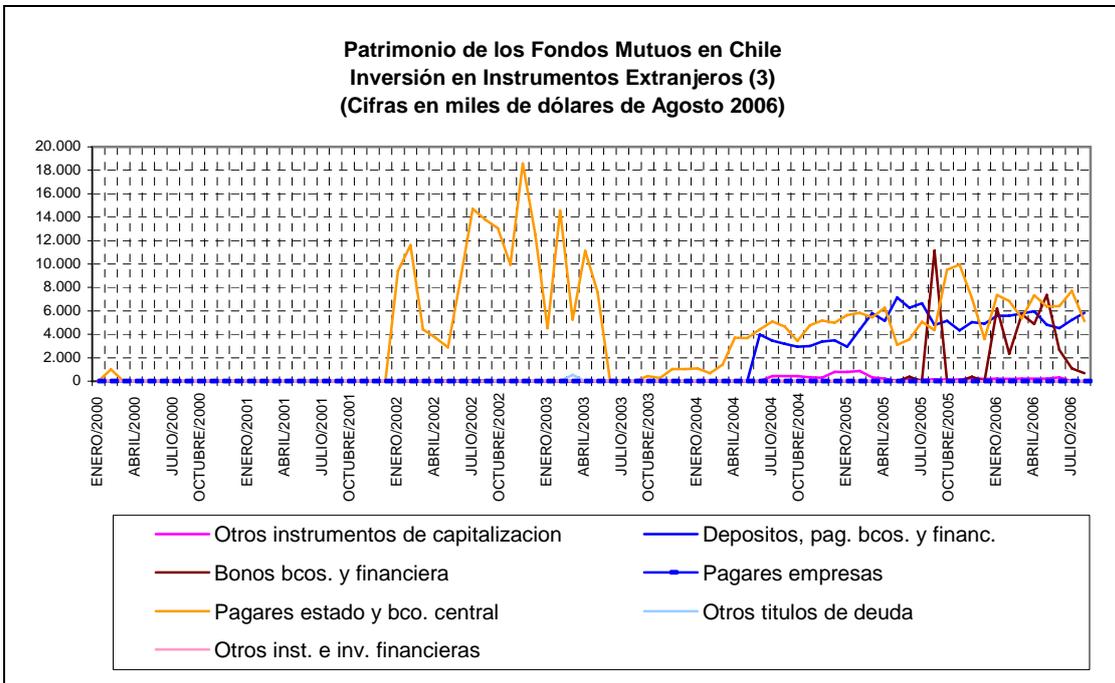
En este gráfico se hace evidente el protagonismo de las Acciones y Derechos y de las Cuotas de Fondos Mutuos en el crecimiento mostrado por la inversión en instrumentos extranjeros a partir del segundo semestre del 2004.



Un segundo gráfico, se escala de acuerdo con un máximo de inversión de 120 millones de dólares, permitiendo observar el detalle de la evolución del riesgo extranjero de los fondos mutuos para letras de crédito de bancos y financieras, bonos de estado y gobierno, bonos de bancos y financieras, y pagarés de estado y banco central.



Finalmente, un tercer gráfico, otorga un mayor detalle permitiendo focalizar la evolución del riesgo extranjero en los fondos mutuos para los instrumentos con montos de inversión menores a los 20 millones de dólares.



La principal conclusión de esta sección es que las administradoras de fondos mutuos mantienen posiciones activas en los instrumentos de inversión extranjeros, lo que se manifiesta en la volatilidad observada a lo largo del período analizado. Esta volatilidad se agrega a los cambios en la composición del riesgo extranjero de las carteras de los fondos mutuos analizada anteriormente.

II Participación de los Instrumentos Nacionales en el Patrimonio de los Fondos Mutuos en Chile.

En esta sección se analiza la inversión de los fondos mutuos chilenos en instrumentos nacionales en el periodo comprendido entre el 2000 y el 2006.

Un primer aspecto que se estudia es la composición de los instrumentos nacionales de la cartera de los fondos mutuos chilenos. A diferencia del conjunto de instrumentos extranjeros, el componente de inversión en el país muestra un bajo grado de diversificación, el que se acentúa a partir del segundo semestre del año 2005.

La concentración de la inversión del componente de instrumentos nacionales de los fondos mutuos chilenos en Depósitos y Pagarés de Bancos y Financieras es difícilmente atribuible al despliegue de una estrategia de optimización del riesgo de los fondos mutuos. Más aún, considerando que el componente de instrumentos nacionales es tan dominante (sobre el 90%), se determina una concentración de la inversión del patrimonio total de los fondos mutuos en instrumentos de riesgo bancario local de corto plazo.

El segundo aspecto analizado en esta sección es la evolución de la inversión en instrumentos nacionales de la cartera de fondos mutuos chilenos, distinguiendo cada una de las categorías de instrumentos por separado. Este análisis refuerza la evidencia de concentración creciente del componente de instrumentos nacionales de la cartera de los fondos mutuos.

