

UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ESCUELA DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN

EL IMPACTO DEL CASO INVERLINK EN LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS MUTUOS

Seminario de Título INGENIERO COMERCIAL, Mención Administración
INTEGRANTES:

Daniela Virginia Morales Najum.

Pía Lorena Vielma Cornejo.

PROFESOR GUÍA: Sr. Franco Parisi Fernández, Ph.D.

SANTIAGO, 2003

ABSTRACTO . .	1
INTRODUCCIÓN .	3
Capítulo I: Caso CORFO-Banco Central-Inverlink . .	5
Capítulo II: La Industria de los Fondos Mutuos .	21
1 CONCEPTOS GENERALES DE FONDOS MUTUOS .	21
1.1. Definiciones relacionadas con los Fondos Mutuos .	21
2 NORMAS LEGALES APLICABLES A LOS FONDOS MUTUOS .	26
2.1. Aspectos Generales . .	26
2.2. Los Fondos Mutuos y las Sociedades Administradoras .	27
2.3 Inversión de los Fondos Mutuos .	30
3 FUNCIONAMIENTO DEL FONDO MUTUO .	33
4 EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS MUTUOS .	35
Capítulo III: Impacto del Caso en los Fondos Mutuos .	43
1. INTRODUCCIÓN .	43
2. DATOS Y METODOLOGÍA .	44
3. RESULTADOS .	48
3.1 Fondo Mutuo Tipo 1 .	48
3.2 Fondo Mutuo Tipo 2 .	54
3.3 Fondo Mutuo Tipo 3 .	59
3.4 Fondo Mutuo Tipo 4 .	65
3.5 Fondo Mutuo Tipo 5 .	71
3.6 Fondo Mutuo Tipo 6 .	77
3.7 Total Fondos Mutuos .	83
CONCLUSIÓN .	87
BIBLIOGRAFÍA .	91
Anexos . .	93
Anexo 1 . .	93

Anexo 2. .	96
Anexo 3. .	98

ABSTRACTO

Pasados ya unos meses desde que se conoció el caso CORFO-Banco Central-Inverlink es posible realizar una investigación respecto a las pérdidas generadas en la industria de los Fondos Mutuos.

Este caso está compuesto por dos etapas, la primera, que involucra al Banco Central, y la segunda, a CORFO. En ambos casos se cuestionan las mismas faltas, referidas a que en un conjunto de autoridades existió una omisión a deberes fundamentales de cuidado y diligencia en el desempeño de sus funciones, con grave detrimento para sus instituciones y para el patrimonio público. Además, la confianza en la cual se basa el sistema financiero se vió quebrada, no sólo por los hechos acaecidos, sino también por el trato del cual fue objeto por parte de los distintos entes involucrados.

Se examinaron las dos fechas que se consideraban más relevantes, 31 de Enero y 7 de Marzo de 2003, cuando salió a la luz pública el robo de información desde el Banco Central y la sustracción de documentos desde CORFO respectivamente. En ambas fechas, en base a un modelo de proyección, se comparaba la rentabilidad real diaria obtenida con la proyectada. De esta manera, se obtiene una ganancia (pérdida) de rentabilidad.

Los resultados obtenidos nos muestran, para el día 31 de Enero, que el primer hecho no afectó el normal funcionamiento de los Fondos Mutuos estudiados. Hasta antes del episodio, los Fondos Mutuos mantenían prósperos resultados, los cuales se mantuvieron después del evento, ya que en esta fecha se produce una ganancia para toda la industria de \$ 13.570.500.067 . Para el día 7 de Marzo, los resultados nos muestran que el segundo hecho si afectó el normal funcionamiento de los Fondos Mutuos encontrándose pérdidas en la industria de \$50.305.795.113, la que está dominada principalmente por los tipos de Fondos Mutuos 1, 3 y 6.

INTRODUCCIÓN

El eje central de este trabajo son los Fondos Mutuos chilenos, investigaremos sus aspectos generales, sus funciones, su evolución en el tiempo, el marco legal en el cual se desenvuelven y su funcionamiento. Además, principalmente, se investigará el impacto en la rentabilidad de los Fondos Mutuos, causado por el caso CORFO-Banco Central-Inverlink, ocurrido a principios de 2003. El mencionado caso generó gran revuelo en la industria de los Fondos Mutuos debido a que las malas expectativas que circulaban los afectaban directamente, viendo amenazado tanto su patrimonio como el número de partícipes.

Fondo Mutuo es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública y bienes que la ley permita. Es administrado por una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los partícipes. Las funciones de los Fondos Mutuos son la administración integral de una cartera, la diversificación, la liquidez, la disminución de costos para las personas y la prestación de servicios.

Los Fondos Mutuos tal y como se conocen hoy surgieron recién a comienzos de 1960, unos años después el público comenzó a volcarse hacia ellos debido a que ofrecían importantes ventajas respecto a otras alternativas, especialmente en lo relativo a rentabilidad y liquidez. Sin embargo, en 1980 el sistema entró en crisis debido a la recesión que afectó al país en esos años.

La industria sólo empezó a repuntar a partir de 1985, cuando reorientaron su estrategia comercial, invirtiendo principalmente en renta fija. Las sociedades

administradoras asumieron su verdadero papel, invirtiendo en beneficio de sus partícipes y no de sus propietarios, como ocurría antiguamente. El auge bursátil de 1986 permitió que los Fondos Mutuos invirtieran nuevamente en acciones.

En los años '90 la cartera accionaria de los Fondos Mutuos, superaba los US\$100 millones. En el año 1999, después de la crisis asiática, con el atisbo de la recuperación económica, las empresas y las personas volvieron lentamente a invertir en Fondos Mutuos, los patrimonios transados crecieron un 50% en el período. Debido a esto, se inició una nueva década con un alza de 30% del patrimonio en los últimos dos años y un 36% en partícipes.

Durante el año 2002 la expansión de recursos administrados fue del 40%, alcanzando los US\$6.500 millones y el número de partícipes aumentó 20%, llegando a 383.000. Dados los buenos resultados obtenidos se esperaba que la industria siguiera creciendo a estas mismas tasas durante el año 2003, pero el hecho ocurrido durante el primer trimestre de este año hizo cambiar estas expectativas, apuntando a un crecimiento anual del orden del 12% como promedio de los activos administrados.

El gran revuelo que causó el robo de información privilegiada desde el Banco Central y posteriormente la sustracción de documentos desde CORFO se vió acrecentado al conocerse la participación del Holding Inverlink en ambos hechos. El modus operandis de este delito se presentará con detalles más adelante en esta investigación.

La relevancia de este caso radica tanto en los entes involucrados como en el manejo de los sistemas de control por parte de las máximas autoridades de entidades tan importantes como el Banco Central y CORFO, las que manejan información relevante para el mercado financiero.

Cabe destacar además el manejo que dio el gobierno, donde apresuradamente justificó el actuar de CORFO, aumentando la incertidumbre respecto de cuál sería el tratamiento para este caso. Con esto, y con la incautación de los documentos por el tribunal,

la industria de los Fondos Mutuos se vió especialmente perjudicada debido a que la confianza en la cual se basan estas operaciones fue quebrada.

A continuación se presentará en mayor detalle lo expuesto y se evaluará cual fue el real impacto en rentabilidad que tuvo el caso en la industria de los Fondos Mutuos. En la prensa especializada se especuló sobre las grandes pérdidas que habían enfrentado los Fondos Mutuos a raíz de este caso, por lo cual fue de gran interés testear esta hipótesis.

Los resultados se medirán en términos de rentabilidad para cada tipo de Fondo Mutuo y se verán tanto los efectos en el patrimonio (ganancias o pérdidas en dinero), como la variación en el número de partícipes.

Capítulo I: Caso CORFO-Banco Central-Inverlink

Durante el año 2003, se produjo gran conmoción al conocerse el segundo mayor fraude económico en la última década de la historia de Chile. Este fraude es sólo superado por el conocido caso que ocurrió el 26 de Enero de 1994 cuando estalla el caso Codelco, con pérdidas estimadas en más de 200 millones de dólares para la empresa estatal. El llamado "Davilazo" fue provocado por una seguidilla de erradas y cuestionadas operaciones de futuro de Cobre que efectuó el ejecutivo, Juan Pablo Dávila. El hecho ocurrido durante los primeros meses del 2003, es conocido como el caso Corfo-Inverlink-Banco Central.

El mencionado caso se conoció el día Miércoles 29 de Enero, en esta fecha Pamela Andrada, segunda secretaria del presidente del Banco Central, Carlos Massad, envió desde el computador de su jefe un correo electrónico que informaba sobre una emisión y colocación de bonos del Gobierno en el mercado chileno este año por 500 millones de dólares, mediante bonos de Tesorería. El destinatario de la información era el entonces Gerente General de Inverlink Corredora de Bolsa, representante legal y socio del Holding Inverlink, Enzo Bertinelli. Sin embargo, la secretaria no se da cuenta y escribe Inverlink con una L de más, por lo que el correo queda dando vueltas en la red del instituto emisor. Varias horas más tarde, Carlos Massad encuentra en su PC el aviso de su servidor de que no ha podido despachar un mensaje. Sorprendido, Massad se da cuenta de que él nunca envió un correo electrónico a esa dirección, por lo que llama al departamento de

informática creyendo que su computador tenía un virus.

El Jueves 30 de Enero, después de una investigación, determinaron que una persona estaba utilizando la cuenta de correo electrónico para enviar información a terceros fuera del Banco Central. El departamento de Redes monitoreó desde los computadores centrales si alguien usaba el terminal de Massad en su ausencia. Cuando el Presidente no se encontraba en el Banco, efectivamente se detectó movimiento, concurren a la oficina y encontraron a Pamela Andrada.

Pamela Andrada ejercía como segunda secretaria del presidente del Banco Central, Carlos Massad, quien le tenía su máxima confianza y estima. La relación laboral entre ambos era de larga data y se remontaba a cuando Massad era Ministro de Salud del Gobierno de Chile.

Ella ingresó al Departamento de Desarrollo Regional a fines del año 1993 como Secretaria de Raúl Bagioli, el Jefe del Departamento de Estudios. Con la llegada del ex Presidente de la República de Chile, Eduardo Frei, asumió como Secretario Jorge Rodríguez Grossi. Bagioli dejó la Moneda, pero Andrada permaneció en su puesto hasta el año 1995, cuando emigró al sector privado, específicamente a Inverlink Corredores de Bolsa, transformándose un tiempo después en la secretaria personal de Enzo Bertinelli, con quien mantuvo una relación sentimental. Por problemas sentimentales Pamela decide renunciar a Inverlink Corredores de Bolsa, quedándose cesante. Sólo un mes estuvo bajo esta condición debido a que encontró trabajo como secretaria del entonces Ministro de Salud, Carlos Massad.

Cuando Massad llegó al Banco Central se la llevó como persona de confianza para que ejerciera el cargo de segunda secretaria, cargo que ocupaba al momento de conocido el hecho. Descubierta Andrada enviando información desde el computador del Presidente del Banco Central se procedió a interrogarla. Esta declaró mediante una carta escrita los motivos por los cuales entregó datos secretos vía e-mail. Confesó que el único destinatario de los antecedentes confidenciales era Enzo Bertinelli. Así también, la secretaria desconoció cual era el uso que le daba Bertinelli a los datos entregados por ella. Aunque aclaró que a cambio de la información, el ejecutivo le entregaba dinero o medicamentos para una enfermedad degenerativa que presenta por años. El mismo día Jueves se le notificó que se pone fin a su contrato de trabajo, por incumplimiento grave de diversas disposiciones normativas y del propio contrato.

Con las pruebas que hasta ese momento se habían reunido, el Gerente General del Banco Central evaluó, junto con la Fiscalía del Banco Central, que correspondía a la Institución presentar a los Tribunales una querrela por los delitos relacionados con la divulgación de información de carácter reservado. Se comunicó lo anterior al Sr. Presidente del Banco Central, quien fue de opinión de interponer la querrela con la máxima urgencia. La querrela quedó presentada el Sábado 1° de Febrero en la mañana y fue ratificada el Lunes 3 de Febrero a primera hora. La querrela fue presentada contra Pamela Andrada, Enzo Bertinelli y contra cualquier otra persona que haya tenido participación en los hechos ya sea en carácter de autor, cómplice o encubridor.

Ese mismo día se informó a la Superintendencia de Valores y Seguros para los efectos legales correspondientes, ya que la información reservada se entregaba a Enzo

Bertinelli, quien desempeñaba el cargo de Gerente General de Inverlink Corredores de Bolsa S.A., empresa fiscalizada por esa Superintendencia. Seguido a estos acontecimientos, Bertinelli decide renunciar al cargo de Gerente General de Inverlink Corredores de Bolsa S.A. para no involucrar al Holding Inverlink en todos los hechos de los cuales se le acusaba.

El Holding Inverlink en esa época era un conjunto de compañías orientadas fundamentalmente al área financiera, fundado en 1991 por Eduardo Monasterios Lara e Ignacio Wulf Hirschfeld. Ellos crearon una corredora de bolsa con un capital cercano a los US\$300 mil, para luego experimentar una enorme expansión de su cartera en distintos rubros, graficados en la figura 1.1. La estructura de propiedad de este Holding se encuentra graficada en la figura 1.2.

Luego de algunos años de consolidación, Inverlink compró la participación de Hearn¹ a Francisco Edwards, lo cual permitió que este último se integrara como socio y accionista del Holding, liderando la creación y expansión de las empresas tecnológicas: Intralatina y Ultratech.

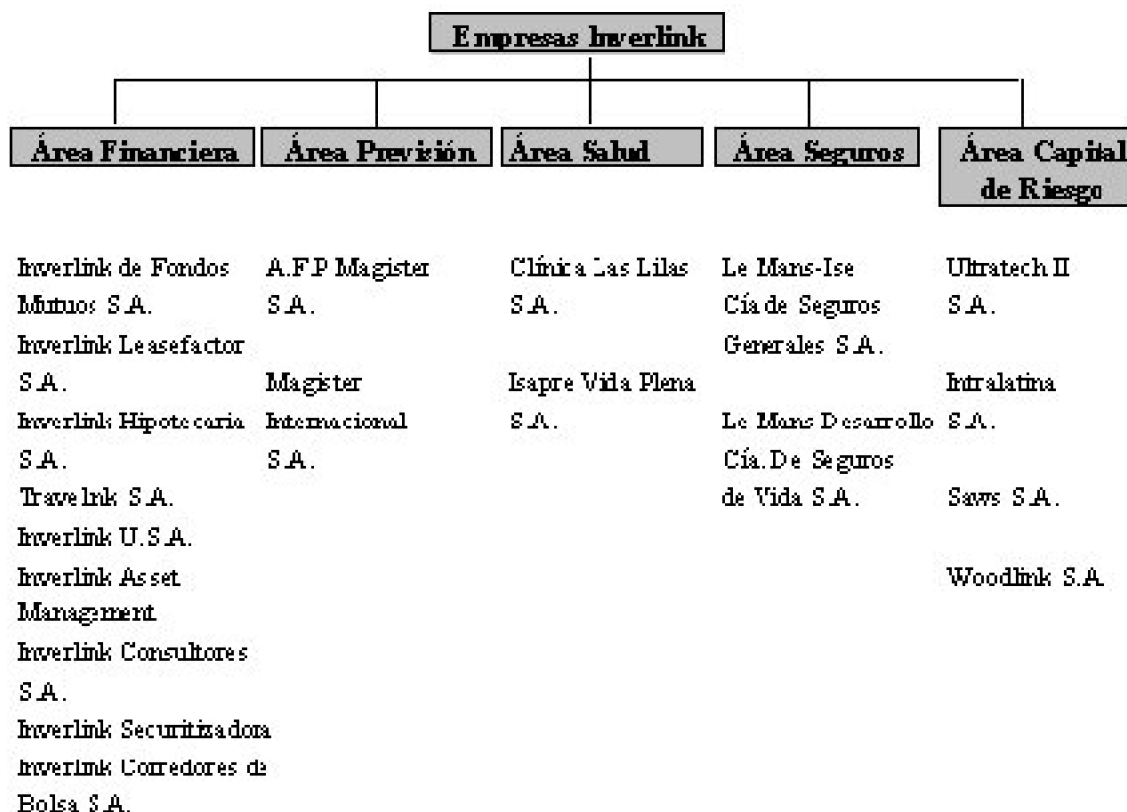
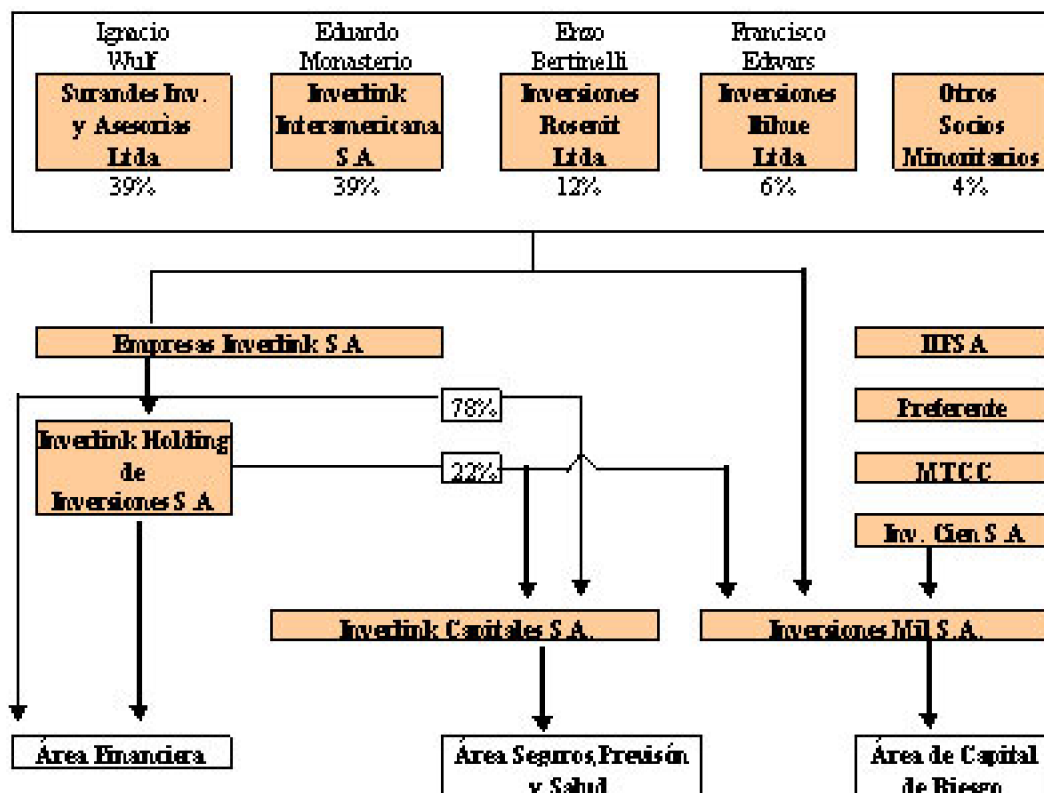


Figura 1.1

Posteriormente, en Julio de 1998 el Holding compró 84,59% de AFP Qualitas perteneciente al grupo Luksic y el Banco Central Hispano. Además, Inverlink Consultores S.A. Chile inscribió la marca Inverlink para desarrollar el giro bancario, entregar servicios de factoring y administrar fondos mutuos de inversión y de pensiones.

¹ Corredora comprada por Monasterios en los años '90 donde el socio mayoritario era Francisco Edwards.



Fuente: Elmercurio (Antecedentes preliminares del Síndico de Quiebra).

Figura 1.2

Paralelamente, el grupo comienza a incursionar en el sector de la salud con la adquisición de la Isapre Linksalud. Más tarde, en el año 2000 pagó US\$4,5 millones por el 60% de la propiedad de la Clínica Las Lilas, cuyo control se encontraba en manos de Cooperativa Promepart. Así mismo, el Holding compró Isapre Vida Plena, la cual se fusionó con Linksalud e implicó un desembolso cercano a los \$810 millones.

También en el año 2000, Inverlink concretó la compra de 51% que poseía el Colegio de Profesores de Magíster, por un monto cercano a los US\$6,1 millones, mientras que en Noviembre del año siguiente, el ya en ese entonces Holding adquirió la propiedad de la AFP Plan Vital del empresario Francisco Javier Errázuriz, por un monto de US\$22,4 millones. En el año 1997, en tanto, el Holding adquirió 50,1% de la Administradora de Mutuos Hipotecarios ProCrédito, cuyo nombre actual es Inverlink Hipotecaria.

Un hecho que marcó al conglomerado fue el ingreso de Julio Bustamante, ex Superintendente de AFP - que se convirtió en Presidente de AFP Magíster - y el ex Ministro Secretario General de la Presidencia, Álvaro García, pasando a formar parte del Directorio de la Administradora de Fondos, Presidiendo además la Compañía de Seguros Le Mans.

En términos financieros cabe señalar que la Corredora de Bolsa Inverlink, con un patrimonio de \$5.136 millones era la empresa que le reportaba mayores beneficios, pues, a Septiembre del año pasado registró utilidades por \$1.363 millones, cifra que es siete veces superior a la anotada en igual período del 2001, cuando las ganancias de la oficina

bursátil sumaron sólo \$186,7 millones. Los activos totales de la empresa exhibieron un incremento de 86% respecto a Septiembre del año 2001, al totalizar \$38.551 millones, verificándose que los principales activos corresponden a operaciones a Futuro por \$31.980 millones y títulos de renta fija por \$3.561 millones, todos duplicando el monto que registraban en igual período del año 2001. Un aporte menor, en tanto, es el que otorgó en los primeros nueve meses del año pasado AFP Magister, tras computar utilidades por \$534 millones de pesos, lo que representa un leve incremento de 0,8% respecto a las ganancias obtenidas en igual lapso del ejercicio previo.

Por su parte, la Administradora General de Fondos de Inverlink reportó pérdidas por \$57,5 millones al tercer trimestre del año pasado, las cuales fueron \$116 millones inferiores a las de un año atrás. En el área aseguradora, Le Mans Seguros Generales anotó a Septiembre del año pasado utilidades por \$70,7 millones, significando un retroceso de 82,7% respecto a idéntico lapso del año 2001, mientras que Le Mans Seguros de Vida anotó pérdidas por \$63 millones al tercer trimestre del año 2002, lo que se compara negativamente frente a las ganancias por \$994,5 millones que obtuvo al tercer trimestre del año previo. En el área salud, en tanto, Isapre Vida Plena registró pérdidas de \$310 millones, aumentándolas en \$215 millones respecto a las obtenidas doce meses atrás. En su conjunto, el Holding tuvo un crecimiento de su patrimonio consolidado de \$205 millones a \$28.400 millones - más de 13.000% - en 11 años.

Una vez conocido el caso, en un comunicado de prensa, el Directorio del Grupo Inverlink manifestó su profunda sorpresa ante esta situación, la cual aseguraron que no estaba en conocimiento de ningún miembro del Holding. A su vez, señalaron que se trataba de un hecho absolutamente aislado y de carácter personal que involucra exclusivamente a Bertinelli.

El día 11 de Febrero, la Magistrada Elizabeth Reinoso, ordenó la detención e incomunicación de Enzo Bertinelli, quien fue trasladado a la Penitenciaría de Santiago. En tanto, Pamela Andrada, fue interrogada el día 10 de Febrero en una clínica psiquiátrica de la capital, quedando detenida e incomunicada en el mismo lugar. Ambos fueron procesados el 14 de Febrero, Pamela Andrada enfrentó los cargos de cohecho y violación a la ley de informática, mientras que el ex Gerente General de Inverlink Corredores de Bolsa los de soborno y violación a la ley de informática.

Presumiblemente, los datos filtrados -desde hace 2 años antes de estallar el caso- por la secretaria de Massad contenían información sobre el IMACEC (indicador mensual de actividad económica), balanza comercial, estudios de confianza empresarial, baja de tasas de interés, análisis económicos e informes en general.

El día 17 de Febrero, el pleno de la Corte de Apelaciones de Santiago designa a Patricio Villarroel Valdivia como Ministro en Visita para investigar la filtración de información confidencial del Banco Central. Por encontrarse de vacaciones, el Magistrado es subrogado por el Ministro de la Novena Sala Juan Araya. En tanto, el 18 del mismo mes, el Consejo de Defensa del Estado se hace parte en la querrela por robo de datos reservados.

En consideración a que el conocimiento de la posible información revelada por Andrada supone una ventaja para quienes la tienen y es relevante en la toma de

decisiones para la transacción de valores de oferta pública, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) presentó una querrela por uso de información privilegiada contra todos aquellos que resulten responsables el día 23 de Febrero.