Dos hipótesis no excluyentes pueden ser planteadas en este contexto:

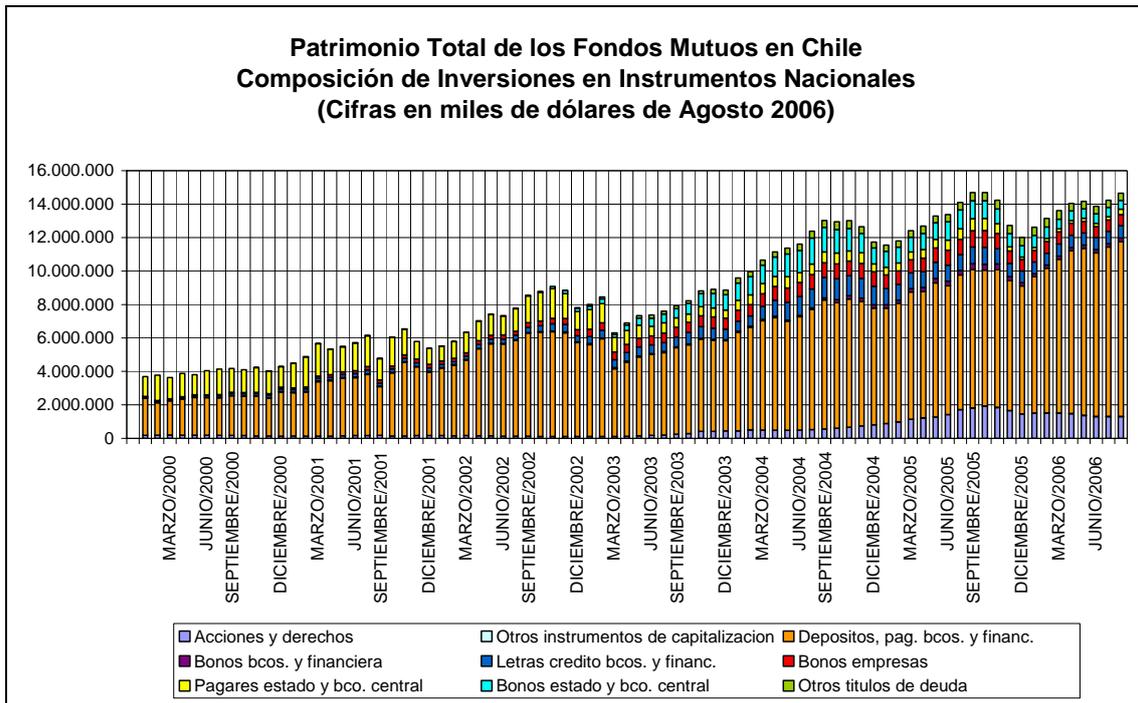
1. Hipótesis de Demanda: Desde el punto de vista de las condiciones impuestas por la estructura de la demanda, es presumible que la política de inversión de los fondos mutuos esté determinada predominantemente por las necesidades de inversión que las grandes empresas tienen para destinar su flujo de caja y capital de trabajo. Ante la imposibilidad de que los bancos ofrezcan depósitos a menos de treinta días, se podría estar determinando una fuerte preferencia por carteras de corto plazo.

2. Hipótesis de Oferta: Desde el punto de vista de las condiciones impuestas por la estructura de la oferta, la participación de los Bancos en el negocio de administración de fondos mutuos a través de filiales, podría estar sesgando la oferta hacia fondos de corto plazo compuestos por Depósitos y Pagarés de Bancos y Financieras. Bajo esta hipótesis, las filiales administradoras de fondos mutuos de propiedad de los bancos, podrían estar actuando como agentes colocadores de los instrumentos bancarios de corto plazo en el segmento de inversionistas orientados a buscar rentabilidades de muy corto plazo.

La tercera sección muestra que el subconjunto de fondos administrados por administradoras filiales bancarias tiene una mayor concentración de instrumentos bancarios que el subconjunto de administradoras no bancarias, lo cual resulta consistente con la hipótesis de oferta anterior, aunque no es evidencia suficiente puesto que la participación de mercado de las administradoras no bancarias no supera el 15%, pudiendo estar concentradas en un segmento particular del mercado, lo que podría ser consistente con la hipótesis de demanda.