El 25 de Febrero, el ex Ministro Álvaro García y el ex Superintendente de AFP Julio Bustamante, renunciaron a todos los cargos que ejercían en el grupo Inverlink. Las dos figuras tomaron la determinación poco después de que el Ministro en Visita (s) del proceso, Juan Araya, descartara acoger a tramitación la querrela que ambos habían presentado una semana atrás contra Enzo Bertinelli y Pamela Andrada.

En tanto, la insolvencia que le había significado a la Corredora de Bolsa Inverlink el descenso en el nivel de operaciones -en un 75%- a raíz del mencionado escándalo, motivó que la SVS suspendiera sus operaciones el 28 de Febrero. Esto debido a que la Compañía de Seguros de Vida Le Mans vinculada también a Inverlink, informó a la autoridad acerca del no pago de fondos por \$10.053,2 millones por parte de la Corredora de Bolsa. Los mencionados fondos corresponden a instrumentos financieros que fueron comprados el 17 de Febrero de este año, con pacto de retroventa mediante un contrato con la Corredora de Bolsa, como también a la renovación de un pacto anterior.

Con esto, la oficina bursátil no podría efectuar operaciones que impliquen captación, adquisición de compromisos de cualquier índole, o recibir dinero, valores, instrumentos -entre otros- para realizar operaciones, con excepción de aquellas que estuvieran comprometidas con anterioridad. La compañía de valores tendrá que informar diariamente sobre sus condiciones de liquidez y solvencia, en términos que establece la norma sobre índices de cobertura patrimonial para volver a operar.

Posteriormente, el 4 de Marzo, la Compañía de Seguros de Vida Le Mans informó nuevamente a la SVS acerca del estado de avance de la restitución de recursos por \$2.378,2 millones por parte de la corredora. Dicha suma corresponde a una compra de acciones que la Aseguradora convino efectuar el 27 de Febrero, a través de la Corredora, operación que la oficina bursátil no concretó, debido a que el banco donde se depositó la cantidad mencionada procedió a abonar dichos recursos a una línea de sobregiro de la corredora, la cual estaba copada en esos momentos.

En un hecho histórico y sin precedentes desde la crisis financiera de los '80, el día 7 de Marzo, el Gobierno decidió intervenir y tomar la administración de la Compañía Le Mans Seguros de Vida, controlar las inversiones de AFP Magíster, suspender la inscripción de Inverlink Corredores de Bolsa y aplicar millonarias multas a sus ejecutivos. En el caso de Le Mans, el Superintendente de Valores y Seguros, Álvaro Clarke, informó que la compañía no pudo entregar un plan para subsanar su déficit patrimonial de \$13.176 millones (casi US\$17,5 millones), por lo que el ente regulador se encargará de sanearla.

Paralelamente, la SVS multó con UF 7.000 (\$116,8 millones) al ex gerente de Le Mans Seguros de Vida, Jorge Didyk, y a tres ejecutivos de Inverlink Corredores de Bolsa con UF 3.000 (\$50 millones) cada uno. Esto debido a que se cree que incurrieron en un grave incumplimiento de las obligaciones impuestas a la administración de un intermediario de valores y tuvieron un notable descuido en el manejo de recursos de terceros.

Otro de los hechos que afectó al Holding lo constituyó la acelerada fuga de recursos que experimentaron los tres Fondos Mutuos que funcionaban bajo la figura de una Administradora General de Fondos. El 6 de Marzo, el Gerente General de Inverlink de Fondos Mutuos S.A. solicitó a la SVS el plazo de 60 días estipulado en la ley para restablecer los déficit de patrimonio de los Fondos Mutuos Inverlink Profit, Inverlink Qualitas e Inverlink Millennium.

Cabe recordar que la norma exige un patrimonio mínimo de UF 10.000 y 50 aportantes por cada Fondo Mutuo, verificándose un fuerte descenso en ese mes. En efecto, el 1° de Febrero de este año el patrimonio neto de los tres fondos señalados sumaba un total de \$52.833 millones, mientras que al 5 de Marzo totalizaban tan solo alrededor de \$11 millones.

Ante ello, el 7 de Marzo, la SVS determinó la liquidación del resto de recursos de los citados Fondos Mutuos, aunque el grupo ya había realizado dicha diligencia, teniendo pagado a todos sus depositantes antes del Jueves 6.

El día 7 de Marzo se da a conocer a la luz pública un hecho que involucra nuevamente al Holding Inverlink. Durante el mediodía del Miércoles 5 en la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) se recibió una llamada, realizada por el fiscal del Banco Santander, Gustavo Romero, advirtiendo que habían llegado a su institución depósitos a plazo de CORFO endosados a su favor por Inverlink. Advertido, Gonzalo Rivas, Vicepresidente Ejecutivo de CORFO, de las irregularidades ocurridas al interior de la entidad, inicia una investigación interna en la cual se descubrió que Javier Moya², Jefe de la Mesa de Dinero de CORFO traspasaba documentos financieros (depósitos a plazo y pactos) a Inverlink Corredores de Bolsa.

El modo de operar era bastante simple, los depósitos a plazo fijo que CORFO toma en instituciones financieras son cambiados por vales, sólo canjeables por el titular del papel, a menos que los endose. Estos vales –equivalentes a dinero- son guardados en la caja fuerte de la entidad gubernamental.

Moya sacaba esos documentos y los endosaba a nombre de Inverlink en forma fraudulenta, ya que CORFO tiene prohibido a sus funcionarios operar con corredoras no bancarias. El Holding usaba esos documentos como “garantía” para obtener créditos, los cuales devolvía en una operación conocida como “bicicleta”.

La situación cambió después del robo de información al Banco Central, ya que muchos clientes retiraron sus dineros del grupo, llevando a Inverlink a una crisis financiera. Ante este panorama, Eduardo Monasterio habría decidido vender los papeles en el mercado para intentar salvar la empresa.

En tanto, ese mismo día, Eduardo Monasterio, junto al Gerente General de la Corredora de Bolsa, Patricio Collarte, y el ejecutivo Eduardo Tapia presentaron una autodenuncia en el 32° Juzgado del Crimen sobre un supuesto traspaso sin autorización de instrumentos financieros de CORFO a Inverlink. Asimismo, el Jefe de la Mesa de Dinero de la CORFO, Javier Moya, se autoinculpó ante el mismo tribunal como la persona

² Javier Moya es ingeniero civil industrial de la Universidad de Santiago de Chile e ingresó a la Corporación en 1987. Dependía directamente de la Gerencia de Administración y Finanzas.

que habría sustraído desde la caja fuerte del organismo estatal documentos financieros por \$80.000 millones, los que endosó y entregó a Inverlink.

El Sábado 8 de Marzo, la CORFO presentó una querrela por malversación de fondos fiscales en el 2° Juzgado del Crimen de Santiago en contra de quienes resulten responsables. Además, el Lunes siguiente, Gonzalo Rivas presentó su renuncia a la Vicepresidencia Ejecutiva de CORFO, la cual fue aceptada.

En su presentación al Tribunal, Moya declara que, “durante el año ‘93 y posteriormente desde 1999 a la fecha operé con la Corredora y la Consultora del grupo Inverlink”.

Al conocerse el robo de documentos desde la CORFO, se descubrió también el verdadero nexos que existía entre los casos anteriormente mencionados: Robo información Banco Central – Inverlink – CORFO.

Inverlink recibía la información del Banco Central, proporcionada por Pamela Andrada con anticipación. Se definían las líneas de inversión a seguir para aprovechar los datos privilegiados en el mercado. El Holding financiero utilizaba los instrumentos de CORFO, facilitados por Moya temporalmente, para elevar las ganancias de cada “pasada”. Los papeles de CORFO eran vendidos en el mercado y comprados días después a través de pactos de retrocompra, y así, Inverlink conseguía financiamiento de corto plazo a tasas bajas. Con la liquidez obtenida, el grupo tomaba posiciones en papeles largos (PRC a 8 años), suponiendo que la información enviada por Andrada indicaba una nueva baja de tasas de interés por parte del Banco Central, y, de este modo, el Holding se aseguraba la ganancia de capital que registraban los bonos a largo plazo. Finalmente los documentos eran restituidos a la CORFO y la “bicicleta” esperaba por un nuevo dato desde la oficina de Carlos Massad.

Todo cambió al momento de descubrirse el robo de información de Pamela Andrada, ya que muchos clientes retiraron sus dineros del grupo, llevando a Inverlink a una crisis financiera. Ante este panorama, Eduardo Monasterio decidió vender los papeles de CORFO en el mercado para intentar salvar la empresa, por lo que los documentos no vuelven a su lugar de origen. En el mercado comienzan a transarse los instrumentos de CORFO hasta que se da aviso al organismo gubernamental.

El día 10 de Marzo, el tribunal decretó la incautación de la documentación o los valores, o títulos de propiedad de la CORFO que le fueron sustraídos de manera ilegal por parte de Moya, y transados después en el mercado. El Ministro dispuso oficio de la Superintendencia de Bancos para que esta disponga que los bancos respectivos se abstengan de pagar cualquier documento de aquellos que figuran en la nómina entregada por la CORFO. Asimismo, dispuso que la Superintendencia de Bancos, de AFP, y de Valores y Seguros, dispongan de los intermediarios financieros que sean tenedores de esos documentos -valores de propiedad- y tomados por la CORFO, sean incautados y puestos a disposición del Tribunal.

El mismo día, en tanto, Eduardo Monasterio como parte de la estrategia que eligió tras autodenunciar su presunta vinculación al millonario robo a la CORFO, se entregó en el cuartel de la Brigada de Delitos Económicos (BRIDEC). Asimismo, el Juez del Segundo Juzgado del Crimen de Santiago Jorge Colvin, despachó una orden de aprehensión y

arraigo en contra de Moya, la que se concretó un día después en la BRIDEC de la Policía de Investigaciones.

Gran revuelo causaron las declaraciones emitidas por el Presidente de la República Ricardo Lagos en el mercado financiero cuando se le preguntó por la sustracción, endoso y venta de 200 depósitos a plazo de la Corporación, en ellas declaraba “la CORFO no va a perder ningún peso”. Luego de esto hizo una analogía del caso, comparándolo con el robo de un jarrón: “Obviamente el que compra algo ajeno y sin los debidos resguardos, pierde la plata. Es tan elemental como esto. Es como si entran a mi casa, me robaron un jarrón y después lo llevan a un reducidor. Ese es el rol de Inverlink. Obviamente lo voy a recuperar, porque el jarrón es mío”.

Las palabras con las que el Presidente de la República intentaba transmitir a la ciudadanía seguridad en que se recuperarían íntegramente los recursos robados a la CORFO comenzaron a perder poder de convicción cuando los tenedores de los papeles de la Corporación se mostraron dispuestos a defender en la justicia su derecho a cobrar los documentos que afirman adquirieron de buena fe.

“Los depósitos de la CORFO han sido emitidos conforme a la legislación vigente, lo que significa que tienen libre circulación y que deben ser pagados por los emisores a sus legítimos tenedores, a su fecha de vencimiento, independientemente del negocio que los haya originado o las transferencias de que hayan sido objeto”, plantearon en un comunicado conjunto la Asociación de Bancos, la Bolsa de Comercio y las Asociaciones de Aseguradores, AFP y de Administradoras de Fondos Mutuos. En este mismo comunicado advirtieron el efecto devastador sobre el mercado de poner en duda el cumplimiento del pago de estos documentos.

Una búsqueda frenética realizaron el 10 de Marzo la mayoría de los inversionistas institucionales en sus portafolios con el objeto de saber si es que estos mantenían algunos de los depósitos que pertenecieron a la CORFO, por un total de US\$100 millones, y que, según la entidad estatal habrían sido intermediados de manera fraudulenta por la Corredora de Bolsa Inverlink. El rastreo se realizó a su vez, con el fin de estimar la magnitud de posibles pérdidas patrimoniales que podrían significar para esos actores el haber adquirido dichos instrumentos. Sin embargo, primó la tesis de que la pérdida de capital deba asumirla finalmente el Estado, es decir, todos los chilenos, en caso de que la justicia llegue a comprobar que los endosos de los mencionados instrumentos estén bien realizados.

Aunque se sabe que la revisión de carteras de inversión se realizó en Bancos, AFP, Compañías de Seguros y Administradoras de Fondos Mutuos, en el mercado se comentó que estas últimas podrían ser una de las industrias más afectadas con los hechos acaecidos, dado que tendrían que valorizar en “cero” los papeles robados que mantengan en sus carteras.

Casi 53.000 personas naturales o jurídicas fueron afectadas patrimonialmente, porque los Fondos Mutuos que contrataron contenían en sus portafolios los cuestionados depósitos a plazo que CORFO endosó a Inverlink. Al 10 de Marzo, el valor de las cuotas de los Fondos Mutuos habían caído considerablemente como se muestra en la Tabla 1.1.

Pese a la postura oficialista inicial de desconocer el pago de los documentos robados

de CORFO las negociaciones entre el gobierno y la banca privada arrojaron el día 12 de Marzo un acuerdo, el cual pretendía levantar la orden de no pago de estos.

En la práctica, esto significa que los valores sustraídos desde CORFO serán pagados una vez que el Ministro titular, Patricio Villarroel, levante la orden precautoria que pesa sobre los documentos. De esta forma, la CORFO asumirá temporalmente la pérdida de la estafa, realizada por Javier Moya.

Este acuerdo se concretó parcialmente el día 26 de Marzo, cuando el Ministro Patricio Villarroel levantó las medidas precautorias que pesaban sobre los valores CORFO de cuatro entidades. Estas son Bice Dreyfus Administradora de Fondos Mutuos S.A. (\$1.000 millones), Santander Administradora de Fondos Mutuos (\$6.500 millones), Corp. Administradora de Fondos Mutuos (\$21.000 millones) y Administradora de Fondos Mutuos Security (\$600 millones), totalizando cerca de \$29.100 millones. Posteriormente, el día 8 de Abril, fueron liberados otros \$4.000 millones pertenecientes a BanChile Corredores de Bolsa.

Administradora	Fondo	Nº de Participes (1)	Caída de la Cuota(2)
BCI	Depósito Efectivo(20%) [*]	2.126	-20%
	Competitivo(3,5%) [*]	4.149	-3%
	Depósito Mensual de Ahorro(0,4%) [*]	11.185	-0,46%
BICE	Extra (0,3%) [*]	4.164	-0,35%
	Index(3,4%) [*]	1.424	-3,49%
BANCHILE	Horizonte(1,5%) [*]	4.424	-1,57%
Bank Boston	Corporate(1,5%) [*]	1.067	-7,17%
Security	Plus(5,8%) [*]	239	-5,80%
	Check(6,7%) [*]	1.179	-6,75%
	First(1,2%) [*]	2.089	-1,26%
Banco Santander	Activo(2,7%) [*]	2.844	s/i
	Extravalor(1,6%) [*]	1.463	s/i
	Money Market(0,5%) [*]	2.697	-0,96%
	Overnight(2,5%) [*]	5.692	-2,56%
Corpbanca	Oportunidad(17,3%) [*]	1.431	0%
	Más Ingreso(6,6%) [*]	4.221	0%
	Más Futuro(3,2%) [*]	2.512	-0,01%
Total		52.886	

(1) A Junio de 2002.

(2) Entre 9 y 10 de Marzo

* El porcentaje entre paréntesis corresponde a la proporción de papeles sustraídos a la CORFO que es parte del Fondo Mutuo.

Fuente: S.V.S.

Tabla 1.1

El tercer escándalo en el que se vió involucrado el Holding Inverlink quedó al descubierto el Viernes 7 de Marzo cuando algunos clientes de Corredores de Bolsa Inverlink S.A. se contactaron con la SVS para manifestar su preocupación porque esa entidad había suspendido la licencia de la corredora, apareciendo así, las primeras

pistas. Se trataba de la existencia de una corredora informal, que funcionaba desde hace al menos cuatro años en forma paralela, a través de sociedades relacionadas al Holding.

A partir de ese día, comenzaron a llegar a la SVS los certificados de pactos realizados entre Corredores de Bolsa Inverlink S.A. y otras entidades, como la Municipalidad de Viña del Mar con \$1.505.605.868, la Municipalidad de Coronel con \$584.474.567, la Caja de Previsión de la Defensa Nacional (Capredena) a través de dos operaciones por montos de \$464.630.894 y \$2.013.890.960, la Mutualidad del Ejército y Aviación por \$355.117.000 y la empresa privada de Servicios Mineros Connors con \$917.785.974. Los certificados habían sido emitidos por la corredora y llevaban estampados el timbre de ésta. En total, esos pactos sumaban unos US\$7,5 millones.

La aparición de esos documentos generó alerta inmediata en la SVS. Para averiguar lo que estaba pasando, esta entidad pidió autorización al Intendente de Santiago para allanar el piso 20 del edificio corporativo del grupo, donde funcionaba la corredora, no encontrando ni los registros ni los papeles en garantía que reclamaban los “nuevos” clientes.

Había personas e instituciones que tenían documentación de la corredora y en ella no había un sólo rastro de ellos, por lo que se llegó a la conclusión de que una serie de negocios se estaban haciendo en forma paralela y registrándose en contabilidades separadas. Se cree que la corredora informal funcionaba a través de dos sociedades: Inverlink Capitales e Inverlink Consultores, encontrándose parte de las bases de datos, listados de clientes, contabilidades y títulos que tenía en garantía la corredora paralela.

La corredora paralela ofrecía a su público -que estaba convencido de estar operando con Inverlink Corredores de Bolsa S.A., ya que funcionaba con el mismo nombre y timbre- una rentabilidad atractiva para que realizaran operaciones de financiamiento en el corto plazo.

Inverlink les vendía depósitos y documentos de renta fija, con el compromiso de comprárselos en el corto plazo a un precio un poco mayor. Así obtenían financiamiento y el cliente rentabilizaba sus fondos en el corto plazo.

Todo funcionó bien, ya que había un “colchón” que quedaba entre el dinero que ingresaban y retiraban los clientes de la corredora, que les permitía pagar cuando alguien sacaba sus fondos de la entidad. El problema vino cuando se hizo pública la filtración de información desde el Banco Central hacia Inverlink, lo que produjo una verdadera “corrida” y no hubo dinero para responderles a todos a la vez.

Esta amenaza llevó al entonces Director de Inverlink, Álvaro García a pedirle al Alcalde de la Municipalidad de Viña del Mar, Jorge Kaplán, que no retirara los depósitos de ésta antes del 19 de Febrero, su fecha de vencimiento, al saber que el Municipio tenía intenciones de hacerlo el 15 de dicho mes. Al final, el mencionado Alcalde decidió renovar algunos de los depósitos.

Si la Municipalidad de Viña del Mar y los demás clientes cobraban, la situación sería insostenible. Es que muchos de los títulos que respaldaban las operaciones de la entidad informal no les pertenecían, estaban en garantías de otros pactos y hubo que entregarlos a sus dueños originales. Y obviamente la plata ya había “volado” a través de las muchas

sociedades cerradas que manejaba el grupo.

Los acreedores del Holding obviamente desean recuperar sus capitales, por lo que preparan una serie de solicitudes de quiebra contra las empresas más débiles de la red comandada por Monasterio.

El día 25 de Marzo la Jueza del Décimo Juzgado Civil, Gloria Solís, decretó la quiebra de *Inverlink Capitales* y nombró como Síndico a Marcos Sánchez, quien se hizo cargo de la empresa. La quiebra fue solicitada por el abogado José Hinzpeter, a nombre de cinco particulares que pedían el reembolso de sus inversiones por un monto cercano a los \$90 millones. Al día siguiente se inició el proceso de incautación de los bienes de la empresa por parte del síndico.

Con ello, comenzó un proceso por el cual se confiscaron todos los activos de las empresas ligadas al grupo –AFP Magíster, Isapre Vida Plena, Clínica Las Lilas y Seguros de Vida Le Mans-. De acuerdo a declaraciones del Síndico “la quiebra no afectará el normal funcionamiento de las cuatro instituciones ligadas a la matriz, Inverlink Capitales pues la idea es que las empresas sigan funcionando, porque ellas no están en situación de quiebra”.

En tanto, la acción de Bolsa de Inverlink salió a remate luego que el Directorio del Centro Bursátil de Santiago tomará la decisión para saldar los \$340 millones de pesos que Inverlink le debía a otro corredor (Cobarrubias y Cía.), que se sumaban a los \$6 millones que se le adeudaban a la propia bolsa.

Tras una abierta disputa entre los operadores de IMTrust, Finanzas y Negocios, Celfin y Lemon, ésta última corredora se adjudicó el título en \$402 millones de pesos. Es decir, en \$56 millones más que el precio mínimo ofrecido.

Después de dos meses de haber hecho esfuerzos por mantenerse en su cargo, y luego de los múltiples cuestionamientos de los que fue objeto ante el tráfico de información privilegiada desde su computador personal, el 31 de Marzo anunció la dimisión a su cargo el Presidente del Banco Central, Carlos Massad. La decisión había sido informada el Domingo 30 de Marzo al Presidente de la República Ricardo Lagos y al Ministro de Hacienda Nicolás Eyzaguirre.

Para oficializar su salida del Banco Central, Carlos Massad concurrió a la Moneda el día Lunes 31 para poner su cargo a disposición del Presidente de la República, Ricardo Lagos, quien aceptó su renuncia a partir del 1º de Mayo. El día 2 de Abril la Moneda anunció la decisión del Presidente de la República, Ricardo Lagos, de nominar como nuevo Consejero del Instituto Emisor al economista Vittorio Corbo. La Cámara Alta notificó la nominación realizada por el Presidente con amplia mayoría el día 15 de Abril. Posteriormente, el día 24 de Abril, Vittorio Corbo fue nombrado por el Presidente de la República Presidente del Banco Central, cargo que ocupó desde el 2 de Mayo.

Ese mismo día, el Ministro en Visita del 2º Juzgado del Crimen, Patricio Villarroel, nombró a un interventor para todas las sociedades o empresas vinculadas a Inverlink y sus relacionadas. El nombre elegido para ocupar este papel fue el del abogado y síndico de quiebras, William Jalaff, quien contará “con todas las facultades que confieren las leyes al interventor, facultándose la administración de bienes, de empresas y sociedades;

incautar bienes, papeles, antecedentes, y disponer de los bienes en caso necesario”, según consta en la resolución del Ministro. Su nombramiento habría sido solicitado por el Consejo de Defensa del Estado (CDE).

A diferencia del Síndico de Quiebras, Marcos Sánchez, quien está encargado de administrar la quiebra de Inverlink Capitales, Jalaff deberá establecer, en forma global, y en el caso de todas las sociedades del Holding, si “hay empresas cuyos bienes pueden ser efectos de delitos” según sostuvo.

La segunda renuncia producto del escándalo Inverlink se produjo el día 10 de Abril, cuando Álvaro Clarke concurrió a las dependencias del Ministerio de Hacienda para comunicar su decisión al Ministro Nicolás Eyzaguirre, la cual fue aceptada por el Gobierno.

El día 16 de Abril, el síndico designado en el proceso de quiebra de Inverlink Capitales, Marcos Sánchez, llamó a una licitación remate de las acciones de AFP Magíster, Isapre Vida Plena y Le Mans Desarrollo Seguros de Vida. Con esto, se pretendía vender el 77,2%, 96,2% y 98,6% respectivamente.

Las bases de la licitación remate, junto a los antecedentes de las sociedades cuyas acciones se licitaron estuvieron a disposición de los interesados a contar del 22 de Abril, mientras que las ofertas se recibieron hasta el día Viernes 16 de Mayo. Sin embargo, desierta fue declarada la licitación de las tres empresas de Inverlink Capitales, debido a que no se realizó ninguna oferta por alguna de ellas en la notaría.

Con esto se evidenció el deterioro que han sufrido tanto en imagen como en valor las empresas antes mencionadas. En el caso de AFP Magister, según ejecutivos del área consultada, la empresa ha visto reducido su cartera de cotizantes a un ritmo de 12% mensual, ocurriendo lo mismo con Vida Plena, mientras que Le Mans enfrenta un déficit considerable a nivel de sus inversiones.

La asamblea de acreedores atorgó al síndico a cargo de la quiebra de Inverlink Capitales la labor de negociar directamente la oferta ascendente a \$414 millones por la Clínica Las Lilas que realizó la sociedad Laperva, entidad integrada por un grupo de médicos que trabajaba en dicho establecimiento hospitalario privado.

En la Cámara de Diputados se estableció una comisión de diputados que investigaron las responsabilidades que tuvieron los máximos ejecutivos de las entidades relacionadas con el caso. Durante el mes de Junio fue presentado el informe que elaboró esta comisión. En este informe se establecieron las acciones u omisiones que permitieron los ilícitos, destacando: “para que estas operaciones pudieran efectuarse sin ser detectadas debieron necesariamente confluir muchos factores, algunos directamente relacionados con los sistemas de control de CORFO y las instituciones fiscalizadoras y otros de carácter material”.

“En la primera etapa de las operaciones delictuales los partícipes de la organización criminal, tanto aquellos que operaban desde la matriz del grupo como aquellos que eran sus agentes, tomaron los resguardos para aparentar licitud en sus operaciones. A lo anterior se une el hecho de que Inverlink se aprovechaba de algunas falencias de los software con que operaban las distintas corredoras, administradoras de fondos mutuos y

de inversiones. En efecto, los documentos que se adquieren por pantalla y se transan en el mercado son solamente identificados por el nombre del emisor, la fecha de vencimiento y el monto a pagar, al vencimiento, pues esa es la única información que verdaderamente les interesa a los adquirentes de estos documentos, quienes al momento de comprarlos sólo verifican la autenticidad del último endoso, siéndoles irrelevantes cuántas transacciones se hayan celebrado con anterioridad a la compra o quiénes eran el primitivo o subsecuentes beneficiarios del documento. Así mismo, estos software no contemplan la inclusión en las liquidaciones de compra o venta la identificación de los papeles transados por su número de serie, lo que hace imposible a la bolsa, a la SVS y a los operadores del mercado saber si el mismo papel está siendo transado más de una vez en el mismo día; si está siendo objeto de pactos con más de un intermediario al mismo tiempo o bien si el papel que están comprando ya ha pasado incluso por la misma corredora, banco o administradora en los días previos.

Pero, no obstante lo anterior y teniendo presente los antecedentes que esta comisión ha conocido y analizado se puede concluir que las operaciones fraudulentas –en cualquiera de sus etapas- no hubieran podido producir el cúmulo de efectos perniciosos o dicho de otra manera no habrían podido extenderse en el tiempo, tan impunemente si los controles internos de CORFO, aún con su extrema precariedad, hubieran funcionado razonablemente”.

El texto señala además que en “un conjunto de autoridades existe omisión de deberes fundamentales de cuidado y diligencia en el desempeño de sus funciones, con grave detrimento para sus instituciones y para el patrimonio público”.

Sobre el ex vicepresidente de la CORFO, Gonzalo Rivas, señala que “las graves faltas constadas en los controles internos de la corporación”, especialmente en la custodia y en la mesa de dinero, no fueron abordadas oportunamente por él y que no consta que haya tomado medidas concretas para fiscalizar o cumplir las recomendaciones de la Contraloría. Se agrega que “el no verificar en forma específica el cumplimiento de instrucciones constituye una negligencia inexcusable”.

Señala también que las autoridades de la SVS y del Banco Central “agravaron las consecuencias” de los hechos investigados, “al no adoptar oportunamente todas las medidas eficaces frente a la situación generada”. En ambos casos se dice que “existieron responsabilidades políticas y administrativas por las faltas cometidas, puesto que salieron de sus respectivos cargos”.

“En el caso del ex Presidente del Banco Central (Carlos Massad), además se verificó una falta de diligencia inexcusable en su responsabilidad como superior de personas que tenían acceso a información reservada”, se indica. En este sentido, el informe cita el artículo 2.320 del Código Civil, que apunta a que “toda persona es responsable no sólo por sus propias acciones, sino del hecho de aquellos que estuvieron a su cuidado” y que por ello “a los tribunales de justicia corresponderá determinar la existencia de negligencias o falta de cuidado” en el cumplimiento de sus deberes, como superior jerárquico o en la obligación de cautelar la reserva de la información del ente emisor.

La comisión identificó las siguientes acciones u omisiones que permitieron el robo a CORFO:

- Faltas de auditorías a la mesa de dinero. 1.
- Faltas de arqueos periódicos o sorpresivos. 2.
- Retardos inexcusables en el despido de Javier Moya. 3.
- Graves falencias en el control de custodia de CORFO. 4.
- CORFO no utilizaba el sistema de depósitos central de valores. 5.
- Incumplimiento de requerimiento de la Contraloría General de la República. 6.

A la fecha no se han registrado nuevas diligencias ni antecedentes sobre este caso que ha causado tanto revuelo a nivel nacional.

Capítulo II: La Industria de los Fondos Mutuos

1 CONCEPTOS GENERALES DE FONDOS MUTUOS

1.1. Definiciones relacionadas con los Fondos Mutuos

1.1.1 Definición de Fondo Mutuo

Fondo Mutuo es el patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública y bienes que la ley permita. Es administrado por una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los partícipes o aportantes.

Esta definición legal significa que existe un ente especializado, llamado la Sociedad Administradora. Este administrador recibe una remuneración, previamente pactada, por sus servicios. Todos los beneficios y eventualmente las pérdidas, son percibidas por los partícipes a través de una revalorización de su aporte.

1.1.2 Definición de Partícipe

La calidad de partícipe se adquiere en el momento en que la sociedad recibe el aporte del inversionista, el que deberá efectuarse en dinero efectivo en moneda nacional o extranjera, según establezca el reglamento interno del Fondo; también podrá hacerse con vale vista bancario en el caso de moneda nacional. No obstante lo anterior, la Sociedad Administradora podrá aceptar cheques de bancos establecidos en el país en pago de la suscripción de cuotas, pero en tal caso la calidad de partícipe se adquirirá cuando su valor sea percibido por la administradora del banco librado, para lo cual deberá presentarlo a cobro tan pronto la hora de su recepción lo permita.

1.1.3 Definición de Cuota

El concepto de "cuota" en un Fondo Mutuo 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, está "adquiriendo" cuotas de ese Fondo Mutuo.

1.1.4 Valor de la Cuota

Es el valor neto del Fondo dividido por el número de cuotas de inversión emitidas y pagadas³. No son reajustables. El valor de la cuota es variable y se valoriza diariamente, según el tipo de Fondo que esté asociado.

No devengan intereses, el beneficio que la inversión en un Fondo Mutuo reporta a los partícipes, es el incremento que puede producirse en el valor de la cuota como consecuencia de las variaciones experimentadas en el patrimonio del Fondo. Si se produce la situación contraria, es decir, una disminución en el valor de la cuota, entonces no existe beneficios, habrá una pérdida.

1.1.5 Función de los Fondos Mutuos

La función del Fondo Mutuo es optimizar el nivel de rentabilidad, riesgo y liquidez. Así, el administrador tratará de lograr la máxima rentabilidad posible, o a la inversa, a partir de cierta rentabilidad o liquidez exigida, el administrador tratará de reducir el riesgo de la cartera. Sin embargo, en el caso del Fondo Mutuo, la definición de los niveles que debería alcanzar las variables básicas es sólo de tipo cualitativo. Las funciones de los Fondos Mutuos son las siguientes:

Administración integral de una cartera: Significa encargarse de todas aquellas tareas relacionadas con la rentabilidad, riesgo y liquidez de una inversión, las que por razones de especialización y tiempo son casi imposibles de desarrollar para la gran mayoría de los inversionistas.

- Diversificación: Es una de las características relevantes de un Fondo Mutuo y

³ Esta es la condición requerida, es decir, que las cuotas estén en circulación.

consiste en combinar, dentro de la cartera, distintos instrumentos y emisores en proporciones diferentes. La diversificación eficientemente manejada efectivamente reduce el riesgo.

- **Liquidez:** Los Fondos Mutuos, por manejar grandes volúmenes de recursos, provenientes de miles de inversionistas, con distinto comportamiento en el tiempo, ninguno de tamaño significativo respecto al total, son capaces de mejorar significativamente la relación rentabilidad/liquidez que un inversionista individual podría lograr.
- **Costos:** Para cualquier persona o institución, manejar su propia cartera de inversiones tiene un costo relativamente alto, el que eventualmente podría exceder el retorno esperado. Los Fondos Mutuos, por manejar grandes volúmenes, alcanzan niveles de gran eficiencia, además que su especialización les permite lograr costos unitarios significativamente más bajos que aquellos existentes en el mercado.
- **Servicios:** Los Fondos Mutuos se han especializado en la prestación de servicios a los partícipes, que 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.

1.1.6 Función de la Sociedad Administradora de Fondos Mutuos

Una administradora eficiente de una cartera de inversiones, implica el desarrollo de una serie de funciones específicas, dentro de las más importantes encontramos:

Toma de decisiones de inversión: Es la más importante y la que define el éxito o fracaso de una gestión. Implica básicamente decisiones tales como tipo de valores a incorporar a la cartera, en qué proporciones, qué emisores considerar, cuándo y cómo comprar y vender, cómo aprovechar las oportunidades del mercado, etc.

Investigación y análisis: Implica analizar el entorno macroeconómico, comportamiento pasado y futuro de los distintos sectores de la economía, impacto de cambios en las variables macroeconómicas, políticas regulatorias, etc.

También incluye el análisis y evaluación de los mercados de valores, su comportamiento, liquidez y profundidad, grado de competitividad, etc. Y lo más importante, el análisis del riesgo y potencial de utilidades de cada emisor y cada uno de sus títulos. Todo esto implica el uso de técnicas econométricas, modelos financieros, soporte computacional y un alto costo para obtener y procesar la información necesaria.

Ejecución de las decisiones de inversión: Una vez tomadas las decisiones de inversión, es necesario 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.

Procesamiento y soporte administrativo: El manejo de una cartera de inversiones de regular tamaño exige una capacidad de procesamiento relativamente importante, permite obtener información completa, oportuna y fidedigna, tanto para permitir una adecuada toma de decisiones a los administradores como para mantener debidamente informados

a los inversionistas respecto a la marcha de su cartera.

Custodia: La inexistencia de un sistema centralizado de liquidación de operaciones y de custodia masiva, hace necesario manejar una gran cantidad de volúmenes de títulos, lo que implica verificar su autenticidad, almacenarlos en condiciones seguras, cobrar los dividendos, amortizaciones, vencimientos, etc.

1.1.7 Clasificación de los Fondos Mutuos

Los Fondos Mutuos en Chile se clasifican en:

- 1) Instrumentos de Deuda de Corto Plazo:

Se deberá entender por “Instrumentos de Deuda de Corto Plazo” aquellos valores de

oferta pública representativos de deuda cuyo plazo hasta su total extinción, no exceda los 365 días a la fecha de valorización del fondo.

- 2) Instrumentos de Deuda de Mediano y Largo Plazo:

Se deberá entender por “Instrumentos de Deuda de Mediano y Largo Plazo” aquellos valores de oferta pública representativos de deuda cuyo plazo hasta su total extinción, exceda los 365 días a la fecha de valorización del fondo.

- 3) Instrumentos de Capitalización:

Se deberá entender por “Instrumentos de Capitalización” 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 otros.

Con respecto a los mercados en donde invierten los Fondos estos pueden ser mercado nacional o internacional, mercados emergentes, países desarrollados o multinacionales, etc. Esto es de gran importancia debido a que el nivel de riesgo varía en los diferentes mercados y por ende el retorno esperado variará dependiendo dónde se realice la inversión.

1.1.8 Definiciones de Tipos de Fondos Mutuos

- 1) Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con Duración menor o igual a 90 días.

Se deberá entender por “Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con Duración menor o igual a 90 días” aquel fondo que, conforme a su Reglamento Interno, cumpla los siguientes requisitos:

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.

- 2) Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con Duración menor o igual a 365 días.

Se deberá entender por “Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con Duración menor o igual a 365 días” aquel fondo que, conforme a su Reglamento Interno, cumpla los siguientes requisitos:

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 365 días.

- 3) Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Mediano y Largo Plazo.

Se deberá entender por “Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Deuda de Mediano y Largo Plazo” aquel fondo que, conforme a su Reglamento Interno, cumpla con los siguientes requisitos:

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.

- 4) Fondo Mutuo Mixto

Se deberá entender por “Fondo Mutuo Mixto” aquel fondo que, conforme a su Reglamento Interno, puede invertir en instrumentos 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.

- 5) Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Capitalización

Se deberá entender por “Fondo Mutuo de Inversión en Instrumentos de Capitalización” aquel fondo que, conforme a su Reglamento Interno, puede invertir en instrumentos 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.

- 6) Fondo Mutuo de Libre Inversión

Se deberá entender por “Fondo Mutuo de Libre Inversión” aquel fondo que conforme a las definiciones de la circular N°1.578, no se clasifica en ninguno de los fondos mutuos establecidos en la circular antes mencionada.

- 7) Fondo Mutuo Estructurado

Se deberá entender por “Fondo Mutuo Estructurado” aquel fondo que conforme a su

política de inversiones, contenida en 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 otras 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).

Estos fondos podrán optar libremente a definirse como alguno de los señalados en los puntos 1 a 6, en cuyo caso deberán ajustarse a los requisitos establecidos para cada uno de éstos.

8) Fondo Mutuo Dirigido a Inversionistas Calificados

Se deberá entender por “Fondo Mutuo Dirigido a Inversionistas Calificados” aquel fondo referenciado en el artículo 13 A de la Ley de Fondos Mutuos (D.L. N°1.328 de 1976).

Estos fondos podrán optar libremente a definirse como alguno de los señalados en los puntos 1 a 7, en cuyo caso deberán ajustarse a los requisitos establecidos para cada uno de éstos.

Aspectos Adicionales a Considerar en la Definición de los Fondos Mutuos

Los fondos mutuos al momento de definirse en su Reglamento Interno, deberán tener en consideración los siguientes aspectos:

Si sólo contempla la inversión en valores nacionales, deberá incluir la expresión “nacional”.

Si contempla la posibilidad de invertir en valores extranjeros corresponderá agregar el término “extranjero”.

Si contempla la celebración de contratos de derivados, tanto bursátiles como extrabursátiles, deberá incluir la expresión “derivados”.

Se entenderá por “duración de un instrumento”, el promedio ponderado de los vencimientos de sus flujos de caja (cupones y principal), donde los ponderadores son el valor presente de cada flujo como una proporción del precio del instrumento y por “duración de la cartera de inversiones”, el promedio ponderado de la duración de los instrumentos componentes de dicha cartera.

2 NORMAS LEGALES APLICABLES A LOS FONDOS MUTUOS

2.1. Aspectos Generales

Las sociedades administradores de Fondos Mutuos y los Fondos que éstas administran están regidas por las disposiciones legales y reglamentarias aplicables a las Sociedades Anónimas Abiertas, por el Decreto Ley 1.328 de 1976⁴ sobre administración de Fondos Mutuos, por el Reglamento de Fondos Mutuos (Decreto Supremo N°249 de 1982)⁵.

Además, las Sociedades Administradoras deberán regirse por los reglamentos internos de cada uno de los Fondos que éstas administren, los cuales deben ser aprobados para cada una de ellas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), y por las instrucciones obligatorias que ésta les imparta por medio de las distintas circulares emitidas para dichos efectos.

La fiscalización de la Sociedad Administradora de los correspondientes Fondos Mutuos que éstas administran corresponderá a la SVS, la cual realizará dicha función mediante las facultades de fiscalización y sanción que tiene respecto de las Sociedades Anónimas Abiertas y de las Compañías de Seguros.

2.2. Los Fondos Mutuos y las Sociedades Administradoras

Las sociedades tendrán como exclusivo objeto la administración de Fondos Mutuos, que ejercerán a nombre del Fondo y por cuenta y riesgo de los partícipes o aportantes, y deberán incluir en su nombre la expresión "Administradora de Fondos Mutuos".

La responsabilidad por la función de administración es indelegable, sin perjuicio de que las administradoras puedan conferir poderes especiales o celebrar contratos por servicios externos, para la ejecución de determinados actos, negocios o actividades necesarios para el cumplimiento del giro. Tratándose de la contratación de servicios externos, la facultad de la administradora para celebrar dichos contratos deberá constar en el reglamento interno del Fondo.

La sociedad administradora responderá hasta de la culpa leve por la gestión del o de los Fondos que administre. Esta responsabilidad podrá ser reclamada por cualquier partícipe ante los Tribunales Ordinarios de Justicia.

Formación de la Sociedad

Las administradoras, para obtener la autorización de su existencia, deberán comprobar ante la Superintendencia, un capital pagado en dinero efectivo no inferior al equivalente a 10.000 unidades de fomento.

En todo momento, las sociedades administradoras deberán mantener un patrimonio, a lo menos equivalente al indicado anteriormente.

Para autorizar la existencia de la sociedad administradora será necesario que previamente se someta a la aprobación de la Superintendencia el reglamento interno de cada uno de los Fondos que la sociedad administrará y el texto de los contratos que

⁴ Incluye modificaciones introducidas por las leyes 19.768 y 19.769.

⁵ Incluye modificaciones introducidas por el D.S. de Hda. N°304 de 2003.

deberá suscribir con los partícipes o aportantes, en la forma que determine la Superintendencia.

Remuneración y Gastos de la Sociedad Administradora

La remuneración de la sociedad por su administración y los gastos de operación que puedan atribuirse al Fondo deberán establecerse en el reglamento interno respectivo, 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.

La sociedad deberá dar la más amplia información respecto de su sistema de remuneración y gastos, el que, en todo caso, deberá constar en los contratos de suscripción y demás documentos o avisos publicitarios que determine la Superintendencia.

Contabilidad y Registro de las Operaciones

La contabilidad y registro de las operaciones de la sociedad deberá llevarse separadamente de las de cada uno de los Fondos que administre.

La sociedad está obligada a mantener al día dichas 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.

La sociedad está igualmente obligada a contratar auditores externos para la fiscalización y revisión de las operaciones de la sociedad administradora y del o de los Fondos que administre.

Publicación del Balance

La sociedad deberá publicar el balance del o de los Fondos que administre, en la fecha y forma que la Superintendencia determine. Sin perjuicio de lo anterior, la sociedad deberá publicar información sobre las inversiones del o de los Fondos por ella administrados,

cada vez que así lo requiera la Superintendencia y en la forma que ésta establezca.

La sociedad administradora, los intermediarios de valores y los agentes o colocadores estarán obligados a mantener en sus oficinas permanentemente a disposición del público en la forma que determine la Superintendencia, información sobre las inversiones efectuadas a nombre del Fondo.

La sociedad deberá, además, publicar en la forma y lugares que determine la Superintendencia los datos o antecedentes que ésta le ordenare.

Asimismo, cualquier modificación que se introduzca al reglamento interno de un Fondo, con motivo de un cambio en el nombre, tipo o definición, o política de inversiones, una vez aprobada por la Superintendencia, deberá ser comunicada al público por la sociedad administradora, por medio de un aviso destacado publicado en un diario de circulación nacional establecido en el reglamento interno del Fondo. Las modificaciones comenzarán 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.

Prohibición a los Administradores

No podrán las sociedades administradoras ni sus directores, gerentes y ejecutivos principales, directamente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, adquirir instrumentos financieros, valores o bienes del patrimonio del o de los Fondos administrados, ni enajenar de los suyos a éstos. Tampoco podrán tomar en calidad de préstamo, dinero de estos Fondos.

La sociedad administradora, sus personas relacionadas, accionistas y los trabajadores que representen al empleador o que tengan facultades generales de administración, no podrán poseer individualmente o en conjunto, más de un 15% de las cuotas de cada uno de sus Fondos administrados. Este límite no regirá durante los primeros seis meses contados desde la aprobación del reglamento interno de cada Fondo.

La Superintendencia establecerá mediante normas de carácter general la forma, condiciones y plazos para que las personas que excedan dicho porcentaje procedan al rescate o transferencia de sus cuotas, hasta por aquella parte que permita el cumplimiento del mismo, sin perjuicio de las sanciones que correspondan.

Las administradoras de Fondos Mutuos que sean sociedades filiales de bancos no podrán invertir en cuotas de Fondos Mutuos que inviertan en acciones.

Facultades de la S.V.S.

La fiscalización de las Administradoras de Fondos corresponderá a la Superintendencia de Valores y Seguros, la cual ejercerá esta función con las mismas atribuciones y

facultades de que está investida para fiscalizar y sancionar a las sociedades anónimas abiertas y a las Compañías de Seguros.

Para los efectos antes indicados, la Superintendencia podrá examinar sin restricción todos los libros, carteras y documentos de la sociedad administradora y, en general, solicitar todos los datos y antecedentes que le permitan establecer el estado, desarrollo y solvencia de la administración y de la forma en que cumpla las prescripciones legales, pudiendo ordenar las medidas que fueren menester, para corregir las deficiencias que encontrare.

La Superintendencia podrá revocar la autorización de existencia de la sociedad administradora en los casos de infracción grave a las normas legales que rijan a los Fondos Mutuos o cuando de las investigaciones que se practiquen resulte que la administración se ha llevado en forma fraudulenta o manifiestamente descuidada.

2.3 Inversión de los Fondos Mutuos

Normas a las que están sujetas las inversiones de los Fondos Mutuos

6

- 1) Deberá efectuarse 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 garantizados 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.
- 2) 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 número 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.

- 3) Un Fondo no podrá invertir en cuotas de Fondos Mutuos constituidos en Chile, que

⁶ Artículo 13, D.L. N°1.328 de 1976.

sean administrados por su misma sociedad administradora, ni en acciones de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos.

- 4) El Fondo no podrá poseer el 25% o más de las acciones emitidas por una misma sociedad. La inversión en bonos, títulos de deuda de corto plazo, pagarés, letras, acciones u otros valores no podrá exceder del 25% del total del activo de la entidad emisora. Esta limitación no regirá en el caso de títulos emitidos o garantizados hasta su total extinción por el Estado.

Sin perjuicio de lo anterior, las inversiones del Fondo no podrán significar, en ningún caso, el control directo o indirecto del respectivo emisor.

Para la determinación de los porcentajes, se recurrirá a los balances anuales o a otros estados financieros que obligatoriamente deban presentar a la Superintendencia, las sociedades emisoras, actualizados, en la forma que determine el Reglamento.

- 5) No podrá invertirse en títulos emitidos o garantizados por una sociedad que controle directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, un 20% o más de las acciones de la respectiva sociedad administradora, ni tampoco en títulos emitidos o garantizados por sociedades pertenecientes a un grupo empresarial que controla al menos dicho porcentaje.

Sin perjuicio de lo anterior, el Fondo podrá invertir hasta un 10% de sus activos en títulos representativos de deuda garantizados por un mismo emisor, sea controlador o del grupo empresarial, cuando dichos títulos sean clasificados en categoría A, N-2 o superiores a éstas, a que se refiere el inciso segundo del artículo 88 de la ley N°18.045.

- 6) No podrá invertirse más del 10% del valor del activo del Fondo, en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad. Esta limitación no regirá en el caso de instrumentos emitidos o garantizados hasta su total extinción por el Estado. El Fondo podrá invertir hasta un 25% del valor de su activo en cuotas de un Fondo de inversión extranjero, abierto o cerrado, o en títulos de deuda de securitización correspondientes a un patrimonio de los referidos en el Título XVIII de la ley N°18.045, que cumplan los requisitos que determine la Superintendencia.
- 7) El conjunto de inversiones de un Fondo Mutuo en valores emitidos o garantizados por entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial no podrá exceder el 25% del activo del Fondo.
- 8) Un Fondo Mutuo podrá adquirir instrumentos clasificados en las categorías de riesgo B, N-4 o superiores a éstas, a que se refiere el artículo 88 de la ley N°18.045. No obstante, los Fondos dirigidos a inversionistas calificados podrán invertir en instrumentos con clasificación de riesgo menores a las señaladas o en instrumentos que no hubieren sido sometidos a clasificación, lo cual deberá ser informado a los inversionistas, en la forma que determine la Superintendencia.

En caso que un mismo título fuere clasificado en categorías de riesgo discordantes, se deberá considerar la categoría más baja.

Tratándose de títulos de emisores extranjeros, la Superintendencia establecerá

mediante norma, las equivalencias entre la clasificación que se pueda efectuar de estos títulos en el extranjero, y las categorías de riesgo señaladas en este número.

- 9) El Fondo podrá invertir en valores emitidos o garantizados por el Estado o el Banco Central de un país extranjero, por entidades bancarias extranjeras o internacionales que se transen en mercados locales o internacionales; en títulos de deuda de oferta pública y acciones de transacción bursátil, emitidos por sociedades o corporaciones extranjeras; en cuotas de Fondos de inversión de capital extranjero regulados por la ley N°18.657; en otros valores de oferta pública de emisores extranjeros que autorice la Superintendencia; y en monedas extranjeras que ésta también autorice.

La Superintendencia podrá establecer mediante instrucciones generales y respecto a las inversiones señaladas bajo este número, las condiciones de liquidez e información que deberán cumplir los mercados de los países en que podrán efectuarse tales inversiones y los procedimientos administrativos a que ellas deberán ajustarse.

En todo caso, las operaciones de cambios internacionales que realice el Fondo, se regirán por las disposiciones contenidas en el Párrafo Octavo del Título III de la ley N°18.840.