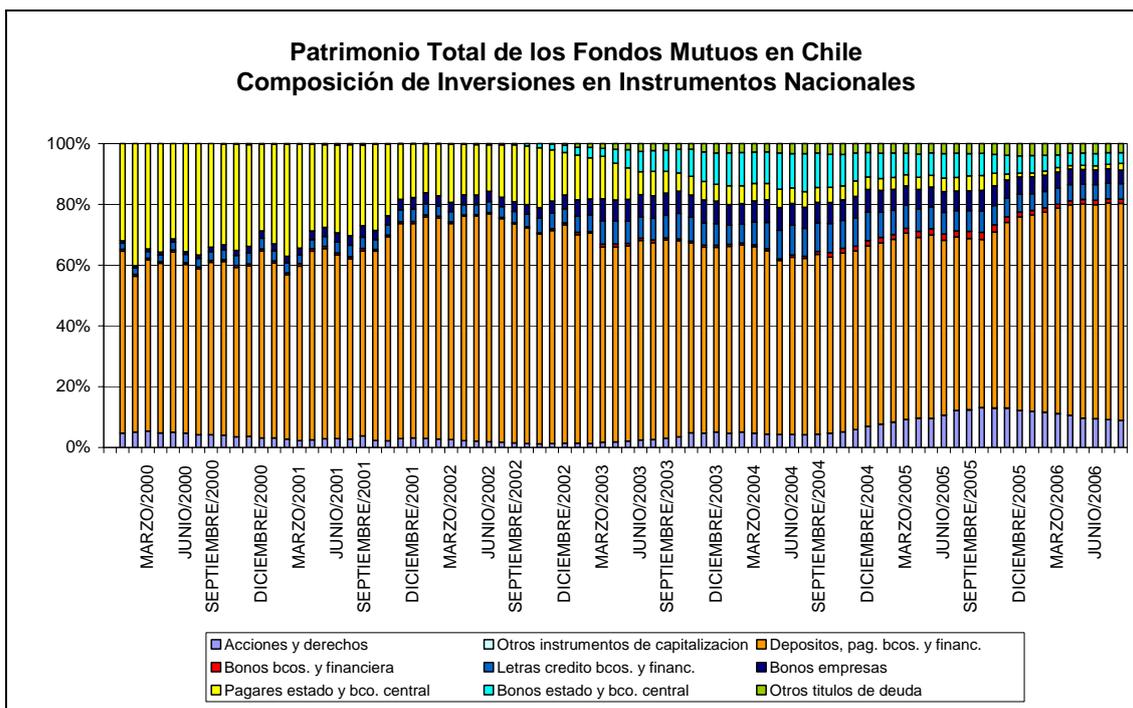
II.1 Composición de los Instrumentos Nacionales de la cartera de los Fondos Mutuos.

El crecimiento de la inversión de los fondos mutuos en instrumentos nacionales, si bien es considerable, no resulta tan pronunciado ni tan abrupto como en el caso del componente extranjero. Un primer impulso se muestra a partir de diciembre del 2000 y un segundo impulso, a partir de marzo del 2003, después de una importante caída, atribuible a los efectos del caso Inverlink.



Los Depósitos y Pagarés de Bancos y Financieras dominan el componente de riesgo nacional de los fondos mutuos durante todo el periodo analizado. Los Pagarés del Estado y de Banco Central fueron importantes hasta principios del 2003, a partir de cuando comienzan a ser sustituidos por Bonos de Estado y Banco Central, Acciones y Derechos y Letras de Crédito de Bancos e Instituciones Financieras

No obstante el cambio en la distribución del componente de riesgo nacional que se ha manifestado a partir del año 2003, la participación de los depósitos y pagarés de bancos y financieras no ha bajado de 51,3% (febrero del 2000), alcanzando un máximo de 75% en junio del 2002 y manteniéndose por sobre 60% entre abril del 2001 y abril del 2004, y a partir de noviembre del 2005 hasta agosto del 2006.



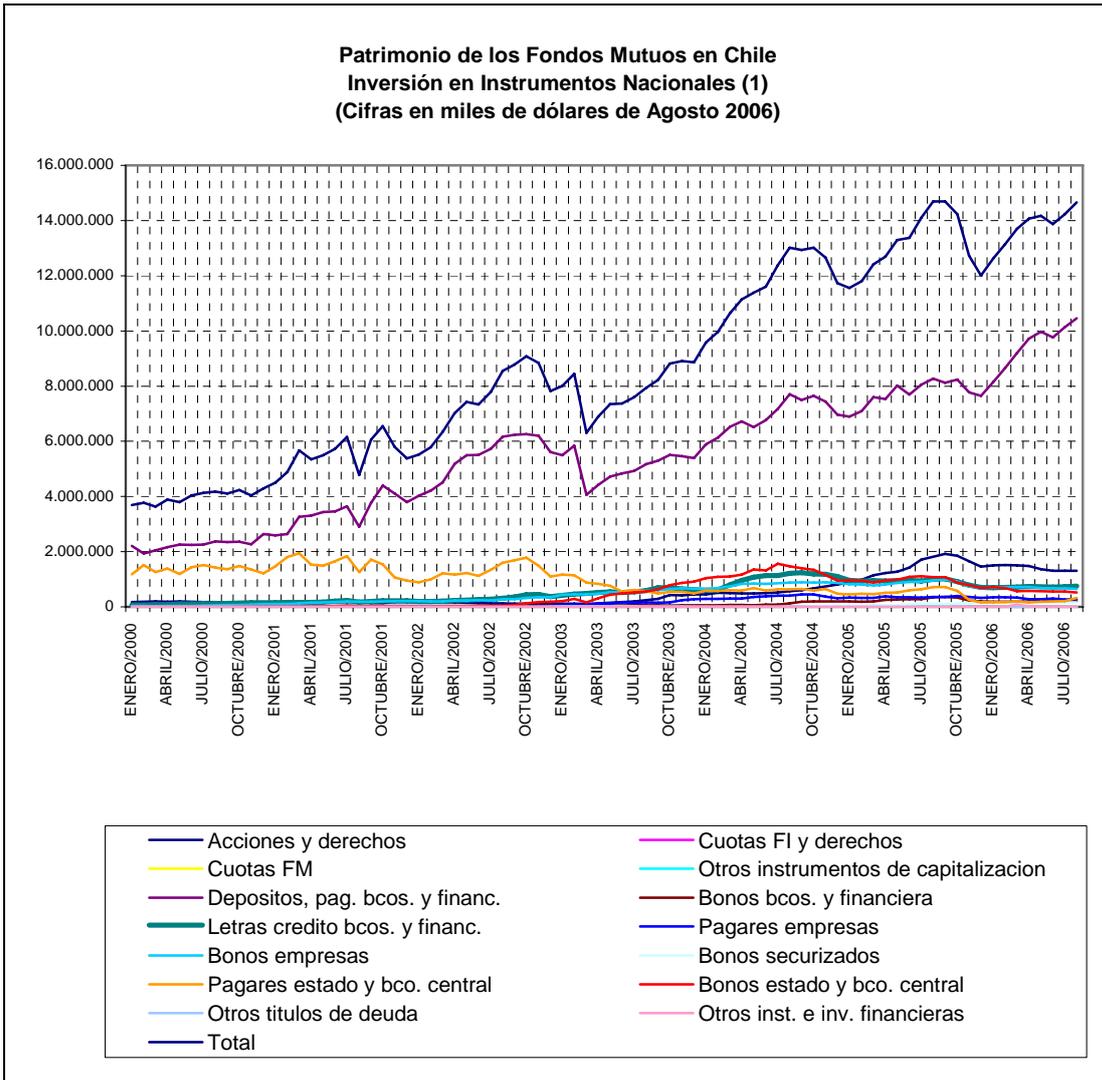
La diversificación del componente de riesgo nacional se manifiesta mucho menor que la diversificación del componente de riesgo extranjero y, dado que el riesgo nacional representa más del 90% de la cartera, dicha menor diversificación determina un rasgo relevante de la cartera de los fondos mutuos chilenos.

Visto desde una perspectiva, el riesgo de la banca chilena es dominante en el riesgo ofrecido por las carteras de los fondos mutuos comercializados en Chile. Desde otro punto de vista, a través de los fondos mutuos las administradoras de fondos han estado comercializando preferentemente depósitos y pagarés de bancos y financieras, actuando en consecuencia como agentes colocadores de los instrumentos de deuda de corto plazo de los bancos.

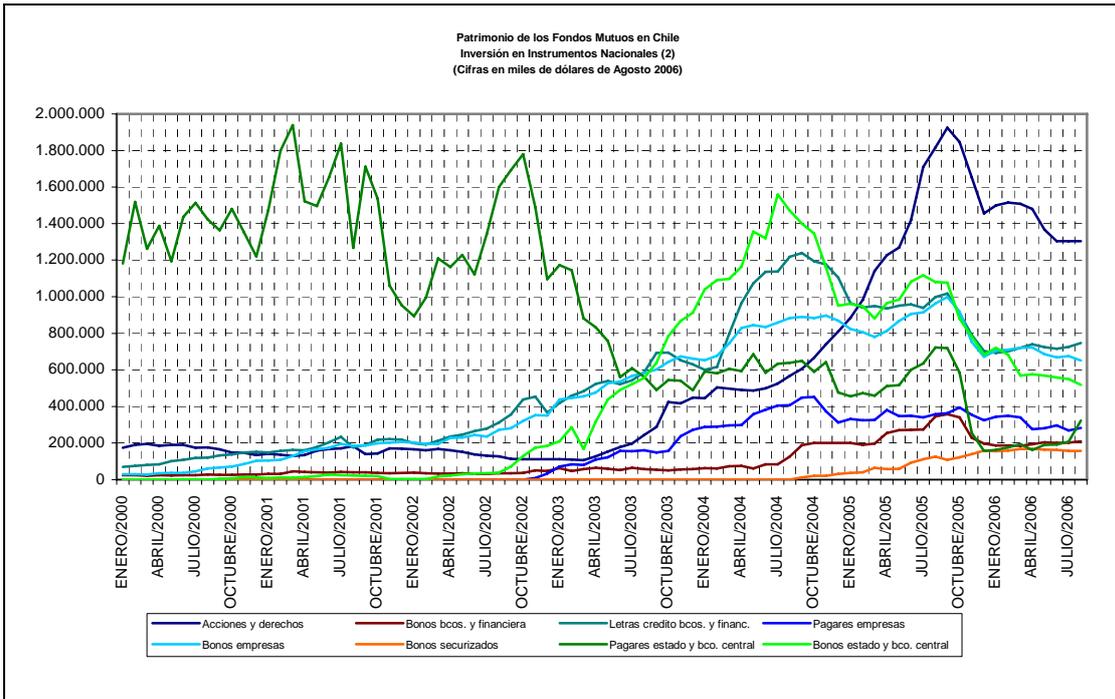
II.2 Evolución de la Inversión en Instrumentos Nacionales de la cartera de los Fondos Mutuos.