- 10) El Fondo podrá celebrar contratos de futuro; adquirir instrumentos con promesa de venta; y adquirir o enajenar opciones de compra o venta sobre activos, valores e índices, dar en préstamo valores y celebrar contratos de ventas cortas sobre éstos, siempre que todas estas operaciones e inversiones cumplan con los requerimientos que la Superintendencia establezca mediante instrucciones generales, en las que determinará, además, los límites máximos que pueden comprometerse en éstas.

El Fondo podrá invertir en Certificados de Depósito de Valores (CDV) y valores extranjeros, emitidos por organismos internacionales a que se refiere el Título XXIV de la ley N°18.045.

Cuando se trate de Fondos Mutuos dirigidos a inversionistas calificados, no se aplicarán los límites que señalan el número 2.-, el inciso primero del número 6.- y el número 7.- del artículo 13, siempre que en el reglamento interno se establezca una política de diversificación de las inversiones del Fondo. Dicha política contendrá, a lo menos, límites de inversión respecto del activo total del fondo en función de cada emisor, grupo empresarial y sus personas relacionadas, sin perjuicio de los requerimientos de información que establezca el Reglamento.

En su informe anual, los auditores externos del Fondo deberán pronunciarse sobre el cumplimiento de dicha política de diversificación.

El fondo podrá contraer obligaciones hasta un 20% del patrimonio del Fondo, con el fin de realizar las inversiones u operaciones a que se refiere el número 10) del artículo 13; Pagar rescates de cuotas, y otras obligaciones necesarias para las actividades del Fondo que la Superintendencia expresamente autorice.

En caso que una sociedad administre más de un fondo, las inversiones de los

administrados, en conjunto, no podrán exceder de los límites señalados en el número 4) del artículo 13. Asimismo, en caso que dos o más administradoras pertenezcan a un mismo grupo empresarial, las inversiones de los fondos administrados por éstas, en conjunto, no podrán exceder de los límites señalados en el referido numeral 4).

Beneficios y Franquicias

Los partícipes podrán en cualquier tiempo, rescatar total o parcialmente sus cuotas del Fondo.

Los valores de rescate, calculados en la forma que establezca el reglamento, serán pagados en dinero efectivo en la moneda nacional o extranjera que señale el reglamento interno del Fondo, dentro de los diez días siguientes a la presentación de la 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.

La administradora y el partícipe podrán acordar que la solicitud de rescate sea cursada en una fecha posterior a la de su presentación.

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, 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 período comprendido entre el último día del mes anterior al de la adquisición y el último día del mes anterior al del rescate.

3 FUNCIONAMIENTO DEL FONDO MUTUO

Contratar un Fondo Mutuo es un proceso sencillo. En Chile, esta industria presenta una amplia oferta de productos o fondos y distintas administradoras, todas hoy con presencia en Internet. Además, los antecedentes también pueden solicitarse vía teléfono o personalmente a los ejecutivos de las Administradoras de Fondos, que además de ser captadoras de dinero, asesoran a los interesados para que estos opten por la alternativa que se acerque más a sus objetivos de inversión.

Una vez tomada la decisión, se debe pedir la solicitud de inversión en el Fondo seleccionado. Este documento es clave, ya que ahí aparece el reglamento interno de cada Fondo en cuanto a remuneraciones, comisiones y otros aspectos relacionados con el plazo y el monto a invertir.

Al firmarlo, se formaliza el contrato y se toma conocimiento de las condiciones que establece el instrumento. Asimismo, el cliente recibe una confirmación de la operación en

su domicilio.

Para que una persona invierta en un Fondo Mutuo no existen requisitos, sólo tener el capital, el que la mayoría de los casos no necesita cumplir con un monto mínimo, a no ser que el reglamento interno del Fondo así lo indique.

El único documento que debe presentarse es el carné de identidad, acompañado de una fotocopia. Las opciones de inversión son tantas como Fondos Mutuos existen en el mercado y se puede invertir en muchos Fondos a la vez.

Las formas de realizar el depósito son varias. Se puede hacer a través de las cajas dispuestas en las oficinas de las administradoras, en efectivo, con cheque o un vale vista; o mediante transferencia electrónica, como cargos a la cuenta corriente o vía Internet. Esta última opción en caso que la Administradora en cuestión tenga la tecnología para recibir transferencias por este canal.

Una vez que el Fondo ya está depositado y es invertido por la Administradora, el cliente recibe mensualmente una cartola donde se informa del movimiento de las inversiones realizadas, los rescates parciales que se hayan hecho en el período, la cantidad de cuotas que la persona tiene invertida y la rentabilidad del fondo que está implícita en el valor de la cuota.

El retiro del capital de un Fondo Mutuo puede ser parcial o total. Es decir, la persona puede rescatar una parte de su inversión o todo el monto. Para dar este paso se debe avisar con la anticipación que establezca el reglamento interno de liquidez del Fondo en cuestión, ya que la mayoría otorga liquidez en 24 horas, mientras que en otros casos se debe esperar más días para ser retirados.

Si se retira antes del tiempo pactado, la Administradora puede aplicar alguna comisión al cliente. En este proceso también debe firmarse una solicitud de retiro en la que se formaliza el rescate de la inversión por parte del partícipe.

Si el tenedor de un Fondo Mutuo fallece, el dinero invertido debe repartirse de acuerdo a la posesión efectiva dictada por un juez. De esta manera, él o los beneficiarios pueden disponer de la inversión.

En la Figura 2.1 se muestra el esquema del funcionamiento de una inversión en Fondos Mutuos.

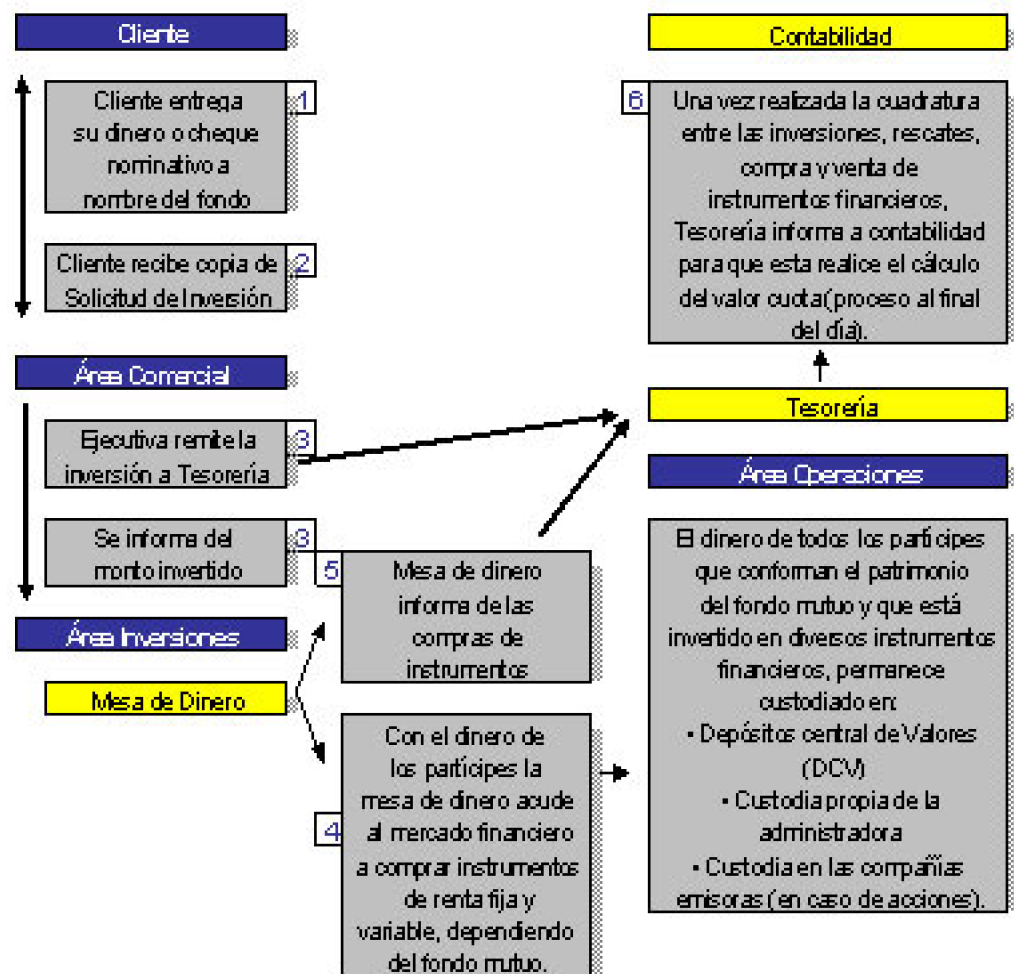


Figura 2.1

4 EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS MUTUOS

Con raíces en Estados Unidos, donde en 1924 nació el primero de estos productos tras la firma de unos documentos de un vendedor de calzado llamado Edward G. Leffler firmó con dos corredores de bolsa –Hatherly Foster Jr. y Charles H. Learoyd–.

En Chile, la norma legal que aprobó la existencia de Fondos Mutuos data de 1931, cuando el negocio fue denominado “sociedades de capitalización”. Sin embargo, estos productos tal y como se conocen hoy surgieron recién a comienzos de 1960, sin que lograran ganar una presencia significativa en un contexto de altos índices inflacionarios y marcos tributarios y reglamentarios no claros.

Expertos Unidos se llamó la primera Administradora de Fondos Mutuos del país, que en agosto de 1961 lanzó al ruedo Capitales Unidos, un producto de renta variable. Su propiedad estaba repartida igualmente entre cuatro grandes oficinas de corredores de bolsa: Irrázabal-Rodríguez, Ureta y Bianchi, De Castro-Velasco y Tanner. Este

Fondo fue invertido en acciones locales, cuando la situación interna cobraba inestabilidad y los recursos se orientaban al exterior. En 1962, el grupo Rockefeller abrió el Fondo Crescinco, que operó aproximadamente hasta 1968. En cambio, Capitales Unidos subsistió al gobierno de la Unidad Popular. Y, después del pronunciamiento militar resurgió la competencia.

En 1974 operaban tres administradoras, igual número de Fondos, con un patrimonio neto del orden de \$31.400 millones, pertenecientes a unos 90.000 clientes. Más del 50% de la cartera estaba colocado en acciones.

Dos años después, la promulgación del D.L. N°1.328 flexibilizó el sistema, junto con reglamentar algo más su funcionamiento. Con esto se pretendía una operación eficiente en un clima de efectiva competencia y transparencia. Además se perseguía lograr un efectivo control sobre ellos, a fin de salvaguardar la fe pública y la confianza de todos sus partícipes.

Como los Fondos Mutuos ofrecían importantes ventajas respecto a otras alternativas, especialmente en lo relativo a rentabilidad y liquidez, el público comenzó a volcarse hacia ellos.

Lamentablemente, como se comprobaría más tarde, los Fondos Mutuos se transformaron en un mecanismo de captación de recursos para los más importantes grupos económicos del país, concentrando el grueso de sus inversiones en instrumentos de dichos grupos, prescindiendo de toda norma de prudencia y buena administración en el manejo de sus carteras. Consideraciones tales como diversificación, evaluación de riesgos, liquidez, etc., no existían prácticamente para la mayoría de los Fondos Mutuos, meras ventanillas de captación de sus controladores.

Tras alcanzar una importante presencia dentro del mercado de valores, con casi 180 partícipes, en 1980 el sistema entró en crisis debido a la recesión que afectó al país en los años 1981-1984, debido a que un número importante de empresas, en las cuales los 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 (acciones, bonos y efectos de comercio) se redujeran en un alto porcentaje o se valorizara en cero. Esto se tradujo en una reducción casi total del patrimonio de la mayor parte de los Fondos Mutuos, con el consiguiente perjuicio para los partícipes.

Por lo anterior y de acuerdo a las atribuciones que la ley le confiere, la SVS en enero de 1983, revocó la autorización de existencia de seis Administradoras de Fondos Mutuos y procedió a intervenir y liquidar un total de quince Fondos de los veintidós que operaban en esa fecha.

Las causas que explican la profunda crisis que vivió la industria de Fondos Mutuos son varias, aunque se pueden resumir en cuatro principales:

El manejo irresponsable de los fondos entregados a su cuidado por parte de las administradoras. Se olvidaron que su deber era velar por el capital entregado a su administración y por los intereses de sus partícipes; en lugar de ello se transformaron en la tesorería de sus grupos controladores, concentrando en ellos sus inversiones más allá de toda prudencia, principalmente en títulos de alto riesgo y ninguna liquidez. En síntesis,

no llevaron a cabo algunas de las funciones que se exige a un buen administrador de carteras: investigación y análisis de riesgos, diversificación, balance óptimo entre liquidez, rentabilidad y riesgo, etc.

La falta de cuidado de los partícipes al elegir sus inversiones, puesto que, en la búsqueda de mejorar la rentabilidad, se despreocuparon absolutamente del riesgo implícito y de la confiabilidad de las administradoras. Es cierto que un número importante de los partícipes afectados eran personas de escasos recursos y sin la preparación necesaria para evaluar adecuadamente la situación; sin embargo, gran parte de los recursos provenían de personas de mayor preparación e incluso una parte importante era de empresas.

Dentro de la crisis de Fondos Mutuos, no cabe duda que también le cupo una responsabilidad importante al organismo regulatorio y controlador del sistema: La SVS. La normativa era inoperante, puesto que no regulaba las distintas situaciones que significaron finalmente el quiebre de todo el sistema, tales como carteras de baja liquidez y sobrevaloradas, concentración de las inversiones, conflictos de interés, falta de información a los partícipes, inversiones en títulos de baja calidad, etc.

Al analizar las razones de la crisis, no puede dejarse de lado el contexto en que creció la industria de los Fondos Mutuos: un período de auge económico sin precedentes, en un marco de liberalismo económico extremo después de casi medio siglo de asfixiante intervención y restricciones estatales. Nadie estaba acostumbrado a tal escenario y, por tanto, dentro de él se cometieron muchos errores que más tarde se magnificarían con la grave crisis económica que vivió la economía mundial entre 1981 y 1983. Probablemente sin las dificultades económicas mundiales, la crisis del mercado de capitales chileno no habría tenido lugar o habría sido bastante más leve.

Tras el debacle de compañías y bancos liquidados e intervenidos, el patrimonio total del sistema se redujo en un mes a \$8.507 millones, 28% de lo que había sido en diciembre de 1982; el número de Fondos pasó de 22 a 9 para quedar en siete casi a fines de ese año. Los partícipes disminuyeron de 130.000 a 12.000. Sobrevivieron a este episodio las administradoras Capitales Unidos, Banchile, Capitalisa y Chile Consolidada (del grupo Edwards).

La industria sólo empezó a repuntar a partir de 1985 y la estrategia comercial debió reorientarse; los Fondos de renta variable se reconvirtieron mayoritariamente a renta fija. Se crearon nuevos Fondos, entraron más de 30.000 partícipes y se modificó la normativa, reforzándose el control por parte de la SVS. Como parte de este proceso, se entregó un nuevo certificado de seriedad a este negocio cuando a fines de los años 80' la ley autorizó 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.

Sólo 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 y llegó a US\$464 millones en 1995, 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 gatilló 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 partícipes.

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 partícipes 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 ⁷, además, introdujo flexibilizaciones e incentivos que han sido de gran ayuda en el crecimiento anotado.

⁷ Promulgado en Noviembre de 2001.

Y, ahora, está la expectativa de generar productos más atractivos una vez que el Parlamento apruebe la aplicación del Ahorro Previsional Voluntario Colectivo (APVC) en el mercado del trámite del proyecto de reforma al mercado de capitales II 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, Euroamérica 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.

No ajena a avatares, 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 se empinó hasta un máximo histórico de 356 si se consideran las series de cuotas.

A continuación se presentan los gráficos de los datos históricos de la evolución de los Fondos Mutuos. En las figuras 2.2, 2.3, 2.4 y 2.5 encontramos los gráficos sobre el patrimonio total de los Fondos Mutuos, el número de Fondos Mutuos, el número de partícipes y el número de Administradoras de Fondos Mutuos respectivamente. Además, se incorporan los valores de los respectivos datos para cada año en la tabla 2.1.

Año	Patrimonio (en US\$ Mill. Al 31 de Dic.)	Participes	Fondos	Administradoras
1980	782	176.922	11	9
1981	681	148.123	20	12
1982	660	131.017	22	10
1983	147	12.177	7	4
1984	143	12.928	7	4
1985	223	15.551	9	5
1986	392	22.179	11	5
1987	503	27.912	16	8
1988	635	25.009	25	9
1989	553	26.276	27	9
1990	653	33.885	25	8
1991	1.193	56.181	26	7
1992	1.201	62.108	38	11
1993	1.597	79.416	49	13
1994	2.296	130.206	55	13
1995	2.598	158.951	64	14
1996	2.819	165.413	77	14
1997	4.231	209.831	92	14
1998	2.736	182.961	102	14
1999	3.630	214.553	115	14
2000	4.460	278.531	150	14
2001	4.486	312.828	167	17
2002	6.500	382.286	274	19
2003	6.071	376.795	376	17

Tabla 2.1

Patrimonio Total

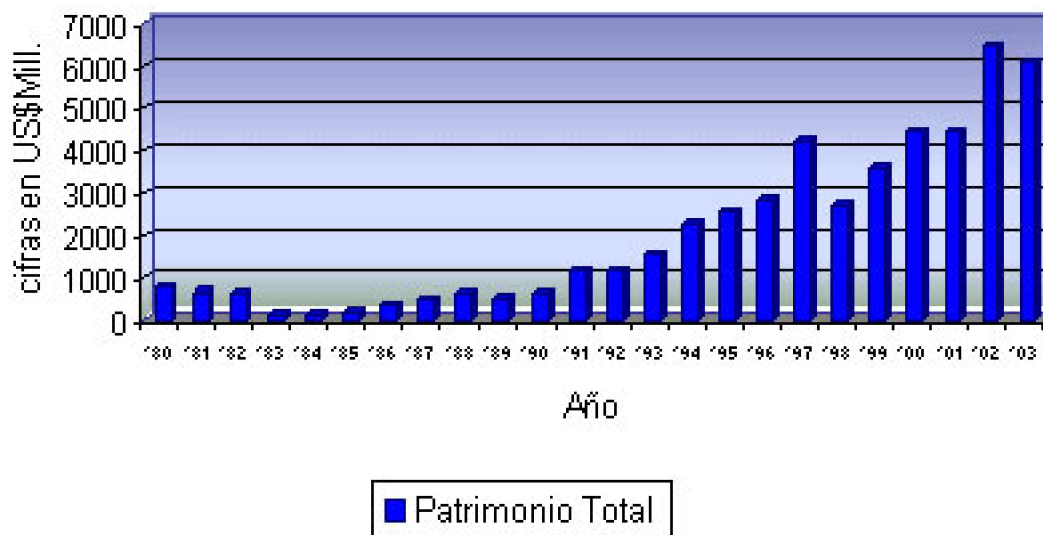
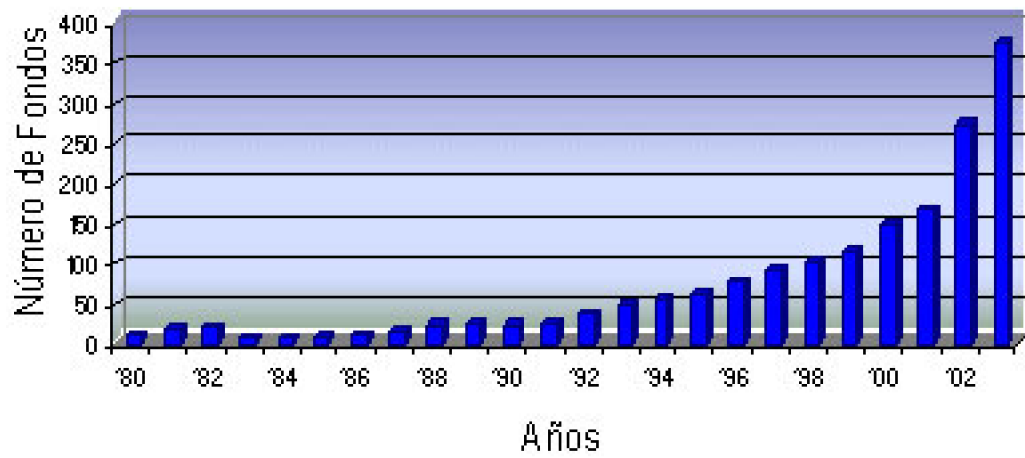


Figura 2.2

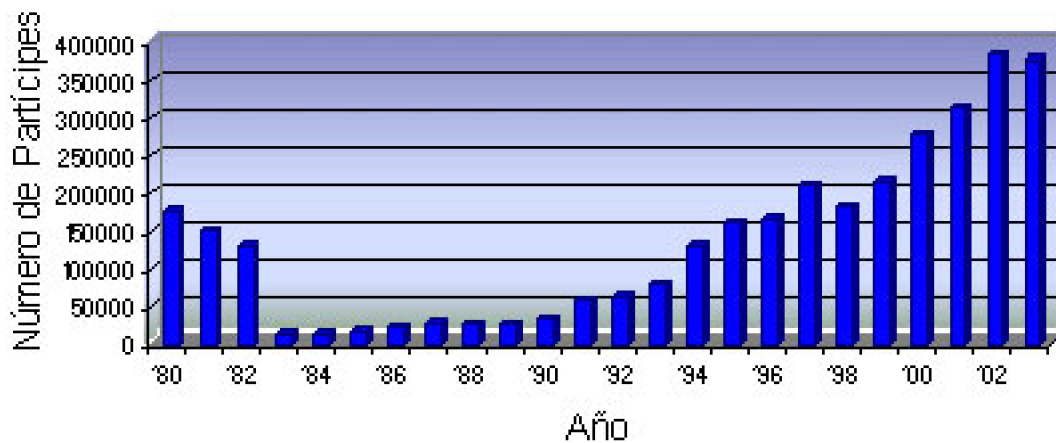
Número de Fondos Mutuos



■ Número de Fondos Mutuos

Figura 2.3

Número de Partícipes



■ Número de Partícipes

Figura 2.4



Figura 2.5

Capítulo III: Impacto del Caso en los Fondos Mutuos

1. INTRODUCCIÓN

En este trabajo analizaremos el impacto que tuvo el caso CORFO-Inverlink-Banco Central en la industria de los Fondos Mutuos. Como sabemos, este caso generó gran controversia a principios del año 2003 por el efecto que podría generar en el mercado financiero. En una primera instancia los hechos generaron un clima de incertidumbre en todo el mercado financiero debido al robo de información desde el computador del Presidente del Banco Central, Carlos Massad, efectuado por su Secretaria, la cual enviaba dicha información a Enzo Bertinelli, en ese entonces, Gerente General de Inverlink Corredora de Bolsa.

La importancia de este hecho radica en el uso que se le puede dar a esta información. Como todos sabemos, el Banco Central maneja información de gran relevancia para los entes del mercado financiero como son los cambios de tasa de interés, estimación del Imacec, entre otros, que son conocidos por estos sólo una vez que la mencionada entidad los publica. Se presumía que al tener conocimiento previo de esta clase de información, Enzo Bertinelli podía hacer uso de lo que se conoce como

información privilegiada para obtener mayores rentabilidades en Inverlink Corredora de Bolsa y en las otras compañías pertenecientes al Holding.

La seguidilla de hechos que afectaron al Holding Inverlink hizo que los Fondos Mutuos pertenecientes a Inverlink S.A. Administradora de Fondos Mutuos vieran reducidos su número de partícipes y por ende su patrimonio neto, lo que llevó finalmente al cierre de estos Fondos. Al mismo tiempo que esto ocurría se dio a conocer el robo de documentos desde CORFO, los cuales eran vendidos de dudosa manera por Inverlink en el mercado para así obtener beneficios de estos. Estos papeles fueron comprados principalmente por otras Administradoras de Fondos, lo que llevó a postular que éste era el mercado más afectado con los hechos acaecidos.

Este hecho sólo vino a empeorar la situación imperante ya que ahora no solamente era cuestionado el manejo de información por parte del Banco Central, sino también el manejo de los documentos pertenecientes a instituciones gubernamentales tan importantes como CORFO. Este fue un claro síntoma de pérdida de credibilidad del mercado financiero hacia dichas instituciones. Además era fuertemente cuestionado el manejo de los papeles que se transan en el mercado financiero.

Los acontecimientos ocurridos y los supuestos efectos que generaron en los Fondos Mutuos motivaron que quisiéramos medir el verdadero impacto en los Fondos Mutuos que generó el mencionado caso CORFO-Inverlink-Banco Central, fuera de todas las especulaciones que surgieron al respecto.