Con el propósito de mostrar claramente la evolución de la inversión en instrumentos nacionales por parte de los fondos mutuos, hemos agrupado en tres gráficos dichos instrumentos.

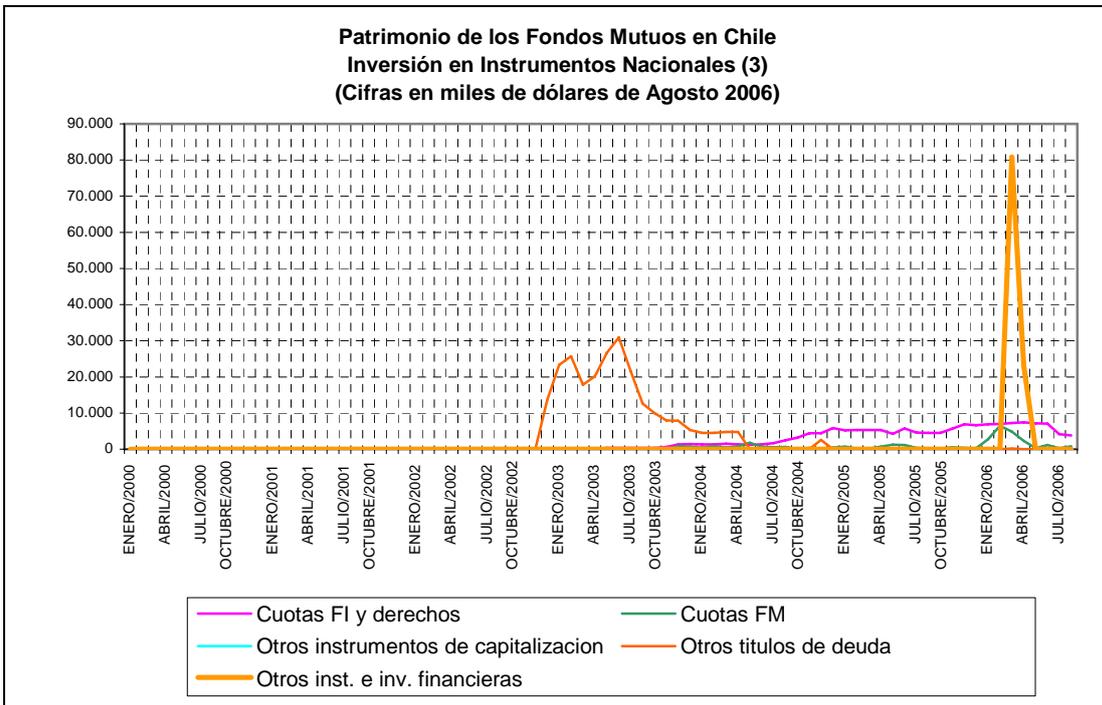
Un primer gráfico se escala de acuerdo a un máximo de 16.000 millones de dólares y debería permitir observar la evolución de la inversión en todos los instrumentos nacionales a lo largo del período entre enero del 2000 y agosto del 2006. Sin embargo, las restricciones de tamaño del formato limitan la observación de la evolución de la inversión que se mantuvo por debajo de los 2.000 millones de dólares, que representa la situación de todos los instrumentos a excepción de los Depósitos y Pagarés de Bancos y Financieras.



Un segundo gráfico escalado para un máximo de 2.000 millones de dólares, permite mostrar que en el subconjunto de instrumentos de inversión nacionales, excluidos los Depósitos y Pagarés de Bancos e Instituciones Financieras, se ha manifestado una evolución favorable de la diversificación a partir del 2003, reduciéndose ostensiblemente la participación relativa de los Pagarés del Estado y Banco Central a favor de una mayor participación relativa de las Acciones y Derechos, Letras de Crédito de Bancos y Financieras, Bonos de Empresas y Bonos del Estado y Banco Central. Con una relativamente menor participación, pero manifestando un crecimiento a lo largo del período, se muestran los Bonos de Empresas, los Bonos de Bancos y Financieras y los Bonos Securitizados.

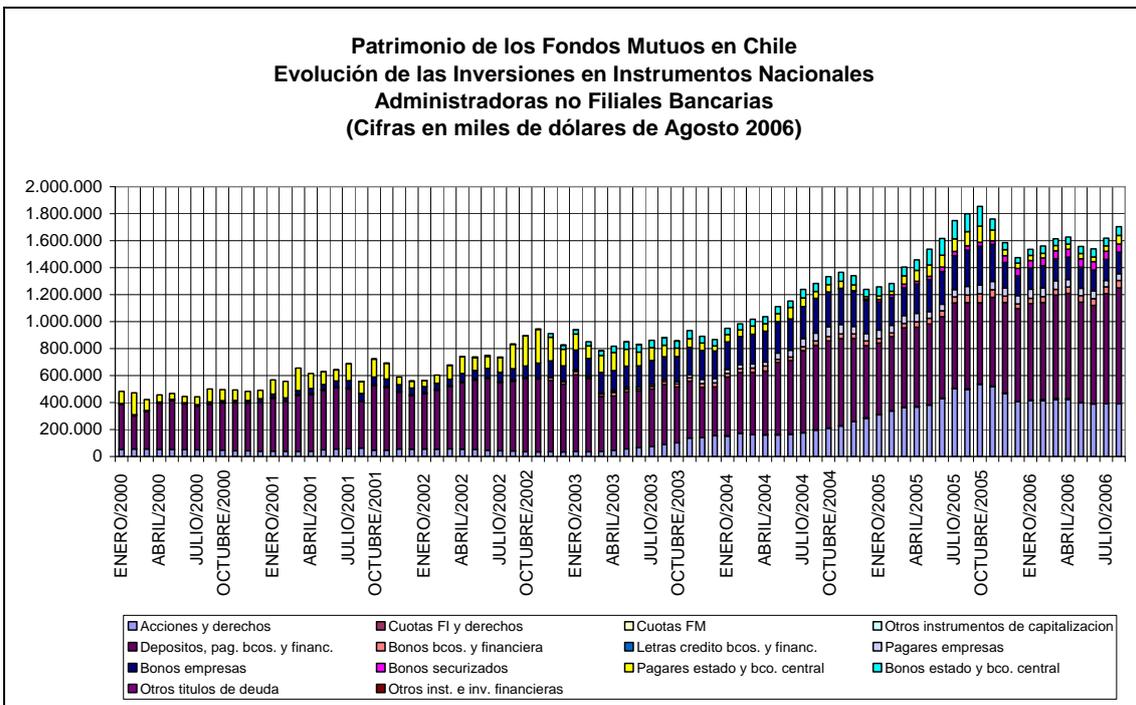
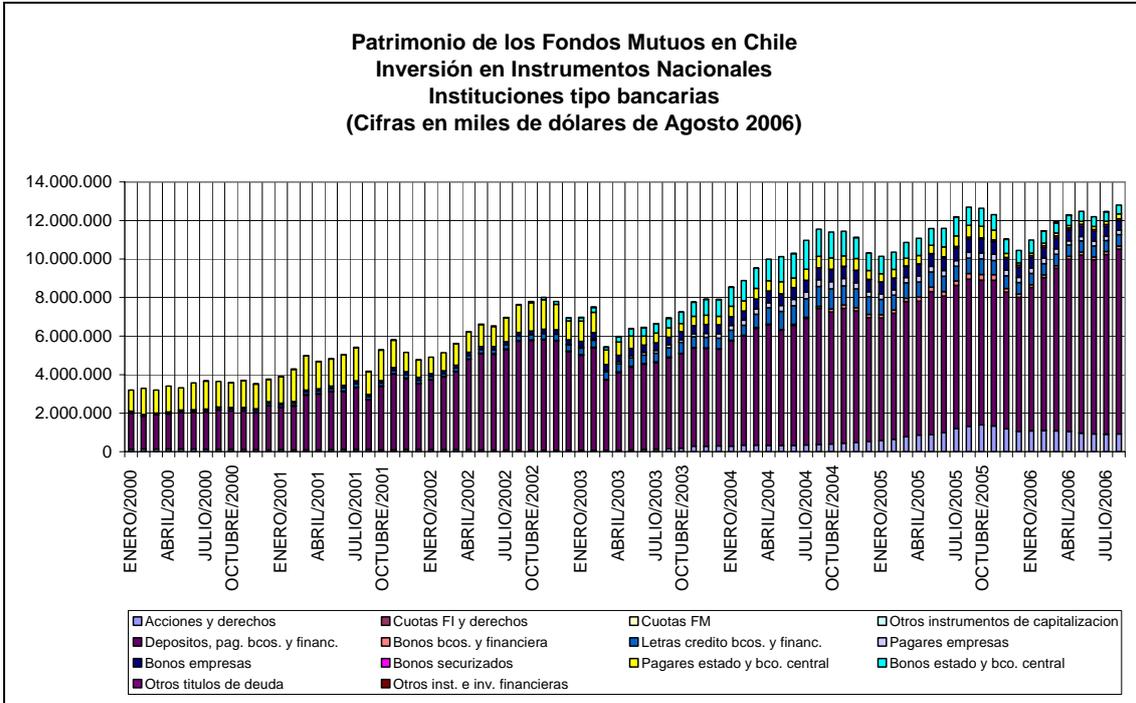