Nuestra hipótesis se basa principalmente en la expectativa negativa que se creó en el medio respecto de que los Fondos Mutuos eran los principales afectados por poseer en su mayoría los papeles pertenecientes a CORFO. Se presumía que la corrida de partícipes de los Fondos generaría una caída significativa en la rentabilidad de la industria y de los distintos tipos de Fondos presentes en ésta, ocasionando una pérdida a los poseedores de cuotas de estos instrumentos.

De comprobarse nuestra hipótesis deberíamos encontrar, basado en nuestro modelo, un diferencial negativo de rentabilidad; lo cual se traduce en una pérdida económica medible en el patrimonio neto total de la industria separada por tipo de Fondo.

2. DATOS Y METODOLOGÍA

Los datos utilizados en este trabajo provienen de dos fuentes. La primera corresponde a la Superintendencia de Valores y Seguros, y la segunda a la Bolsa de Comercio de Santiago. Ambos datos comprenden los valores diarios durante el período 1° de Septiembre de 2002 al 30 de Junio de 2003. Los datos obtenidos son el valor del Índice General de Precio de Acciones (IGPA), valor de la cuota, número de partícipes y el patrimonio neto de 168 Fondos vigentes durante todo el período mencionado (Ver anexo 1). Estos Fondos pertenecen a 16 Administradoras Generales de Fondos vigentes y 1 no vigente hoy. Para efectos de cálculo no se consideraron los fines de semana por no realizarse transacciones en la Bolsa durante estos días, debido a esto, se obtienen

finalmente 206 observaciones de rentabilidad para cada uno de los Fondos Mutuos y el IGPA.

Los datos obtenidos de los Fondos Mutuos fueron agrupados en seis categorías, de acuerdo a la definición de tipo de Fondo Mutuo. Cabe destacar que existen ocho tipos de Fondos Mutuos según lo enunciado en el Capítulo II, sin embargo para efectos del análisis fueron obviados dos tipos de Fondos y sólo fueron considerados **los siguientes**:

- 1) De Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con duración menor o igual a 90 días.
- 2) De Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con duración menor o igual a 365 días.
- 3) De Inversión en Instrumentos de Deuda de Mediano y Largo Plazo.
- 4) Mixto.
- 5) De Inversión en Instrumentos de Capitalización.
- 6) De Libre Inversión.

Es importante destacar que los tipos de Fondos Mutuos se encuentran ordenados de acuerdo a la cantidad de instrumentos de renta variable que pueden adquirir, siendo el de tipo 1 el que menos puede invertir en este tipo de instrumentos y el de tipo 6 el que más puede hacerlo. La cantidad de Fondos Mutuos agrupados en cada tipo se presentan en la Tabla 3.1.

Tipo de Fondo	Nº de Fondos Mutuos Agrupados
1	45
2	9
3	35
4	21
5	50
6	8
Total	168

Tabla 3.1.

La metodología utilizada para determinar la existencia de retornos extraordinarios en el valor de la cuota de los Fondos Mutuos, cuando ocurre un acontecimiento anormal como el de principios del año 2003, y empleada en esta investigación se conoce como “estudio de eventos”. El objetivo de esta metodología es medir el efecto de un evento financiero, en los retornos de los Fondos Mutuos. En nuestro caso, el evento en cuestión es el mencionado caso CORFO-Inverlink-Banco Central⁸, conocido como aquel que puso en jaque la credibilidad de los controles utilizados por entidades gubernamentales tan importantes como CORFO y el Banco Central.

⁸ Ver Capítulo I.

La investigación se basará en la observación del comportamiento del valor de la cuota de los Fondos Mutuos en los periodos que rodean a tal evento para determinar si existen retornos anormales, medidos finalmente en ganancias (pérdidas) en el patrimonio neto total de los Fondos Mutuos estudiados.

Uno de los problemas de esta metodología es que en ciertos casos es muy difícil poder aislar el efecto de un evento en particular de otros que estén ocurriendo simultáneamente y que puedan afectar los retornos de los Fondos Mutuos de la Administradoras Generales de Fondos en estudio. Para evitar este ruido en nuestra muestra, se procedió a verificar en la prensa que no existiera ningún hecho de igual magnitud que pudiese afectar los resultados en torno a los 10 días de cada evento.

Para efectos del análisis se consideraron las dos fechas en las cuales se dieron a conocer los hechos más significativos de este caso. Nos referimos al día 31 de Enero de 2003, donde salió a la luz pública el robo de información desde el Banco Central y al día 7 de Marzo de 2003, cuando se conoció el robo de documentos desde la CORFO. Ambas fechas serán consideradas como el día cero ($t=0$) y se estudiarán las siguientes ventanas para comprobar nuestra hipótesis, las cuales se describen en la Tabla 3.2. La finalidad de estas ventanas es obtener la ganancia (pérdida) considerando los días previos al evento, como es el caso de la ventana 1 y 2, y en el caso de la ventana 3 que considera sólo los 10 días posteriores al evento.

Nº Ventana	Ventana
1	Desde $t(-10)$ hasta $t(+10)$
2	Desde $t(-15)$ hasta $t(+15)$
3	Desde $t(0)$ hasta $t(+10)$

Tabla 3.2.

Para comenzar el estudio se realizó una regresión simple para cada uno de los tipos de Fondos Mutuos con el fin de estimar los parámetros *alfa* y *beta* que se utilizarán en la proyección de los retornos diarios, la que se muestra a continuación:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

Donde R_{it} es la tasa de retorno promedio del tipo de Fondo Mutuo i en el día t ; R_{mt} es la tasa de retorno del IGPA en el día t . α_i y β_i son parámetros del Modelo, estimados a través de Mínimos Cuadrados Ordinarios, corregido por autocorrelación y heterocedasticidad de los errores; e_i es una variable aleatoria denominada "perturbación".

A continuación, con el parámetro *beta* i , obtuvimos la proyección de los retornos ($R_{p_{it}}$) de cada tipo Fondo Mutuo i en el día t de la siguiente manera:

$$R_{p_{it}} = \beta_i R_{mt}$$

La estimación de los excesos de retornos en el valor de la cuota de los distintos tipos de Fondos Mutuos se efectuó en las ventanas señaladas anteriormente. El exceso de retorno diario ER_{it} , para el tipo de Fondo i en el día t , se calculó de la siguiente manera:

$$ER_{it} = R_{it} - R_{p_{it}}$$

Para estimar la ganancia (pérdida) en el patrimonio neto total de cada tipo de Fondo Mutuo para cada ventana en las fechas señaladas anteriormente como $t=0$ utilizamos las siguientes fórmulas:

Para el caso de las ganancias (pérdidas) diarias:

$$G(P)_{it} = PNT_{it} * ER_{it}$$

Para el caso de ganancias (pérdidas) acumuladas:

$$G(P)_{i(t=+c)} = PNT_{i(t=-c)} * \sum_{t=-c}^{+c} ER_{it}$$

Donde $G(P)$ es la ganancia (pérdida) del tipo de Fondo Mutuo i , PNT es el patrimonio neto total del tipo de Fondo Mutuo i , $-c$ y $+c$ es la cota inferior y superior de cada ventana respectivamente. El patrimonio neto total se obtuvo de la siguiente manera:

$$PNT_i = \sum_{n=1}^n PN_{itn}$$

Donde PN_{itn} es el patrimonio neto de cada tipo de Fondo Mutuo i , el día t y n corresponde al número total de Fondos Mutuos pertenecientes a cada tipo de Fondo Mutuo⁹. En base a este cálculo se obtuvieron los valores de patrimonio neto total para cada tipo de Fondo Mutuo para todas las ventanas y estos se muestran en el anexo 2.

El test de significancia estadística utilizado para cada exceso de retorno diario y para cada exceso de retorno acumulado en cada ventana es el test-t de Student. Este fue calculado de la siguiente manera:

Para el exceso de retorno diario:

$$t = ER_{it} / (\sigma_{ER_{it}} / \sqrt{1})$$

Para los excesos de retornos acumulados:

⁹ Ver tabla 3.1, donde se encuentra en número de Fondos Mutuos incorporados en cada tipo de Fondo Mutuo.

Donde ER_{iv} son los excesos de retornos diarios del tipo de Fondo Mutuo i para el día t en la ventana v ; $\sigma_{ER_{iv}}$ es la desviación estándar de los excesos de retornos del tipo de Fondo Mutuo i , en el tiempo t ; donde t , en este caso va desde el primer día de observación¹⁰

hasta un día antes de la observación t para el número de ventana. Recordemos que para cada tipo de Fondo Mutuo se realizan test de significancia en cada ventana en las dos fechas mencionadas anteriormente como día $t=0$.

3. RESULTADOS

En esta sección se presentan los resultados obtenidos, a partir de los datos y la metodología discutidos en la sección anterior. Para ello, se procedió en primer lugar, a calcular los parámetros α y β con una regresión simple, del modelo que se utilizó para proyectar los retornos diarios de cada tipo de Fondo Mutuo. A continuación se calcularon los excesos de retorno ER_{it} para cada una de las ventanas en los distintos tipos de Fondos Mutuos. Finalmente, con los excesos de retornos diarios y acumulados se calculó la ganancia (pérdida) en el patrimonio neto total de los Fondos Mutuos.

A continuación se implementaron los test de significancia estadística para las distintas ventanas de los excesos de retorno diarios y acumulados descritos en la sección anterior, es decir, el test-t tradicional.

Los resultados obtenidos se presentarán por tipo de Fondo Mutuo en cada una de las fechas estudiadas. Las regresiones utilizadas para los seis tipos de Fondos Mutuos se presentan en el anexo 3. En este anexo se puede apreciar el coeficiente de determinación (R^2) que representa el porcentaje de varianza de la variable dependiente que puede ser explicada por la variable independiente. La capacidad explicativa de un modelo es mayor cuanto más elevado sea el valor que tome este coeficiente. Además, se encuentra el R^2 ajustado, el cual depura el incremento que experimenta el coeficiente de determinación cuando el número de regresores es mayor. Para el caso del Fondo Mutuo tipo 3 encontramos un inusual valor para el R^2 ajustado, ya que éste es negativo. Esto sería un indicador de que la variable independiente del modelo no explica la varianza de la variable dependiente.

El nivel de confianza bajo el cual trabajamos es el de un 90% y 95%, por lo cual los valores con los cuales se debe comparar el test t son $\pm 1,645$ y $\pm 1,960$ respectivamente para que el valor sea significativo.

A continuación se presentan todos los resultados obtenidos para cada tipo de Fondo Mutuo y para la industria en total.

3.1 Fondo Mutuo Tipo 1

¹⁰ Corresponde al 1° de Septiembre de 2002.

Este tipo de Fondo Mutuo corresponde al “De Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con duración menor o igual a 90 días”. Como este tipo de Fondo Mutuo es el que poseía mayormente los papeles sustraídos desde CORFO se espera que el efecto que genere el mencionado caso haga tender los resultados hacia una pérdida en el patrimonio neto total en él. Los resultados obtenidos para el día 31 de Enero de 2003 de los excesos de retornos diarios y acumulados con su respectivo test de significancia para las distintas ventanas se presentan en la tabla 3.3.

Como vemos, al examinar los excesos de retornos diarios nos encontramos con que mayormente los retornos reales superaron a los proyectados, por lo que esto se traduce en una ganancia no significativa como muestran sus respectivos test. Al analizar los resultados de la acumulación de retornos, notamos que se producen ganancias significativas en todas las ventanas a un 95% de confianza. Las ganancias ascienden a 0,16%, 0,24% y 0,04% para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente. En general, en este día observamos que el modelo proyecta retornos menores que la realidad, por lo que se obtienen posibles ganancias en este período.

Al analizar el mismo tipo de Fondo Mutuo el día 7 de Marzo de 2003 obtenemos los resultados presentados en la tabla 3.4.

Este día observamos que los excesos diarios son no significativos, salvo los dos días siguientes del evento donde vemos una pérdida significativa, a un 95% de confianza, que asciende a 1,5% y 0,52% en el patrimonio total de este tipo de Fondo Mutuo. En el caso de los excesos de retornos acumulados encontramos pérdidas significativas al 95% de confianza en todas las ventanas. Las pérdidas ascienden a 2,07%, 1,95% y 2,09% en las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente. Cabe destacar que en los días anteriores al evento todas las ventanas presentan ganancias significativas, por lo que queda de manifiesto que dicho evento fue el que ocasionó el cambio de tendencia.

En general, en este día observamos que el modelo proyecta retornos mayores que la realidad, por lo que se obtienen posibles pérdidas en este período.

Las ganancias y pérdidas proyectadas por el modelo en ambas fechas se presentan en las tablas 3.5 y 3.6. Como se observa, el día 31 de Enero de 2003 se producen ganancias significativas que ascienden a \$3.058.856.084, \$4.648.602.303 y \$693.931.614 para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente. Para el día 7 de Marzo de 2003 vemos que se producen pérdidas significativas que ascienden a \$42.703.319.621, \$39.730.187.850 y \$29.253.480.079 para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente.

A partir de los resultados obtenidos se puede concluir que a pesar de que nuestra hipótesis era que se encontrarían pérdidas en ambas fechas esto no se cumplió. Observamos que sólo el 7 de marzo se logran estos resultados, ya que en la otra fecha, contrario a lo que pensaba se encontraron ganancias significativas durante los períodos estudiados. Concluimos entonces que la sustracción de papeles desde CORFO tuvo un impacto negativo significativo en los resultados de este tipo de Fondo Mutuo, no así el robo de información privilegiada desde el Banco Central, donde podemos notar que el Fondo Mutuo tipo 1 continuó con su tendencia favorable.

Con respecto al número de partícipes de este tipo de Fondo Mutuo, podemos apreciar en la figura 3.1, que en los diez días posteriores al 31 de Enero se produce una

caída en el número de partícipes de sólo 0,86%, sin embargo, si observamos el mismo período para el 7 de Marzo, vemos que se produce una disminución en el número de partícipes de 10,62%. Estas cifras validan nuestras conclusiones anteriores, donde encontramos que en la fecha del primer evento no se producen cambios por efecto del caso CORFO-Banco Central-Inverlink.

Partícipes Fondo Mutuo Tipo 1

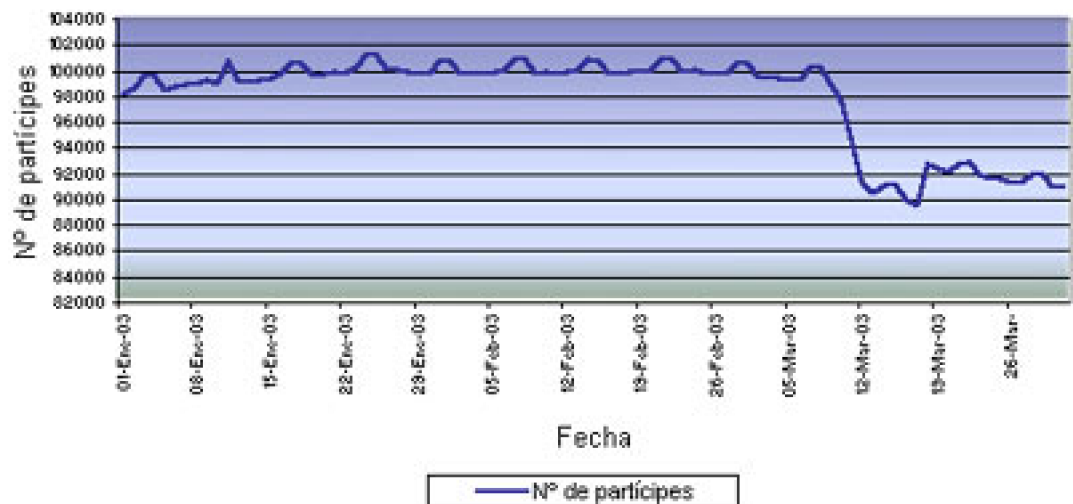


Figura 3.1

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 1 31 de Enero de 2003										
Fecha	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t		
10/01/03	-0.01133%	-0.67			-0.01133%	-0.67				
13/01/03	0.01364%	0.81			0.00231%	0.14				
14/01/03	0.00904%	0.54			0.01135%	0.67				
15/01/03	0.01014%	0.61			0.02149%	1.28				
16/01/03	0.01651%	0.99			0.03800%	2.28	**			
17/01/03	0.01042%	0.63	0.01042%	0.63	0.04841%	2.87	**			
20/01/03	0.01316%	0.80	0.02357%	1.42	0.06157%	3.65	**			
21/01/03	0.02498%	1.53	0.04855%	2.90	0.08655%	5.14	**			
22/01/03	0.01060%	0.65	0.05915%	3.57	0.09714%	5.77	**			
23/01/03	0.00436%	0.27	0.06351%	3.84	0.10150%	6.02	**			
24/01/03	0.01563%	0.96	0.07914%	4.78	0.11714%	6.95	**			
27/01/03	0.03854%	2.39	0.11768%	7.11	0.15368%	9.24	**			
28/01/03	0.00212%	0.13	0.11980%	7.24	0.15780%	9.37	**			
29/01/03	0.01403%	0.86	0.13383%	8.09	0.17182%	10.20	**			
30/01/03	-0.00299%	-0.19	0.13083%	7.91	0.16883%	10.02	**			
31/01/03	-0.01313%	-0.81	0.11770%	7.11	0.15570%	9.24	**			
03/02/03	0.01084%	0.67	0.12854%	7.77	0.16654%	9.89	**	0.01084%	0.67	
04/02/03	0.00327%	0.20	0.13181%	7.97	0.16981%	10.08	**	0.01411%	0.87	
05/02/03	-0.00668%	-0.42	0.12513%	7.58	0.16313%	9.69	**	0.00743%	0.46	
06/02/03	0.00024%	0.01	0.12537%	7.59	0.16336%	9.70	**	0.00766%	0.47	
07/02/03	-0.00412%	-0.26	0.12125%	7.30	0.15924%	9.45	**	0.00354%	0.22	
10/02/03	0.01552%	0.97	0.13677%	8.27	0.17476%	10.37	**	0.01906%	1.18	
11/02/03	-0.00231%	-0.15	0.13446%	8.13	0.17245%	10.24	**	0.01675%	1.04	
12/02/03	0.00389%	0.23	0.13815%	8.35	0.17614%	10.48	**	0.02044%	1.27	
13/02/03	0.01461%	0.92	0.15276%	9.23	0.19075%	11.32	**	0.03305%	2.17	**
14/02/03	0.00773%	0.49	0.16049%	9.70	0.19848%	11.78	**	0.04276%	2.65	**
17/02/03	0.02149%	1.37			0.21997%	13.06	**			
18/02/03	0.00582%	0.37			0.22590%	13.40	**			
19/02/03	0.01328%	0.85			0.23907%	14.19	**			
20/02/03	0.00492%	0.32			0.24399%	14.48	**			
21/02/03	0.00174%	0.11			0.24573%	14.59	**			

* Es significativo al 90% de confianza.

** Es significativo al 95% de confianza.

Tabla 3.3

EL IMPACTO DEL CASO INVERLINK EN LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS MUTUOS

7 de Marzo de 2003								
Fechas	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
14.02.2003	0,00773%	0,49			0,00773%	0,49		
17.02.2003	0,02149%	1,37			0,02922%	1,85 *		
18.02.2003	0,00582%	0,37			0,03504%	2,22 **		
19.02.2003	0,01328%	0,85			0,04832%	3,06 **		
20.02.2003	0,00492%	0,32			0,05324%	3,38 **		
21.02.2003	0,00174%	0,11	0,00174%	0,11	0,05498%	3,49 **		
24.02.2003	0,02499%	1,62	0,02674%	1,73 *	0,07997%	5,07 **		
25.02.2003	0,01150%	0,74	0,03823%	2,47 **	0,09147%	5,80 **		
26.02.2003	0,00612%	0,40	0,04435%	2,86 **	0,09759%	6,19 **		
27.02.2003	-0,00103%	-0,07	0,04332%	2,80 **	0,09656%	6,12 **		
28.02.2003	-0,01430%	-0,94	0,02902%	1,87 *	0,08226%	5,22 **		
03.03.2003	0,00872%	0,57	0,03774%	2,44 **	0,09098%	5,77 **		
04.03.2003	0,00020%	0,01	0,03794%	2,46 **	0,09118%	5,78 **		
05.03.2003	0,00343%	0,23	0,04138%	2,67 **	0,09461%	6,00 **		
06.03.2003	-0,00921%	-0,61	0,03217%	2,08 **	0,08540%	5,41 **		
07.03.2003	-0,01359%	-0,89	0,01858%	1,20	0,07182%	4,55 **		
10.03.2003	-1,50250%	-98,30 **	-1,48392%	-95,81 **	-1,43069%	-90,71 **	-1,50250%	-98,30 **
11.03.2003	-0,52080%	-3,90 **	-2,00472%	-129,43 **	-1,95148%	-123,73 **	-2,02330%	-132,37 **
12.03.2003	-0,00202%	-0,01	-2,00675%	-129,56 **	-1,95351%	-123,86 **	-2,02532%	-132,50 **
13.03.2003	-0,01292%	-0,09	-2,01967%	-130,40 **	-1,96643%	-124,88 **	-2,03825%	-133,35 **
14.03.2003	0,06775%	0,49	-1,95192%	-126,03 **	-1,89868%	-120,38 **	-1,97050%	-128,92 **
17.03.2003	0,03195%	0,23	-1,91997%	-123,96 **	-1,86673%	-118,36 **	-1,90855%	-126,83 **
18.03.2003	0,00851%	0,06	-1,91146%	-123,41 **	-1,85822%	-117,82 **	-1,93004%	-126,27 **
19.03.2003	-0,00018%	0,00	-1,91164%	-123,42 **	-1,85840%	-117,83 **	-1,93022%	-126,28 **
20.03.2003	0,00846%	0,06	-1,90318%	-122,88 **	-1,84994%	-117,29 **	-1,92176%	-125,73 **
21.03.2003	-0,17292%	-1,26	-2,07610%	-134,04 **	-2,02286%	-128,26 **	-2,08468%	-137,04 **
24.03.2003	0,04045%	0,29			-1,98241%	-125,69 **		
25.03.2003	0,00443%	0,03			-1,97798%	-125,41 **		
26.03.2003	0,01831%	0,13			-1,95967%	-124,25 **		
27.03.2003	0,01341%	0,10			-1,94626%	-123,40 **		
28.03.2003	-0,00904%	-0,07			-1,95530%	-123,97 **		

* Es significativo al 90 % de confianza.