Un tercer gráfico, escalado a 90 millones de dólares, da cuenta de la evolución de las categorías restantes de instrumentos. De ellas, sólo las Cuotas de FI y Derechos manifiestan persistencia, aunque con una baja participación en la cartera.

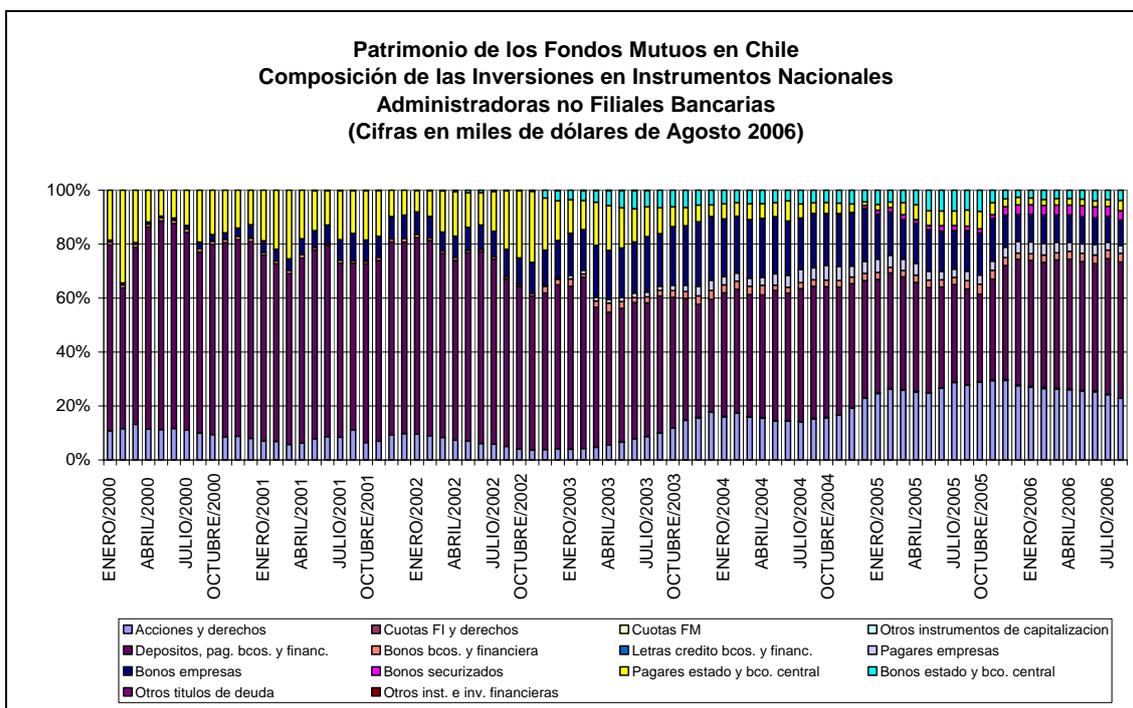
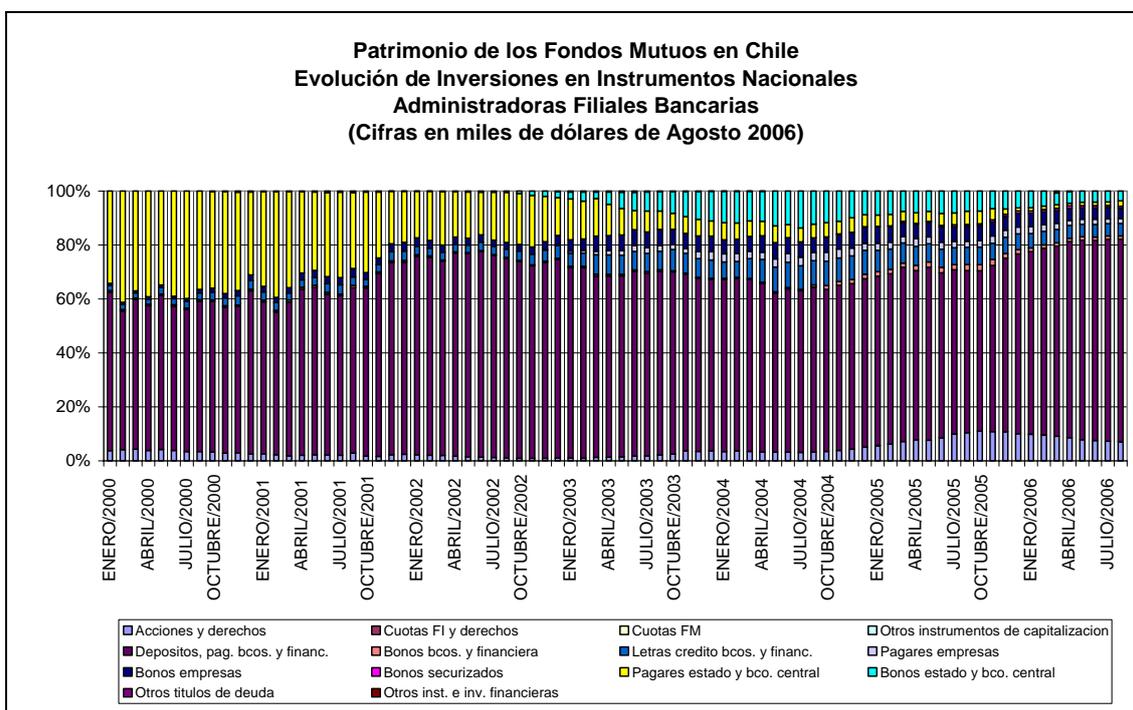