** Es significativo al 95% de confianza.

Tabla 3.4

Ganancia (Pérdida) Fondo Tipo 1 31 de Enero de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
10/01/03	-\$214.341.456,19		-\$214.341.456,19	
13/01/03	\$211.308.298,12		\$43.696.422,34	
14/01/03	\$145.072.077,65		\$214.709.967,42	
15/01/03	\$157.777.719,65		\$406.491.194,65	
16/01/03	\$288.361.571,08		\$718.775.697,95	
17/01/03	\$198.529.121,83	\$198.529.121,83	\$915.818.246,65	
20/01/03	\$213.360.241,03	\$449.273.694,96	\$1.164.685.260,75	
21/01/03	\$412.866.019,03	\$925.357.186,51	\$1.637.203.870,13	
22/01/03	\$168.289.949,44	\$1.127.364.058,41	\$1.837.698.127,73	
23/01/03	\$77.358.615,09	\$1.210.438.090,59	\$1.920.150.106,97	
24/01/03	\$305.837.156,43	\$1.508.429.527,89	\$2.215.910.203,81	
27/01/03	\$640.693.397,45	\$2.243.066.514,75	\$2.945.046.276,76	
28/01/03	\$34.491.553,43	\$2.283.399.237,62	\$2.985.076.990,84	
29/01/03	\$221.537.866,92	\$2.550.723.239,24	\$3.250.399.287,75	
30/01/03	-\$50.897.403,13	\$2.493.658.304,13	\$3.193.761.651,15	
31/01/03	-\$247.763.079,94	\$2.243.448.440,48	\$2.945.425.342,66	
03/02/03	\$175.816.375,49	\$2.450.042.308,79	\$3.150.472.249,54	\$175.816.375,49
04/02/03	\$54.621.452,22	\$2.512.318.220,27	\$3.212.281.843,05	\$228.814.681,43
05/02/03	-\$108.425.671,68	\$2.384.978.721,77	\$3.085.895.854,42	\$120.445.690,29
06/02/03	\$4.271.367,96	\$2.389.526.682,79	\$3.090.409.760,61	\$124.316.115,05
07/02/03	-\$81.641.701,18	\$2.311.015.407,17	\$3.012.486.372,31	\$57.501.121,81
10/02/03	\$260.920.585,54	\$2.606.806.976,12	\$3.306.063.073,26	\$309.226.896,54
11/02/03	-\$38.751.225,71	\$2.562.740.913,17	\$3.262.326.974,12	\$271.725.611,85
12/02/03	\$62.580.746,17	\$2.633.120.524,61	\$3.332.179.587,61	\$331.620.362,33
13/02/03	\$269.496.397,94	\$2.911.541.645,31	\$3.608.515.909,10	\$568.563.465,74
14/02/03	\$157.046.841,04	\$3.058.856.084,61	\$3.754.727.267,47	\$693.931.614,30
17/02/03	\$357.747.121,93		\$4.161.291.358,28	
18/02/03	\$102.437.089,00		\$4.271.466.283,79	
19/02/03	\$231.719.656,72		\$4.522.621.477,49	
20/02/03	\$92.076.662,04		\$4.615.622.473,85	
21/02/03	\$35.859.360,95		\$4.648.602.303,41	

Tabla 3.5

Ganancia (Pérdida) Fondo Tipo 1 7 de Marzo de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
14/02/03	\$157.046.841,04		\$157.046.841,04	
17/02/03	\$357.747.121,93		\$593.740.726,20	
18/02/03	\$102.437.089,00		\$712.080.533,76	
19/02/03	\$231.719.656,72		\$981.848.424,72	
20/02/03	\$92.076.662,04		\$1.081.741.571,56	
21/02/03	\$35.859.360,95	\$35.859.360,95	\$1.117.165.481,90	
24/02/03	\$439.257.107,30	\$549.936.811,64	\$1.625.000.341,27	
25/02/03	\$201.458.315,50	\$786.382.858,04	\$1.858.575.154,88	
26/02/03	\$105.010.665,48	\$912.235.290,88	\$1.982.899.325,18	
27/02/03	-\$19.200.457,59	\$991.089.785,88	\$1.962.010.596,17	
28/02/03	-\$296.413.619,53	\$596.964.031,85	\$1.671.456.496,33	
03/03/03	\$151.805.036,10	\$776.357.462,70	\$1.848.671.500,81	
04/03/03	\$3.460.732,74	\$780.443.777,78	\$1.852.708.194,58	
05/03/03	\$58.883.917,04	\$851.089.084,59	\$1.922.495.634,97	
06/03/03	-\$172.602.648,16	\$661.644.818,01	\$1.735.351.844,97	
07/03/03	-\$284.597.574,98	\$382.146.515,42	\$1.459.247.571,20	
10/03/03	-\$20.983.379.744,02	-\$30.522.849.914,07	-\$29.070.460.538,68	-\$20.983.379.744,02
11/03/03	-\$5.056.454.354,07	-\$41.235.180.189,73	-\$39.652.707.886,25	-\$28.256.666.270,05
12/03/03	-\$20.230.279,02	-\$41.276.793.791,11	-\$39.693.816.161,62	-\$28.284.920.406,96
13/03/03	-\$132.780.321,30	-\$41.542.604.958,48	-\$39.956.399.507,03	-\$28.465.396.618,24
14/03/03	\$814.413.407,00	-\$40.149.094.805,83	-\$38.579.811.151,62	-\$27.519.253.402,31
17/03/03	\$303.216.804,63	-\$39.491.886.400,56	-\$37.930.583.418,30	-\$27.073.032.559,98
18/03/03	\$84.243.588,78	-\$39.316.817.780,30	-\$37.757.640.706,99	-\$26.954.167.270,72
19/03/03	-\$1.733.780,11	-\$39.320.574.488,81	-\$37.761.351.796,69	-\$26.956.717.940,53
20/03/03	\$84.781.112,79	-\$39.146.581.638,52	-\$37.589.471.791,97	-\$26.838.583.060,34
21/03/03	-\$2.007.141.283,13	-\$42.703.319.621,95	-\$41.103.019.276,27	-\$29.253.480.079,55
24/03/03	\$398.532.947,68		-\$40.281.043.929,99	
25/03/03	\$43.203.171,21		-\$40.191.037.396,24	
26/03/03	\$175.754.004,11		-\$39.818.996.568,85	
27/03/03	\$136.937.138,83		-\$39.546.488.969,29	
28/03/03	-\$106.676.314,31		-\$39.730.187.850,37	

Tabla 3.6

3.2 Fondo Mutuo Tipo 2

Este tipo de Fondo Mutuo corresponde al “De Inversión en Instrumentos de Deuda de Corto Plazo con duración menor o igual a 365 días”. Como este tipo de Fondo Mutuo es de corto plazo se espera que el efecto que genere el mencionado caso haga tender los resultados hacia una pérdida en el patrimonio neto total en él. Los resultados obtenidos para el día 31 de Enero de 2003 de los excesos de retornos diarios y acumulados con su respectivo test de significancia para las distintas ventanas se presentan en la tabla 3.7.

Como vemos, al examinar los excesos de retornos diarios nos encontramos con que mayormente los retornos reales superaron a los proyectados, por lo que esto se traduce en una ganancia no significativa como muestran sus respectivos test. Al analizar los resultados de la acumulación de retornos notamos que se producen ganancias significativas al 95% de confianza en todas las ventanas. Las ganancias ascienden a 0,25% para la ventana 1; 0,33% para la ventana 2 y 0,10% para la ventana 3. En general, en este día observamos que el modelo proyecta retornos menores que la realidad, por lo

que se obtienen posibles ganancias en este período.

Al analizar el mismo tipo de Fondo Mutuo el día 7 de Marzo de 2003 obtenemos los resultados presentados en la tabla 3.8.

Este día observamos que los excesos diarios dos días después del evento son negativos, sólo en el día siguiente vemos una pérdida significativa, a un 95% de confianza, que asciende a 0,22% en el patrimonio total de este tipo de Fondo Mutuo. En el caso de los excesos de retornos acumulados en los días siguientes del evento en la ventana 1 y 2 encontramos pérdidas significativas a un 95% de confianza, sin embargo, en el día 10 y 15 se encuentran ganancias significativas a un 90% y 95% de confianza de 0,02% y 0,12% respectivamente. Cabe destacar que en los días anteriores al evento estas ventanas presentan ganancias significativas, por lo que queda de manifiesto que dicho evento fue el que ocasionó el cambio de tendencia. En la ventana 3 encontramos un exceso de retorno acumulado negativo y significativo a un 95% de confianza de 0,10%.

En general, en este día observamos que el modelo proyecta retornos mayores que la realidad sólo en los días más próximos al evento, siendo estos significativos a un 95% de confianza para todas las ventanas, ya que los días siguientes se obtienen ganancias acumuladas significativas.

Las ganancias y pérdidas proyectadas por el modelo en ambas fechas se presentan en las tablas 3.9 y 3.10. Como se observa, el día 31 de Enero de 2003 se producen ganancias significativas que ascienden a \$1.309.787.477, \$1.735.279.114 y \$538.903.782 para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente. Para el día 7 de Marzo de 2003 vemos que se producen ganancias significativas que ascienden a \$125.778.572 y \$635.871.727 para las ventanas 1 y 2 respectivamente. En la ventana 3 encontramos pérdidas significativas de \$512.065.398.

A partir de los resultados obtenidos se puede concluir que a pesar de que nuestra hipótesis era que se encontrarían pérdidas en ambas fechas esto no se cumplió. Observamos, contrario a lo que se pensaba, que en el primer evento se encontraron ganancias significativas para todas las ventanas durante los períodos estudiados. Para el segundo evento encontramos pérdidas significativas sólo para los días más próximos al evento. Concluimos entonces que la sustracción de papeles desde CORFO no tuvo un impacto negativo significativo en los resultados de este tipo de Fondo Mutuo durante todo el período estudiado, sólo en los días más próximos al evento, en tanto, en el robo de información privilegiada desde el Banco Central, podemos notar que el Fondo Mutuo tipo 2 continuó con su tendencia favorable.

Con respecto al número de partícipes de este tipo de Fondo Mutuo, podemos apreciar en la figura 3.2, que en los diez días posteriores al 31 de Enero prácticamente no se aprecia una caída en el número de partícipes, ya que esta alcanza sólo a 0,28%, sin embargo, si observamos el mismo período para el 7 de Marzo, vemos que se produce una disminución en el número de partícipes de 8,76%. Estas cifras concuerdan con nuestras conclusiones anteriores, donde encontramos que el día 31 de Enero en este tipo de Fondo Mutuo se producen ganancias significativas y el día 7 de Marzo es el que se ve parcialmente afectado.

Participes Fondo Mutuo Tipo 2

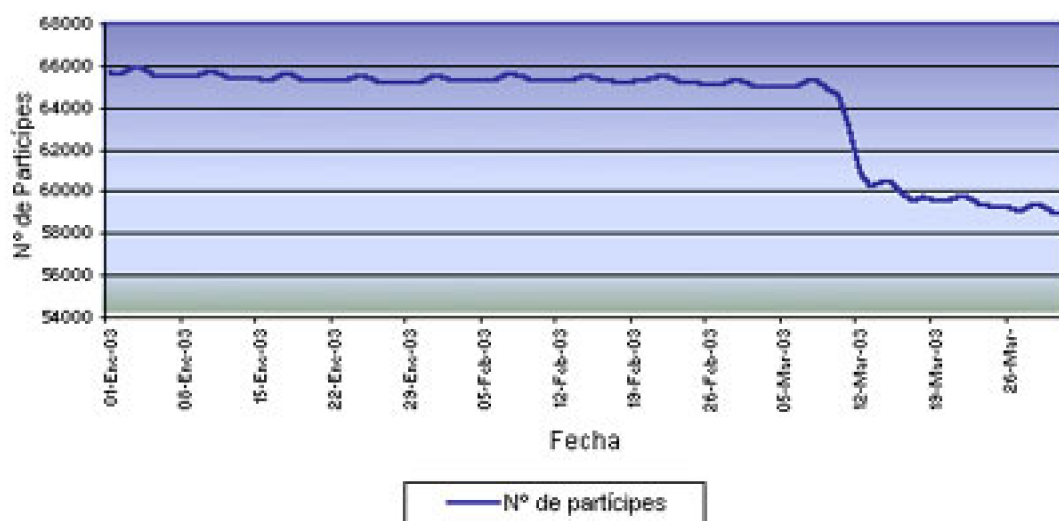


Figura 3.2

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 2 31 de Enero de 2003								
Fechas	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
10/01/2003	0,00869%	0,58			0,00869%	0,58		
13/01/2003	-0,01094%	-0,73			-0,00226%	-0,16		
14/01/2003	0,01300%	0,86			0,01075%	0,71		
15/01/2003	0,00531%	0,35			0,01606%	1,06		
16/01/2003	0,00613%	0,41			0,02218%	1,47		
17/01/2003	0,00832%	0,56	0,00832%	0,56	0,03050%	2,02		
20/01/2003	0,01175%	0,79	0,02007%	1,35	0,04225%	2,80		
21/01/2003	0,01662%	1,13	0,03668%	2,47	0,05887%	3,90		
22/01/2003	0,00611%	0,42	0,04280%	2,88	0,06498%	4,30		
23/01/2003	0,00297%	0,20	0,04577%	3,08	0,06795%	4,50		
24/01/2003	0,04800%	3,31	0,09377%	6,31	0,11595%	7,67		
27/01/2003	0,01302%	0,87	0,10679%	7,19	0,12897%	8,54		
28/01/2003	0,01591%	1,07	0,12270%	8,26	0,14489%	9,59		
29/01/2003	0,01691%	1,14	0,13961%	9,39	0,16180%	10,71		
30/01/2003	0,00346%	0,23	0,14308%	9,63	0,16526%	10,94		
31/01/2003	0,00513%	0,35	0,14821%	9,97	0,17039%	11,28		
03/02/2003	0,01426%	0,97	0,16247%	10,93	0,18465%	12,22	0,01426%	0,97
04/02/2003	0,00708%	0,49	0,16955%	11,41	0,19173%	12,69	0,02134%	1,46
05/02/2003	0,00586%	0,40	0,17541%	11,80	0,19760%	13,08	0,02720%	1,86
06/02/2003	0,00704%	0,49	0,18245%	12,28	0,20463%	13,54	0,03424%	2,34
07/02/2003	0,00793%	0,55	0,19008%	12,81	0,21257%	14,07	0,04217%	2,88
10/02/2003	0,02944%	2,06	0,21982%	14,79	0,24200%	16,02	0,07161%	4,89
11/02/2003	0,00461%	0,32	0,22443%	15,10	0,24661%	16,32	0,07622%	5,21
12/02/2003	0,02096%	1,46	0,24539%	16,51	0,26757%	17,71	0,09718%	6,64
13/02/2003	0,00618%	0,43	0,25156%	16,93	0,27375%	18,12	0,10335%	7,06
14/02/2003	0,00161%	0,11	0,25317%	17,04	0,27536%	18,23	0,10496%	7,17
17/02/2003	0,01656%	1,17			0,29191%	19,32		
18/02/2003	0,02209%	1,56			0,31400%	20,78		
19/02/2003	0,01881%	1,33			0,33281%	22,03		
20/02/2003	-0,00518%	-0,37			0,32763%	21,69		
21/02/2003	0,00463%	0,33			0,33226%	21,99		

* Es significativo al 90% de confianza.

** Es significativo al 95% de confianza.

Tabla 3.7

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 2								
7 de Marzo de 2003								
Fechas	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
14/02/2003	0,00161%	0,11			0,00161%	0,11		
17/02/2003	0,01656%	1,17			0,01617%	1,28		
18/02/2003	0,02209%	1,56			0,04025%	2,83		
19/02/2003	0,01881%	1,33			0,05906%	4,15		
20/02/2003	-0,00518%	-0,37			0,05388%	3,79		
21/02/2003	0,00463%	0,33	0,00463%	0,33	0,05851%	4,11		
24/02/2003	0,01876%	1,34	0,02339%	1,66 *	0,07727%	5,43		
25/02/2003	0,00932%	0,67	0,03271%	2,32 **	0,08659%	6,09		
26/02/2003	0,01416%	1,02	0,04687%	3,33 **	0,10075%	7,08		
27/02/2003	0,00816%	0,59	0,05503%	3,91 **	0,10891%	7,66		
28/02/2003	0,01860%	1,34	0,07363%	5,23 **	0,12751%	8,96		
03/03/2003	0,00885%	0,64	0,08248%	5,85 **	0,13636%	9,59		
04/03/2003	-0,00370%	-0,27	0,07879%	5,59 **	0,13266%	9,33		
05/03/2003	0,02119%	1,54	0,09998%	7,09 **	0,15386%	10,82		
06/03/2003	0,02391%	1,74 *	0,12388%	8,79 **	0,17776%	12,50		
07/03/2003	0,00661%	0,48	0,13050%	9,26 **	0,18437%	12,96		
10/03/2003	-0,22300%	-16,30 **	-0,09250%	-6,56 **	-0,03862%	-2,71 **	-0,22300%	-16,30 **
11/03/2003	-0,00092%	-0,04	-0,09343%	-6,63 **	-0,03955%	-2,78 **	-0,22392%	-16,37 **
12/03/2003	0,00227%	0,09	-0,09115%	-6,47 **	-0,03727%	-2,62 **	-0,22165%	-16,20 **
13/03/2003	0,00893%	0,37	-0,08222%	-5,83 **	-0,02834%	-1,99 **	-0,21271%	-15,55 **
14/03/2003	0,02632%	1,08	-0,05590%	-3,97 **	-0,00202%	-0,14	-0,18640%	-13,63 **
17/03/2003	0,03246%	1,34	-0,02344%	-1,66 *	0,03044%	2,14 **	-0,15394%	-11,25 **
18/03/2003	0,00673%	0,28	-0,01671%	-1,19	0,03717%	2,61 **	-0,14721%	-10,76 **
19/03/2003	0,01729%	0,72	0,00058%	0,04	0,05446%	3,83 **	-0,12992%	-9,50 **
20/03/2003	-0,01598%	-0,65	-0,01508%	-1,07	0,03880%	2,73 **	-0,14557%	-10,64 **
21/03/2003	0,03954%	1,64 *	0,02446%	1,74 *	0,07834%	5,51 **	-0,10603%	-7,75 **
24/03/2003	0,02488%	1,03			0,10322%	7,26 **		
25/03/2003	0,01463%	0,61			0,11785%	8,28 **		
26/03/2003	0,00423%	0,18			0,12208%	8,58 **		
27/03/2003	-0,01024%	-0,43			0,11184%	7,86 **		
28/03/2003	0,01151%	0,48			0,12335%	8,67 **		

* Es significativo al 90% de confianza.

** Es significativo al 95% de confianza.

Tabla 3.8

Ganancia (Pérdida) Fondo Tipo 2 31 de Enero de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
10-01-03	\$45.377.222,15		\$45.377.222,15	
13-01-03	-\$56.060.330,32		-\$11.768.753,60	
14-01-03	\$66.723.233,33		\$56.134.420,80	
15-01-03	\$27.067.697,46		\$83.869.735,53	
16-01-03	\$31.476.194,99		\$115.863.381,73	
17-01-03	\$43.024.096,79	\$43.024.096,79	\$159.296.582,26	
20-01-03	\$60.339.561,68	\$103.811.034,96	\$220.661.525,92	
21-01-03	\$85.473.654,29	\$189.788.656,97	\$307.456.684,37	
22-01-03	\$31.407.990,95	\$221.408.386,43	\$339.377.076,73	
23-01-03	\$15.297.508,52	\$236.786.505,14	\$354.901.421,54	
24-01-03	\$248.506.742,44	\$485.098.089,30	\$605.574.129,04	
27-01-03	\$66.923.347,35	\$552.462.976,45	\$673.579.569,50	
28-01-03	\$81.558.959,47	\$634.798.420,83	\$756.697.917,91	
29-01-03	\$86.200.835,21	\$722.296.647,87	\$845.028.140,38	
30-01-03	\$17.718.182,54	\$740.211.464,10	\$863.113.303,44	
31-01-03	\$26.468.646,01	\$766.764.035,04	\$889.918.355,13	
03-02-03	\$73.213.522,05	\$840.537.239,28	\$964.393.047,52	\$73.213.522,05
04-02-03	\$36.451.694,17	\$877.151.704,09	\$1.001.355.668,73	\$109.550.210,34
05-02-03	\$30.080.983,85	\$907.492.629,17	\$1.031.985.096,93	\$139.660.953,25
06-02-03	\$36.106.020,94	\$943.895.399,56	\$1.068.734.010,78	\$175.787.553,15
07-02-03	\$41.063.813,23	\$984.934.525,78	\$1.110.163.366,22	\$216.515.335,04
10-02-03	\$151.303.684,24	\$1.137.234.767,11	\$1.263.911.786,69	\$367.660.146,93
11-02-03	\$23.691.779,27	\$1.161.089.055,18	\$1.287.992.898,31	\$391.333.463,86
12-02-03	\$107.678.589,72	\$1.269.513.864,95	\$1.397.448.688,37	\$498.935.706,20
13-02-03	\$31.726.337,74	\$1.301.465.672,95	\$1.429.704.316,91	\$530.645.111,04
14-02-03	\$8.292.124,35	\$1.309.787.477,92	\$1.438.105.251,52	\$538.903.782,43
17-02-03	\$84.771.655,78		\$1.524.579.361,88	
18-02-03	\$112.921.466,59		\$1.639.926.263,03	
19-02-03	\$96.066.515,00		\$1.738.163.584,36	
20-02-03	-\$26.467.886,95		\$1.711.100.774,40	
21-02-03	\$23.804.710,05		\$1.735.279.114,46	

Tabla 3.9

Ganancia (Pérdida) Fondo Tipo 2 7 de Marzo de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
14-02-03	\$8.292.124,35		\$8.292.124,35	
17-02-03	\$34.771.655,78		\$93.646.208,05	
18-02-03	\$112.921.466,59		\$207.499.117,47	
19-02-03	\$96.066.515,00		\$304.464.053,13	
20-02-03	-\$26.467.886,95		\$277.751.765,06	
21-02-03	\$23.804.710,05	\$23.804.710,05	\$301.616.943,35	
24-02-03	\$95.230.183,39	\$120.280.122,31	\$398.337.420,50	
25-02-03	\$47.216.736,99	\$168.184.527,64	\$446.363.511,63	
26-02-03	\$71.684.413,36	\$241.019.814,01	\$519.383.812,72	
27-02-03	\$41.133.316,07	\$282.966.047,58	\$561.436.597,26	
28-02-03	\$94.344.779,58	\$378.614.351,29	\$657.327.864,85	
03-03-03	\$44.537.613,96	\$424.123.769,54	\$702.952.885,21	
04-03-03	-\$18.592.414,52	\$405.111.791,76	\$683.892.613,59	
05-03-03	\$106.139.565,40	\$514.082.340,71	\$793.139.967,31	
06-03-03	\$119.205.598,07	\$637.005.820,03	\$916.375.694,36	
07-03-03	\$33.237.364,12	\$671.004.649,59	\$950.460.887,06	
10-03-03	-\$1.076.910.947,98	-\$475.645.627,19	-\$199.102.087,52	-\$1.076.910.947,98
11-03-03	-\$4.069.019,61	-\$480.401.124,89	-\$203.869.665,03	-\$1.081.377.216,06
12-03-03	\$9.351.687,04	-\$468.704.232,41	-\$192.143.060,35	-\$1.070.391.729,19
13-03-03	\$35.981.024,34	-\$422.764.825,03	-\$146.086.958,61	-\$1.027.246.358,92
14-03-03	\$107.724.336,82	-\$287.441.125,39	-\$10.419.512,45	-\$900.153.053,66
17-03-03	\$127.484.762,07	-\$120.537.397,94	\$156.908.180,47	-\$743.400.419,49
18-03-03	\$26.337.418,47	-\$85.937.034,40	\$191.596.435,14	-\$710.904.451,84
19-03-03	\$67.503.586,92	\$2.975.083,85	\$280.734.406,15	-\$627.399.973,20
20-03-03	-\$61.501.569,28	-\$77.524.741,61	\$200.030.096,67	-\$703.003.795,14
21-03-03	\$156.422.516,16	\$125.778.572,62	\$403.849.837,87	-\$512.065.398,92
24-03-03	\$96.923.172,82		\$532.109.507,17	
25-03-03	\$56.644.559,61		\$607.538.688,50	
26-03-03	\$16.273.982,24		\$629.326.216,32	
27-03-03	-\$39.426.329,28		\$576.534.367,22	
28-03-03	\$44.665.378,07		\$635.871.727,95	

Tabla 3.10

3.3 Fondo Mutuo Tipo 3

Este tipo de Fondo Mutuo corresponde al “De Inversión en Instrumentos de Deuda de Mediano y Largo Plazo”. Como este tipo de Fondo Mutuo es de largo plazo se espera que el efecto que genere el mencionado caso haga tender los resultados hacia una pérdida en el patrimonio neto total menor que en los Fondos Mutuos de corto plazo. Los resultados obtenidos para el día 31 de Enero de 2003 de los excesos de retornos diarios y acumulados con su respectivo test de significancia, para las distintas ventanas, se presentan en la tabla 3.11.

Como vemos, al examinar los excesos de retornos diarios nos encontramos con que mayormente los retornos reales fueron mayores que los proyectados, lo que se traduce en una ganancia no significativa como muestran sus respectivos test. Al analizar los resultados de la acumulación de retornos notamos que se producen ganancias significativas al 95% de confianza en todas las ventanas. Las ganancias ascienden a

1,39%, 1,89% y 0,64% para la ventana 1, 2 y 3 respectivamente. En general, en este día observamos que el modelo proyecta ganancias para todas las ventanas, siendo estas significativas.

Al analizar el mismo tipo de Fondo Mutuo el día 7 de Marzo de 2003 obtenemos los resultados presentados en la tabla 3.12.

Este día observamos que los excesos de retornos diarios muestran una tendencia negativa, siendo todos ellos no significativos. En el caso de los excesos de retornos acumulados encontramos pérdidas significativas de 0,84%, 1,43% y 1,12% para la ventana 1, 2 y 3 respectivamente. Todos los datos encontrados son significativos al 95% de confianza.

Las ganancias y pérdidas proyectadas por el modelo en ambas fechas se presentan en las tablas 3.13 y 3.14. Como se observa, el día 31 de Enero de 2003 se producen ganancias significativas que ascienden a \$15.110.844.491, \$20.692.251.474 y \$6.784.083.537 para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente. Para el día 7 de Marzo de 2003 vemos que se producen pérdidas significativas que ascienden a \$ 9.809.056.562,

\$ 16.830.950.042 y \$13.057.503.135 para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente.

A partir de los resultados obtenidos se puede concluir que este tipo de Fondo Mutuo continuó con su normal funcionamiento el día 31 de Enero, ya que en esta fecha se observan ganancias significativas. Por lo tanto, no se puede atribuir un efecto negativo en los Fondos Mutuos de este tipo al caso que compete al Banco Central. En oposición a lo sucedido en este día, el día 7 de Marzo observamos que el caso que involucró a CORFO sí afectó a este tipo de Fondo Mutuo, generando en él una pérdida significativa durante las ventanas estudiadas.

Con respecto al número de partícipes de este tipo de Fondo Mutuo, podemos apreciar en la figura 3.3, que en los diez días posteriores al 31 de Enero prácticamente no se aprecia una caída en el número de partícipes, ya que esta alcanza sólo a 0,57%, lo que puede ser atribuido al normal funcionamiento de este tipo de Fondo Mutuo, sin embargo, si observamos el mismo período para el 7 de Marzo, vemos que se produce una disminución mayor en el número de partícipes de 4,65%, la que es acompañada de una pérdida. Estas cifras concuerdan con nuestras conclusiones anteriores, donde encontramos efectos significativos en ambas fechas.

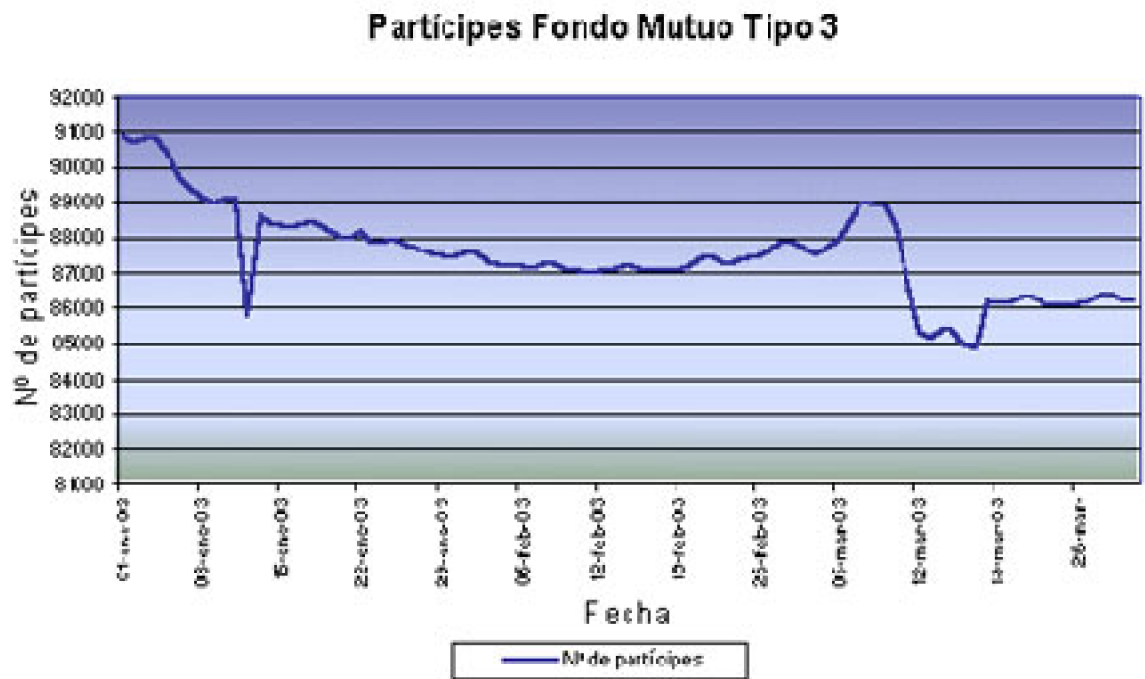


Figura 3.3

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 3 31 de Enero de 2003								
Fechas	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
10/01/2003	0,13393 %	0,98			0,13393 %	0,98		
13/01/2003	0,09277 %	0,68			0,22670 %	1,67 *		
14/01/2003	-0,05894 %	-0,44			0,16776 %	1,23		
15/01/2003	0,09371 %	0,70			0,26148 %	1,92 *		
16/01/2003	0,15303 %	1,14			0,41451 %	3,05 **		
17/01/2003	0,16984 %	1,27	0,16984 %	1,27	0,58435 %	4,30 **		
20/01/2003	0,25256 %	1,88 *	0,42240 %	3,15 **	0,83691 %	6,15 **		
21/01/2003	-0,04353 %	-0,32	0,37887 %	2,82 **	0,79338 %	5,83 **		
22/01/2003	0,04004 %	0,30	0,41891 %	3,12 **	0,83342 %	6,13 **		
23/01/2003	0,21320 %	1,59	0,63211 %	4,71 **	1,04663 %	7,69 **		
24/01/2003	-0,10702 %	-0,79	0,52509 %	3,91 **	0,93960 %	6,91 **		
27/01/2003	0,19744 %	1,46	0,72253 %	5,38 **	1,13704 %	8,36 **		
28/01/2003	0,13414 %	0,99	0,85668 %	6,38 **	1,27119 %	9,34 **		
29/01/2003	-0,02769 %	-0,20	0,82898 %	6,18 **	1,24349 %	9,14 **		
30/01/2003	0,07209 %	0,54	0,90107 %	6,71 **	1,31558 %	9,67 **		
31/01/2003	-0,15108 %	-1,13	0,74999 %	5,59 **	1,16450 %	8,56 **		
03/02/2003	0,08036 %	0,60	0,83035 %	6,19 **	1,24486 %	9,15 **	0,08036 %	0,60
04/02/2003	-0,09046 %	-0,68	0,73988 %	5,51 **	1,15440 %	8,49 **	-0,01010 %	-0,08
05/02/2003	0,23043 %	1,72 *	0,97032 %	7,23 **	1,38483 %	10,18 **	0,22033 %	1,64 *
06/02/2003	0,19341 %	1,44	1,16372 %	8,67 **	1,57824 %	11,60 **	0,41374 %	3,08 **
07/02/2003	-0,03207 %	-0,24	1,13166 %	8,43 **	1,54617 %	11,37 **	0,38167 %	2,84 **
10/02/2003	-0,04822 %	-0,36	1,08343 %	8,07 **	1,49794 %	11,01 **	0,33345 %	2,48 **
11/02/2003	0,07584 %	0,57	1,15927 %	8,64 **	1,57378 %	11,57 **	0,40928 %	3,04 **
12/02/2003	0,00183 %	0,01	1,16109 %	8,65 **	1,57561 %	11,58 **	0,41111 %	3,06 **
13/02/2003	0,15193 %	1,14	1,31302 %	9,78 **	1,72753 %	12,70 **	0,56304 %	4,18 **
14/02/2003	0,07795 %	0,59	1,39097 %	10,37 **	1,80548 %	13,27 **	0,64099 %	4,76 **
17/02/2003	-0,01897 %	-0,14			1,78651 %	13,13 **		
18/02/2003	-0,17367 %	-1,32			1,61285 %	11,86 **		
19/02/2003	-0,01597 %	-0,12			1,59687 %	11,74 **		
20/02/2003	0,15759 %	1,19			1,75446 %	12,90 **		
21/02/2003	0,13313 %	1,01			1,88759 %	13,88 **		

* Es significativo al 90 % de confianza.

** Es significativo al 95 % de confianza.

Tabla 3.11

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 3 7 de Marzo de 2003								
Fechas	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
14/02/2003	0,07795%	0,59			0,07795%	0,59		
17/02/2003	-0,01897%	-0,14			0,05898%	0,44		
18/02/2003	-0,17367%	-1,32			-0,11469%	-0,86		
19/02/2003	-0,01597%	-0,12			-0,13066%	-0,98		
20/02/2003	0,15759%	1,19			0,02692%	0,20		
21/02/2003	0,13313%	1,01	0,13313%	1,01	0,16005%	1,20		
24/02/2003	0,10627%	0,81	0,23940%	1,81 *	0,26633%	2,00 **		
25/02/2003	0,10801%	0,82	0,34741%	2,63 **	0,37433%	2,82 **		
26/02/2003	0,12855%	0,98	0,47596%	3,60 **	0,50288%	3,79 **		
27/02/2003	-0,04382%	-0,33	0,43214%	3,27 **	0,46906%	3,46 **		
28/02/2003	0,02364%	0,18	0,45577%	3,45 **	0,48270%	3,63 **		
03/03/2003	-0,01842%	-0,14	0,43735%	3,31 **	0,46428%	3,49 **		
04/03/2003	-0,01097%	-0,08	0,42639%	3,23 **	0,45331%	3,41 **		
05/03/2003	0,16890%	1,31	0,59528%	4,51 **	0,62221%	4,68 **		
06/03/2003	-0,13962%	-1,08	0,45566%	3,45 **	0,48258%	3,63 **		
07/03/2003	-0,17763%	-1,37	0,27803%	2,10 **	0,30495%	2,30 **		
10/03/2003	-0,05358%	-0,41	0,22445%	1,70 *	0,25137%	1,89 *	-0,05358%	-0,41
11/03/2003	-0,04093%	-0,31	0,18351%	1,39	0,21044%	1,58	-0,09452%	-0,73
12/03/2003	-0,10822%	-0,83	0,07529%	0,57	0,10222%	0,77	-0,20273%	-1,56
13/03/2003	-0,04923%	-0,38	0,02606%	0,20	0,05299%	0,40	-0,25196%	-1,93 *
14/03/2003	-0,25721%	-1,99 **	-0,23115%	-1,75 *	-0,20423%	-1,54	-0,50918%	-3,91 **
17/03/2003	-0,28138%	-2,14 **	-0,51253%	-3,88 **	-0,48560%	-3,66 **	-0,79055%	-6,07 **
18/03/2003	0,01934%	0,15	-0,49318%	-3,73 **	-0,46626%	-3,51 **	-0,77121%	-5,92 **
19/03/2003	-0,20401%	-1,54	-0,69719%	-5,28 **	-0,67027%	-5,05 **	-0,97522%	-7,48 **
20/03/2003	0,04402%	0,33	-0,65317%	-4,95 **	-0,62625%	-4,71 **	-0,93120%	-7,14 **
21/03/2003	-0,18636%	-1,40	-0,83953%	-6,36 **	-0,81261%	-6,12 **	-1,11756%	-8,57 **
24/03/2003	-0,63957%	-4,77 **			-1,45218%	-10,93 **		
25/03/2003	0,01632%	0,11			-1,43586%	-10,81 **		
26/03/2003	-0,13477%	-0,94			-1,57063%	-11,82 **		
27/03/2003	-0,05597%	-0,39			-1,62661%	-12,24 **		
28/03/2003	0,19932%	1,39			-1,42729%	-10,74 **		

* Es significativo al 90% de confianza.

** Es significativo al 95% de confianza.

Tabla 3.12

EL IMPACTO DEL CASO INVERLINK EN LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS MUTUOS

Ganancia (Pérdida) Fondo Tipo 3 31 de Enero de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
10.01.03	\$1.468.224.613,74		\$1.468.224.613,74	
13.01.03	\$1.000.287.429,19		\$2.485.182.287,27	
14.01.03	-\$634.488.700,72		\$1.839.063.011,01	
15.01.03	\$1.006.721.359,65		\$2.866.387.651,22	
16.01.03	\$1.656.483.179,81		\$4.543.991.459,75	
17.01.03	\$1.845.029.806,90	\$1.845.029.806,90	\$6.405.792.261,34	
20.01.03	\$2.729.962.489,41	\$4.588.749.897,35	\$9.174.452.282,23	
21.01.03	-\$471.256.117,09	\$4.115.843.558,70	\$8.697.247.308,59	
22.01.03	\$431.597.303,36	\$4.550.849.339,89	\$9.136.207.215,41	
23.01.03	\$2.300.026.918,85	\$6.866.972.588,15	\$11.473.383.614,43	
24.01.03	-\$1.159.322.339,59	\$5.704.348.739,56	\$10.300.191.720,65	
27.01.03	\$2.123.047.288,31	\$7.849.249.301,72	\$12.464.589.049,63	
28.01.03	\$1.422.412.020,00	\$9.306.515.313,53	\$13.935.101.351,80	
29.01.03	-\$295.376.380,87	\$9.005.866.922,81	\$13.631.518.302,41	
30.01.03	\$771.341.945,76	\$9.788.766.753,59	\$14.421.736.372,17	
31.01.03	-\$1.627.263.242,05	\$8.147.484.825,62	\$12.765.535.481,70	
03.02.03	\$850.524.525,16	\$9.020.485.303,90	\$13.646.471.379,96	\$850.524.525,16
04.02.03	-\$950.452.431,84	\$8.037.744.010,47	\$12.654.797.141,96	-\$106.915.467,99
05.02.03	\$2.403.736.433,07	\$10.541.067.643,26	\$15.180.875.543,90	\$2.331.958.504,08
06.02.03	\$2.014.175.006,10	\$12.642.149.820,13	\$17.301.056.186,22	\$4.378.946.982,61
07.02.03	-\$336.019.015,40	\$12.293.770.770,11	\$16.949.510.432,24	\$4.039.537.173,03
10.02.03	-\$503.469.147,32	\$11.769.894.298,10	\$16.420.872.015,74	\$3.529.148.234,33
11.02.03	\$790.494.820,43	\$12.593.730.930,53	\$17.252.197.177,48	\$4.331.774.668,15
12.02.03	\$19.072.424,60	\$12.613.571.504,18	\$17.272.218.098,43	\$4.351.104.433,60
13.02.03	\$1.591.255.190,29	\$14.264.049.390,22	\$18.937.698.536,60	\$5.959.089.715,66
14.02.03	\$819.235.065,42	\$15.110.844.491,27	\$19.792.190.855,38	\$6.784.083.537,70
17.02.03	-\$198.321.331,06		\$19.584.225.414,39	
18.02.03	-\$1.814.833.153,48		\$17.680.439.035,96	
19.02.03	-\$167.388.492,74		\$17.505.344.152,29	
20.02.03	\$1.679.237.444,65		\$19.232.845.186,17	
21.02.03	\$1.427.833.678,50		\$20.692.251.474,77	

Tabla 3.13

Garancia (Pérdida) Fondo Tipo 3 7 de Marzo de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
14.02/03	\$819.235.065,42		\$819.235.065,42	
17.02/03	-\$199.384.567,78		\$616.545.087,30	
18.02/03	-\$1.825.234.146,65		-\$1.198.514.838,71	
19.02/03	-\$167.870.284,28		-\$1.369.312.663,20	
20.02/03	\$1.656.222.521,14		\$286.900.728,79	
21.02/03	\$1.399.189.647,51	\$1.427.833.678,50	\$1.716.595.162,97	
24.02/03	\$1.116.907.148,25	\$2.563.615.303,12	\$2.851.927.979,84	
25.02/03	\$1.135.154.473,14	\$3.761.721.024,13	\$4.053.250.915,57	
26.02/03	\$1.351.023.951,85	\$5.191.571.930,53	\$5.485.248.650,23	
27.02/03	-\$460.547.188,56	\$4.772.855.882,54	\$5.070.224.698,87	
28.02/03	\$248.415.306,41	\$5.069.490.419,69	\$5.368.960.903,91	
03.03/03	-\$193.591.570,00	\$4.854.944.997,63	\$5.153.820.545,91	
04.03/03	-\$115.250.546,01	\$4.800.378.187,86	\$5.103.494.864,40	
05.03/03	\$1.775.093.521,71	\$6.904.139.190,81	\$7.216.404.416,53	
06.03/03	-\$1.467.431.432,75	\$5.593.781.717,49	\$5.924.305.133,58	
07.03/03	-\$1.866.913.755,78	\$3.466.139.166,60	\$3.801.796.891,25	
10.03/03	-\$563.135.115,98	\$2.748.232.098,76	\$3.077.902.112,61	-\$656.075.513,19
11.03/03	-\$430.220.157,20	\$2.158.528.461,19	\$2.475.217.195,11	-\$1.111.729.136,42
12.03/03	-\$1.137.357.652,46	\$846.411.187,90	\$1.149.073.505,61	-\$2.279.003.890,08
13.03/03	-\$517.424.813,53	\$293.612.855,52	\$596.933.888,27	-\$2.838.604.383,82
14.03/03	-\$2.703.288.779,16	-\$2.632.388.017,21	-\$2.325.773.139,67	-\$5.798.618.847,14
17.03/03	-\$2.957.239.175,38	-\$5.829.647.037,37	-\$5.523.405.243,36	-\$8.992.025.254,00
18.03/03	\$203.274.530,49	-\$5.623.654.434,17	-\$5.316.648.322,23	-\$8.793.925.310,71
19.03/03	-\$2.144.112.118,95	-\$7.981.902.773,89	-\$7.673.660.942,48	-\$11.164.934.195,94
20.03/03	\$462.676.987,21	-\$7.570.168.833,63	-\$7.258.123.727,73	-\$10.792.474.426,07
21.03/03	-\$1.958.686.639,26	-\$9.809.056.562,91	-\$9.494.479.988,54	-\$13.057.503.135,76
24.03/03	-\$6.721.856.379,85		-\$16.871.436.549,71	
25.03/03	\$171.554.658,41		-\$16.727.045.571,08	
26.03/03	-\$1.416.463.913,10		-\$18.328.635.325,33	
27.03/03	-\$588.292.279,34		-\$19.095.513.163,56	
28.03/03	\$2.094.795.912,85		-\$16.830.950.042,12	

Tabla 3.14

3.4 Fondo Mutuo Tipo 4

Este tipo de Fondo Mutuo corresponde al "Mixto". Esperamos que el efecto que genere el mencionado caso haga tender los resultados hacia una pérdida en el patrimonio neto total menor que en los Fondos Mutuos anteriormente mencionados. Los resultados obtenidos para el día 31 de Enero de 2003 de los excesos de retornos diarios y acumulados y su respectivo test de significancia, para las distintas ventanas, se presentan en la tabla 3.15.

Como vemos, al examinar los excesos de retornos diarios nos encontramos tanto con excesos de retornos positivos como negativos, pero todos son no significativos. Al analizar los resultados de la acumulación de retornos notamos que se producen pérdidas en las ventanas 1, 2 y 3. Siendo sólo la ventana 1 significativa a un 95% de confianza. Las pérdidas ascienden a 1,92%, 0,31% y 0,67% para cada una de las ventanas respectivamente. En general, en este día observamos que el modelo proyecta pérdidas para todas las ventanas, excepto para los excesos de retornos diarios.

Al analizar el mismo tipo de Fondo Mutuo el día 7 de Marzo de 2003 obtenemos los

resultados presentados en la tabla 3.16.

Este día observamos que los excesos de retornos diarios no muestran una tendencia clara, encontrándose pérdidas y ganancias no significativas. En el caso de los excesos de retornos acumulados encontramos ganancias no significativas de 0,83% y 0,44% para la ventana 1 y 2 respectivamente, en el caso de la ventana 3 se obtienen ganancias significativas a un 95% de confianza de 2,13%. Cabe destacar que en los dos días posteriores al evento se encuentran pérdidas en todas las ventanas, siendo significativas sólo en la ventana 1.

Las ganancias y pérdidas proyectadas por el modelo en ambas fechas se presentan en las tablas 3.17 y 3.18. Como se observa, el día 31 de Enero de 2003 se producen pérdidas no significativas en las ventanas 2 y 3 que ascienden a \$434.432.380 y \$889.169.037 respectivamente y en la ventana 1 se produce una pérdida significativa de \$2.633.709.721. Para el día 7 de Marzo de 2003 vemos que se producen ganancias, siendo significativas sólo en la ventana 3, estas ascienden a \$1.121.509.365, \$599.831.180 y \$3.073.739.312 para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente.

A partir de los resultados obtenidos se puede concluir que en este tipo de Fondo Mutuo, en ambas fechas se observan pérdidas y ganancias, mayormente no significativas a ningún nivel de confianza estudiado. Con este tipo de resultados no es posible concluir que el caso CORFO-Banco Central-Inverlink haya afectado significativamente a este tipo de Fondo Mutuo debido a que no se encontró ningún dato que así lo indicara. Los resultados obtenidos son distintos a los que se esperaban debido a que se encontraron ganancias el día del segundo evento, que es en realidad donde se esperaban mayores pérdidas.

Con respecto al número de partícipes de este tipo de Fondo Mutuo, podemos apreciar en la figura 3.4, que en los diez días posteriores al 31 de Enero no se aprecia una caída en el número de partícipes, ya que estos aumentan, alcanzando esta cifra el valor de 0,03%, sin embargo, si observamos el mismo período para el 7 de Marzo, vemos que se produce una disminución en el número de partícipes de 5,44%. A pesar de la caída en el número de partícipes, que era lo que se esperaba, se produce una ganancia en este tipo de Fondo Mutuo durante el segundo evento.

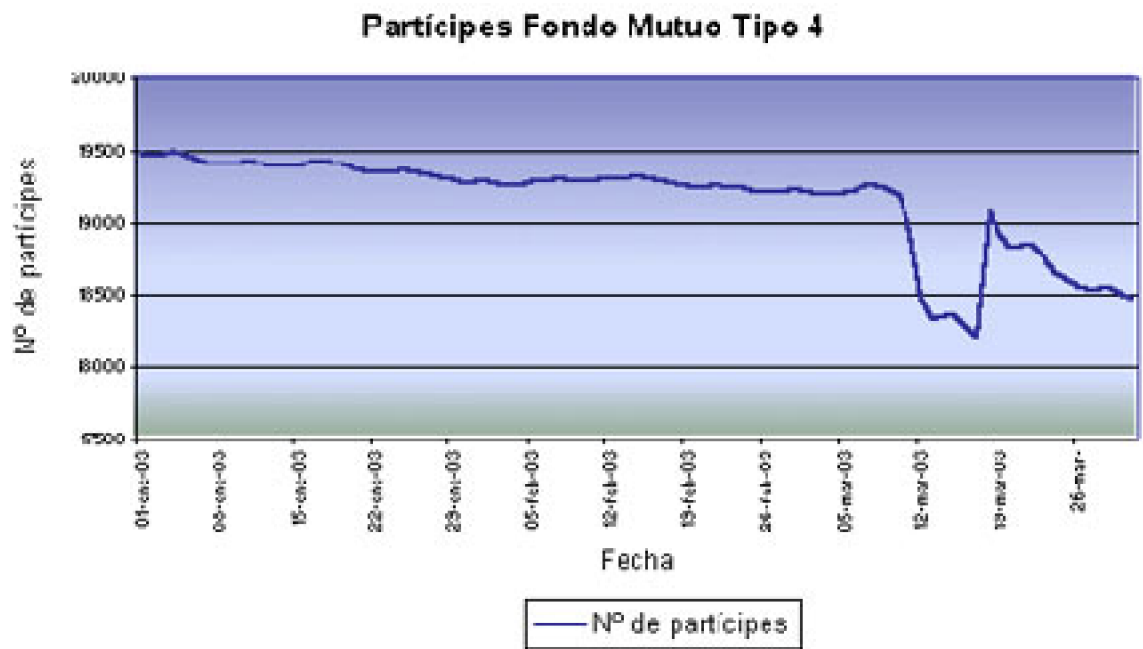


Figura 3.4

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 4 31 de Enero de 2003								
Fechas	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
10/01/2003	0,20398 %	0,29			0,20398 %	0,29		
13/01/2003	0,33149 %	0,47			0,53547 %	0,75		
14/01/2003	-0,08092 %	-0,12			0,45455 %	0,64		
15/01/2003	-0,01980 %	-0,03			0,43475 %	0,61		
16/01/2003	0,27016 %	0,39			0,70491 %	0,99		
17/01/2003	-0,45576 %	-0,66	-0,45576 %	-0,66	0,24915 %	0,35		
20/01/2003	0,41639 %	0,60	-0,03937 %	-0,06	0,66554 %	0,94		
21/01/2003	-0,19685 %	-0,29	-0,23622 %	-0,34	0,46869 %	0,66		
22/01/2003	-0,40844 %	-0,60	-0,64466 %	-0,93	0,06025 %	0,08		
23/01/2003	0,37764 %	0,55	-0,26702 %	-0,39	0,43789 %	0,62		
24/01/2003	-0,74389 %	-1,09	-1,01091 %	-1,46	-0,30600 %	-0,43		
27/01/2003	-0,08976 %	-0,13	-1,10067 %	-1,59	-0,39576 %	-0,56		
28/01/2003	0,29954 %	0,44	-0,80113 %	-1,16	-0,09622 %	-0,14		
29/01/2003	0,09762 %	0,14	-0,70351 %	-1,02	0,00140 %	0,00		
30/01/2003	0,19781 %	0,29	-0,50590 %	-0,73	0,19901 %	0,28		
31/01/2003	-0,74745 %	-1,12	-1,25334 %	-1,81 *	-0,54844 %	-0,77		
03/02/2003	0,57521 %	0,86	-0,67814 %	-0,98	0,02677 %	0,04	0,57521 %	0,86
04/02/2003	-0,82054 %	-1,23	-1,49867 %	-2,17 **	-0,79376 %	-1,12	-0,24533 %	-0,37
05/02/2003	0,43901 %	0,66	-1,05967 %	-1,53	-0,35476 %	-0,50	0,19368 %	0,29
06/02/2003	-0,26046 %	-0,39	-1,32013 %	-1,91 *	-0,61522 %	-0,87	-0,06678 %	-0,10
07/02/2003	-0,58808 %	-0,88	-1,90821 %	-2,76 **	-1,20330 %	-1,70 *	-0,65486 %	-0,98
10/02/2003	-0,33952 %	-0,51	-2,24772 %	-3,25 **	-1,54282 %	-2,17 **	-0,99438 %	-1,49
11/02/2003	0,23398 %	0,35	-2,01374 %	-2,91 **	-1,30884 %	-1,84 *	-0,76040 %	-1,14
12/02/2003	-0,36657 %	-0,56	-2,38032 %	-3,44 **	-1,67541 %	-2,36 **	-1,12697 %	-1,69 *
13/02/2003	-0,10631 %	-0,16	-2,48662 %	-3,59 **	-1,78171 %	-2,51 **	-1,23328 %	-1,84 *
14/02/2003	0,56376 %	0,86	-1,92288 %	-2,78 **	-1,21795 %	-1,72 *	-0,66951 %	-1,00
17/02/2003	0,02314 %	0,04			-1,19481 %	-1,68 *		
18/02/2003	0,74405 %	1,14			-0,45076 %	-0,64		
19/02/2003	-0,23820 %	-0,37			-0,68896 %	-0,97		
20/02/2003	0,21400 %	0,33			-0,47496 %	-0,67		
21/02/2003	0,16877 %	0,26			-0,30619 %	-0,43		

* Es significativo a un 90 % de confianza.