II.3 Composición de los Instrumentos Nacionales de la cartera de los Fondos Mutuos: Diferencias entre fondos administrados por administradoras filiales bancarias y otras administradoras.

En los gráficos siguientes se muestra la diferencia en la composición de las carteras de los fondos mutuos entre las administradoras que son filiales bancarias y aquellas que no lo son.



El crecimiento proporcional de ambos tipos de administradoras es equivalente por lo que el evidente predominio de las administradoras filiales bancarias en el monto relativo del patrimonio administrado se mantiene a lo largo de todo el periodo analizado.



Un análisis más detallado muestra que ambos grupos de administradoras mantienen en sus fondos una proporción importante de instrumentos bancarios, lo que sugiere que la estructura de las inversiones de los fondos mutuos en Chile estaría condicionada por una fuerte demanda de fondos de renta fija de corto plazo. El hecho de que los bancos no pueden ofrecer directamente depósitos a menos de treinta días genera una oportunidad para los fondos mutuos de cautivar esa demanda.

No obstante lo anterior, el subconjunto de fondos administrados por filiales bancarias tiene una mayor concentración de instrumentos bancarios que el subconjunto de administradoras no bancarias. Esto sugiere que dado que los bancos no pueden ofrecer depósitos a plazo a menos de treinta días, estarían colocando sus instrumentos a través de filiales administradoras de fondos mutuos, generando un sesgo en la oferta.

Sin embargo, la diferencia en la estructura de las carteras de los fondos de ambos grupos de administradoras, no constituyen evidencia suficiente de la presencia de un sesgo de oferta, puesto que la participación de mercado de las administradoras no bancarias no supera el 15%, por lo no se puede descartar que estén focalizadas en un segmento particular del mercado, que difiere de la estructura de preferencias por fondos de renta fija de corto plazo que puede estar dominando el mercado.

Otras publicaciones electrónicas de la Superintendencia de Valores y Seguros

Estos documentos en formato pdf pueden obtenerse gratis en la dirección electrónica: www.svs.cl/sitio/html/publicaciones/f_publica.html.

Otros documentos de la Serie Documentos de Trabajo

- Nº1 "Competitividad de la Industria de Fondos Mutuos en Chile"
Vicente Lazen. Mayo 2004
- Nº2 "Desarrollo de las Emisiones de Efectos de Comercio en Chile"
Vicente Lazen, Francisco Santibáñez. Enero 2004
- Nº3 "Impacto de los Cambios Legales en el Ahorro Previsional Voluntario"
Cristian Eguiluz A., Jorge Mastrángelo. Dic. 2004
- Nº4 "Desarrollo de las Tomas de Control Corporativo en Chile después de la Ley Opas". Vicente Lazen, Ana Cristina Sepúlveda. Nov. 2004
- Nº5 "El Mercado Secundario de Deuda en Chile".
Vicente Lazen. Nov. 2005
- Nº6 "**Conflictos de Interés en Servicios Financieros: Taxonomía y Mecanismos de Control Regulatorio**".
Vicente Lazen. Dic. 2006

Documentos de la Serie Artículos y Notas Técnicas

- Nº1 "Introducción a la Supervisión basada en Riesgos"
Vicente Lazen. Sept. 2004
- Nº2 "Compensación y Liquidación de Valores y Gestión de Riesgo"
Vicente Lazen. Sept. 2004