** Es significativo a un 95 % de confianza.

Tabla 3.15

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 4								
7 de Marzo de 2003								
Fecha	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
14/02/2003	0.58078%	0.86			0.58078%	0.86		
17/02/2003	0.02014%	0.04			0.58690%	0.90		
18/02/2003	0.74405%	1.14			1.00095%	2.00 **		
19/02/2003	-0.20820%	-0.37			1.09275%	1.67 *		
20/02/2003	0.21400%	0.33			1.06875%	2.00 **		
21/02/2003	0.16877%	0.26	0.16877%	0.26	1.47532%	2.26 **		
24/02/2003	0.10502%	0.16	0.27079%	0.42	1.59054%	2.42 **		
25/02/2003	-0.51427%	-0.80	-0.24048%	-0.37	1.06628%	1.63		
26/02/2003	0.09938%	0.62	0.15890%	0.25	1.46568%	2.24 **		
27/02/2003	-0.19635%	-0.29	-0.02745%	-0.04	1.27900%	1.96 **		
28/02/2003	0.04832%	0.08	0.02087%	0.03	1.02763%	2.00 **		
03/03/2003	-0.15777%	-0.25	-0.10690%	-0.21	1.16986%	1.79 *		
04/03/2003	-0.78080%	-1.24	-0.92073%	-1.42	0.09603%	0.59		
05/03/2003	0.10009%	0.16	-0.81763%	-1.26	0.48912%	0.75		
06/03/2003	-0.00085%	-0.05	-0.84848%	-1.31	0.45827%	0.70		
07/03/2003	-0.44515%	-0.71	-1.29063%	-2.00 **	0.01312%	0.02		
10/03/2003	0.05674%	0.09	-1.20689%	-1.91 *	0.06987%	0.11	0.05674%	0.09
11/03/2003	-0.10481%	-0.17	-1.04170%	-2.07 **	-0.00495%	-0.05	-0.04807%	-0.08
12/03/2003	-0.72528%	-1.17	-2.06698%	-3.20 **	-0.78023%	-1.16	-0.77335%	-1.23
13/03/2003	1.00557%	1.62	-1.06141%	-1.64 *	0.24534%	0.38	0.23222%	0.37
14/03/2003	0.57202%	0.91	-0.48940%	-0.76	0.81735%	1.25	0.80423%	1.28
17/03/2003	0.00741%	0.49	-0.18198%	-0.28	1.12477%	1.72 *	1.11165%	1.77 *
18/03/2003	0.03743%	0.54	0.15545%	0.24	1.46220%	2.24 **	1.44908%	2.31 **
19/03/2003	-0.01316%	-0.50	-0.15772%	-0.24	1.14904%	1.76 *	1.13592%	1.81 *
20/03/2003	-0.04245%	-0.07	-0.20017%	-0.31	1.10639%	1.69 *	1.09046%	1.74 *
21/03/2003	1.00247%	1.67 *	0.80231%	1.29	2.13908%	3.27 **	2.12594%	3.39 **
24/03/2003	-1.12380%	-1.80			1.01545%	1.55		
25/03/2003	-0.05818%	-0.09			0.93927%	1.47		
26/03/2003	-0.05839%	-0.09			0.90288%	1.38		
27/03/2003	-0.49684%	-0.80			0.40604%	0.62		
28/03/2003	0.03765%	0.06			0.44069%	0.68		

* Es significativo a un 90% de confianza.

** Es significativo a un 95% de confianza.

Tabla 3.16

Garancia (Pérdida) Fondo Tipo 4				
31 de Enero de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
10-01-03	\$289.409.694,35		\$289.409.694,35	
13-01-03	\$456.119.824,39		\$759.743.209,77	
14-01-03	-\$110.794.504,12		\$644.936.317,61	
15-01-03	-\$27.073.164,38		\$616.842.383,65	
16-01-03	\$369.951.975,81		\$1.000.148.962,02	
17-01-03	-\$624.249.445,82	-\$624.249.445,82	\$353.499.762,25	
20-01-03	\$560.522.030,63	-\$53.928.841,07	\$944.285.008,66	
21-01-03	-\$263.888.725,41	-\$323.546.513,13	\$664.992.727,27	
22-01-03	-\$547.960.553,99	-\$882.980.060,67	\$85.485.195,04	
23-01-03	\$507.335.038,65	-\$365.735.881,65	\$621.289.490,40	
24-01-03	-\$996.800.159,31	-\$1.384.633.931,33	-\$434.169.369,65	
27-01-03	-\$119.476.612,75	-\$1.507.573.820,76	-\$561.520.673,93	
28-01-03	\$397.939.672,69	-\$1.097.292.893,86	-\$136.517.760,68	
29-01-03	\$129.451.602,70	-\$963.580.745,49	\$1.992.340,24	
30-01-03	\$261.899.597,80	-\$892.918.268,43	\$282.366.917,06	
31-01-03	-\$991.272.215,46	-\$1.716.688.307,80	-\$778.138.752,82	
03-02-03	\$763.923.829,22	-\$928.835.289,82	\$37.984.556,58	\$763.923.829,22
04-02-03	-\$1.085.479.320,23	-\$2.052.710.508,05	-\$1.126.218.336,00	-\$325.816.313,53
05-02-03	\$581.862.608,64	-\$1.451.409.943,04	-\$503.341.484,78	\$257.221.156,22
06-02-03	-\$344.031.953,29	-\$1.808.161.903,88	-\$872.894.668,27	-\$88.695.300,01
07-02-03	-\$781.741.162,78	-\$2.613.646.038,78	-\$1.707.281.746,62	-\$869.714.742,29
10-02-03	-\$451.064.012,21	-\$3.078.676.324,07	-\$2.188.998.572,91	-\$1.320.620.822,66
11-02-03	\$315.338.012,82	-\$2.758.197.627,32	-\$1.857.020.236,06	-\$1.009.875.915,15
12-02-03	-\$495.712.828,59	-\$3.260.283.871,56	-\$2.377.122.689,06	-\$1.496.712.466,57
13-02-03	-\$143.651.412,28	-\$3.405.889.029,61	-\$2.527.952.552,94	-\$1.637.895.209,23
14-02-03	\$762.156.976,20	-\$2.633.709.721,30	-\$1.728.065.368,19	-\$889.169.037,48
17-02-03	\$31.147.479,84		-\$1.695.234.953,14	
18-02-03	\$1.003.389.013,29		-\$639.553.708,07	
19-02-03	-\$320.487.425,99		-\$977.521.847,10	
20-02-03	\$287.922.948,42		-\$673.889.376,09	
21-02-03	\$227.413.495,59		-\$434.432.380,84	

Tabla 3.17

Garancia (Pérdida) Fondo Tipo 4 7 de Marzo de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
14-02-03	\$762.156.976,20		\$762.156.976,20	
17-02-03	\$31.147.479,84		\$793.438.799,86	
18-02-03	\$1.003.389.013,29		\$1.799.324.180,85	
19-02-03	-\$320.487.425,99		\$1.477.297.800,37	
20-02-03	\$287.922.948,42		\$1.766.608.106,11	
21-02-03	\$227.413.495,59	\$227.413.495,59	\$1.994.770.055,59	
24-02-03	\$141.173.148,22	\$368.926.718,85	\$2.136.749.021,32	
25-02-03	-\$691.529.493,34	-\$324.035.314,43	\$1.441.506.340,06	
26-02-03	\$537.189.666,24	\$214.118.383,64	\$1.981.431.187,32	
27-02-03	-\$250.332.227,03	-\$36.985.264,78	\$1.729.501.116,95	
28-02-03	\$65.020.996,97	\$28.126.754,74	\$1.794.827.430,46	
03-03-03	-\$212.030.471,12	-\$184.463.156,93	\$1.581.537.851,67	
04-03-03	-\$1.058.384.379,78	-\$1.240.654.278,44	\$521.870.637,62	
05-03-03	\$139.253.711,57	-\$1.101.736.859,04	\$661.245.256,29	
06-03-03	-\$43.458.482,82	-\$1.143.306.061,88	\$619.539.242,60	
07-03-03	-\$638.787.795,81	-\$1.743.132.993,64	\$17.738.185,25	
10-03-03	\$82.042.910,08	-\$1.666.671.208,29	\$94.451.618,47	\$82.042.910,08
11-03-03	-\$142.537.741,97	-\$1.807.904.674,82	-\$47.246.669,80	-\$69.499.517,83
12-03-03	-\$940.696.008,83	-\$2.785.199.356,86	-\$1.027.757.783,69	-\$1.118.129.226,79
13-03-03	\$1.280.541.693,53	-\$1.430.225.509,14	\$331.675.497,92	\$335.747.334,38
14-03-03	\$736.751.502,82	-\$659.449.006,31	\$1.104.988.748,50	\$1.162.784.618,72
17-03-03	\$390.440.083,85	-\$245.217.737,10	\$1.520.583.318,54	\$1.607.251.598,08
18-03-03	\$438.362.569,40	\$209.461.365,60	\$1.976.758.842,30	\$2.095.118.792,99
19-03-03	-\$406.301.759,76	-\$212.517.039,92	\$1.553.391.638,90	\$1.642.339.195,71
20-03-03	-\$55.062.497,45	-\$269.719.154,00	\$1.496.001.263,58	\$1.580.961.765,39
21-03-03	\$1.344.320.798,44	\$1.121.509.365,88	\$2.891.808.537,23	\$3.073.739.312,12
24-03-03	-\$1.450.142.558,27		\$1.372.801.818,27	
25-03-03	-\$72.830.422,31		\$1.296.846.277,38	
26-03-03	-\$72.880.870,53		\$1.220.607.241,19	
27-03-03	-\$643.911.705,01		\$548.929.683,27	
28-03-03	\$49.253.610,94		\$599.831.180,13	

Tabla 3.18

3.5 Fondo Mutuo Tipo 5

Este tipo de Fondo Mutuo corresponde al “De Inversión en Instrumentos de Capitalización”. Esperamos que el efecto que genere el mencionado caso haga tender los resultados hacia una pérdida en el patrimonio neto total. Los resultados obtenidos para el día 31 de Enero de 2003 de los excesos de retornos diarios y acumulados con su respectivo test de significancia, para las distintas ventanas, se presentan en la tabla 3.19.

Como vemos, al examinar los excesos de retornos diarios nos encontramos tanto con excesos de retorno positivos como negativos, pero todos son no significativos. Al analizar los resultados de la acumulación de retornos notamos que se producen pérdidas en las ventanas 1, 2 y 3. Las ventanas 1 y 2 son significativas a un 95% de confianza, mientras que la ventana 3 lo es a un 90%. Las pérdidas ascienden a 3,84%, 1,78% y 1,12% para cada una de las ventanas respectivamente. En general, en este día observamos que el modelo proyecta pérdidas para todas las ventanas, excepto para los excesos de retornos diarios.

Al analizar el mismo tipo de Fondo Mutuo el día 7 de Marzo de 2003 obtenemos los resultados presentados en la tabla 3.20.

Este día observamos que los excesos de retornos diarios no muestran una tendencia clara, encontrándose pérdidas y ganancias no significativas. En el caso de los excesos de retornos acumulados encontramos ganancias de 1,18%, 0,26% y 3,03% para la ventana 1, 2 y 3 respectivamente. Siendo sólo significativos para las ventanas 1 y 3 a un 90% y 95% de confianza respectivamente. Cabe destacar que en las ventanas 1 y 2, en los cinco días posteriores al evento se encuentran pérdidas, sin embargo estas son significativas sólo en la ventana 1 a un 95% de confianza. Estas pérdidas posteriores son revertidas por las ganancias obtenidas en los días siguientes.

Las ganancias y pérdidas proyectadas por el modelo en ambas fechas se presentan en las tablas 3.21 y 3.22. Como se observa, el día 31 de Enero de 2003 se producen pérdidas significativas que ascienden a \$3.590.100.139, \$1.690.968.315 y \$1.006.196.186 para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente. Para el día 7 de Marzo de 2003 vemos que se producen ganancias que ascienden a \$1.053.578.298, \$233.162.674 y \$2.659.644.496 para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente.

A partir de los resultados obtenidos se puede concluir que en este tipo de Fondo Mutuo, en ambas fechas se observan pérdidas y ganancias significativas a los niveles de confianza estudiados. Los resultados obtenidos son distintos a los que se esperaban debido a que se encontraron ganancias el día del segundo evento, que es en realidad donde se esperaban mayores pérdidas, al igual que en el tipo de Fondo Mutuo 4.

Con respecto al número de partícipes de este tipo de Fondo Mutuo, podemos apreciar en la figura 3.5, que en los diez días posteriores al 31 de Enero se aprecia una caída en el número de partícipes, de 0,41%, lo mismo ocurre si observamos igual período para el día 7 de Marzo, donde vemos que la caída en el número de partícipes alcanza la cifra de 1,89%. Durante el primer evento encontramos pérdidas acompañadas de una disminución en el número de partícipes y en el segundo evento se producen ganancias junto con una pequeña disminución en el número de partícipes.

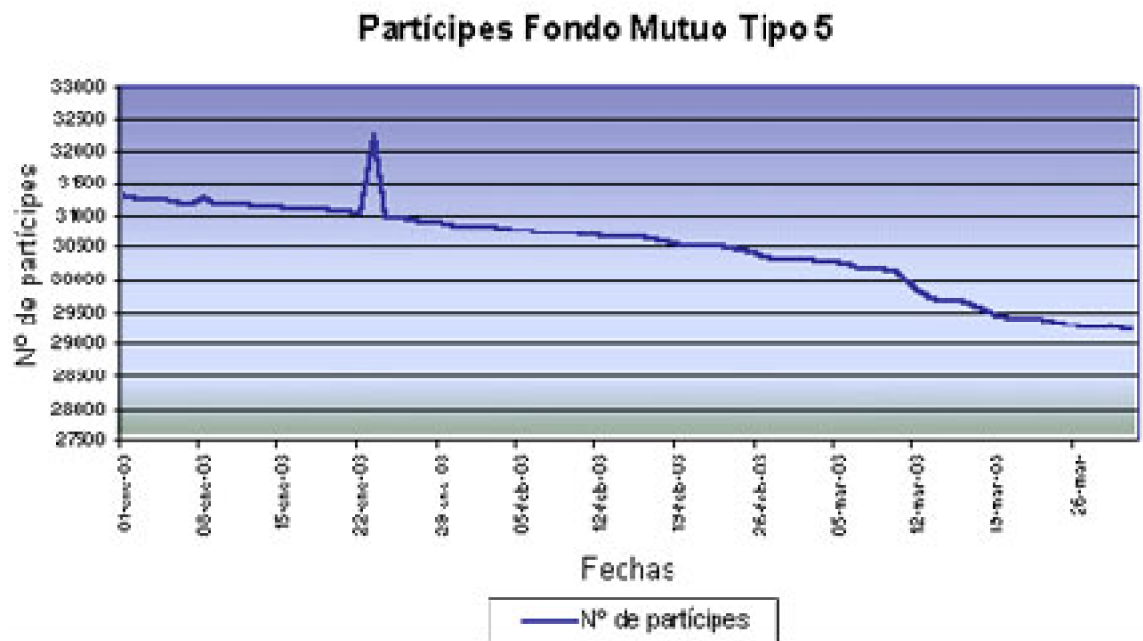


Figura 3.5

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 5 31 de Enero de 2003								
Fechas	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
10/01/2003	0,38461 %	0,56			0,38461 %	0,56		
13/01/2003	0,67021 %	0,98			1,05482 %	1,53		
14/01/2003	-0,06934 %	-0,10			0,98548 %	1,43		
15/01/2003	0,10483 %	0,15			1,09032 %	1,58		
16/01/2003	0,11388 %	0,17			1,20420 %	1,75 *		
17/01/2003	-0,54010 %	-0,80	-0,54010 %	-0,80	0,66410 %	0,96		
20/01/2003	0,09737 %	0,14	-0,44273 %	-0,65	0,76147 %	1,10		
21/01/2003	-0,22068 %	-0,33	-0,66341 %	-0,98	0,54079 %	0,78		
22/01/2003	-0,79328 %	-1,19	-1,45669 %	-2,15 **	-0,25249 %	-0,37		
23/01/2003	0,37387 %	0,56	-1,08282 %	-1,60	0,12138 %	0,18		
24/01/2003	-0,72489 %	-1,09	-1,80771 %	-2,67 **	-0,60351 %	-0,88		
27/01/2003	-0,45520 %	-0,68	-2,26292 %	-3,35 **	-1,05872 %	-1,54		
28/01/2003	-0,06196 %	-0,09	-2,32488 %	-3,44 **	-1,12068 %	-1,62		
29/01/2003	0,17463 %	0,26	-2,15025 %	-3,18 **	-0,94605 %	-1,37		
30/01/2003	0,28679 %	0,44	-1,86346 %	-2,76 **	-0,65926 %	-0,96		
31/01/2003	-0,85854 %	-1,31	-2,72200 %	-4,02 **	-1,51780 %	-2,20 **		
03/02/2003	0,72840 %	1,11	-1,99360 %	-2,95 **	-0,78940 %	-1,14	0,72840 %	1,11
04/02/2003	-0,70463 %	-1,07	-2,69823 %	-3,99 **	-1,49403 %	-2,17 **	0,02377 %	0,04
05/02/2003	0,26134 %	0,40	-2,43689 %	-3,60 **	-1,23269 %	-1,79 *	0,28511 %	0,43
06/02/2003	-0,16069 %	-0,24	-2,59757 %	-3,84 **	-1,39337 %	-2,02 **	0,12443 %	0,19
07/02/2003	-0,58664 %	-0,90	-3,18421 %	-4,71 **	-1,98001 %	-2,87 **	-0,46221 %	-0,70
10/02/2003	-0,62339 %	-0,95	-3,80761 %	-5,63 **	-2,60341 %	-3,77 **	-1,08561 %	-1,65 *
11/02/2003	0,23433 %	0,36	-3,57327 %	-5,28 **	-2,36907 %	-3,43 **	-0,85128 %	-1,29
12/02/2003	-0,56479 %	-0,87	-4,13807 %	-6,12 **	-2,93387 %	-4,25 **	-1,41607 %	-2,15 **
13/02/2003	-0,12259 %	-0,19	-4,26066 %	-6,30 **	-3,05646 %	-4,43 **	-1,53866 %	-2,34 **
14/02/2003	0,41788 %	0,65	-3,84279 %	-5,68 **	-2,63859 %	-3,83 **	-1,12079 %	-1,70 *
17/02/2003	0,14180 %	0,22			-2,49679 %	-3,62 **		
18/02/2003	0,57550 %	0,90			-1,92129 %	-2,79 **		
19/02/2003	0,05085 %	0,08			-1,87044 %	-2,71 **		
20/02/2003	0,00552 %	0,01			-1,86492 %	-2,70 **		
21/02/2003	0,08843 %	0,14			-1,77649 %	-2,58 **		

* Es significativo a un 90 % de confianza.

** Es significativo a un 95 % de confianza.

Tabla 3.19

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 5 7 de Marzo de 2003								
Fecha	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
14/02/2003	0.41788%	0.85			0.41788%	0.85		
17/02/2003	0.14180%	0.22			0.53987%	0.87		
18/02/2003	0.57550%	0.90			1.10517%	1.76		
19/02/2003	0.03085%	0.08			1.18602%	1.84		
20/02/2003	0.00532%	0.01			1.19154%	1.84		
21/02/2003	0.08840%	0.14	0.08840%	0.14	1.27998%	1.98		
24/02/2003	0.26648%	0.42	0.25489%	0.56	1.54640%	2.09		
25/02/2003	-0.57726%	-0.91	-0.22207%	-0.35	0.96917%	1.50		
26/02/2003	0.14691%	0.23	-0.07546%	-0.12	1.11609%	1.70		
27/02/2003	-0.20111%	-0.37	-0.20657%	-0.48	0.88497%	1.07		
28/02/2003	0.14070%	0.22	-0.16594%	-0.26	1.02570%	1.59		
03/03/2003	-0.16905%	-0.27	-0.20489%	-0.50	0.85665%	1.00		
04/03/2003	-0.76900%	-1.24	-1.10089%	-1.70	0.08768%	0.14		
05/03/2003	-0.07460%	-0.12	-1.17849%	-1.85	0.01006%	0.02		
06/03/2003	-0.15794%	-0.25	-1.20642%	-2.10	-0.14488%	-0.22		
07/03/2003	-0.50697%	-0.82	-1.84009%	-2.90	-0.65185%	-1.01		
10/03/2003	0.08507%	0.14	-1.75800%	-2.76	-0.56678%	-0.88	0.08507%	0.14
11/03/2003	-0.20980%	-0.50	-2.06815%	-3.25	-0.87681%	-1.06	-0.22476%	-0.36
12/03/2003	-0.94110%	-1.54	-3.00928%	-4.70	-1.81774%	-2.81	-1.16589%	-1.89
13/03/2003	1.26272%	2.05	-1.74656%	-2.74	-0.53502%	-0.86	0.09680%	0.16
14/03/2003	0.46605%	0.75	-1.28052%	-2.01	-0.08897%	-0.14	0.56287%	0.91
17/03/2003	0.47600%	0.76	-0.80452%	-1.26	0.28702%	0.60	1.03887%	1.68
18/03/2003	0.91914%	1.48	0.11462%	0.18	1.20617%	2.02	1.95801%	3.18
19/03/2003	-0.21470%	-0.34	-0.10011%	-0.16	1.09144%	1.69	1.74028%	2.80
20/03/2003	0.02652%	0.04	-0.07059%	-0.12	1.11795%	1.70	1.76980%	2.87
21/03/2003	1.25665%	2.00	1.18006%	1.86	2.27480%	3.68	3.02645%	4.91
24/03/2003	-1.05730%	-1.88			1.21710%	2.04		
25/03/2003	-0.47674%	-0.75			0.84006%	1.00		
26/03/2003	0.22702%	0.36			1.06769%	1.65		
27/03/2003	-0.62938%	-1.00			0.43800%	0.68		
28/03/2003	-0.17636%	-0.28			0.26174%	0.41		

^{*} Es significativo a un 90% de confianza.

^{**} Es significativo a un 95% de confianza.

Tabla 3.20

Garancia (Pérdida) Fondo Tipo 5 31 de Enero de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
10-01-03	\$366.099.262,27		\$366.099.262,27	
13-01-03	\$641.401.389,23		\$1.004.047.210,47	
14-01-03	-\$66.205.262,43		\$938.041.269,84	
15-01-03	\$99.946.309,01		\$1.037.828.902,52	
16-01-03	\$107.323.474,52		\$1.146.231.473,24	
17-01-03	-\$504.583.179,72	-\$504.583.179,72	\$632.133.297,33	
20-01-03	\$91.031.109,41	-\$413.617.198,38	\$724.814.637,00	
21-01-03	-\$204.375.734,69	-\$619.790.412,18	\$514.753.585,83	
22-01-03	-\$726.014.315,90	-\$1.360.903.903,58	-\$240.335.187,22	
23-01-03	\$342.998.893,04	-\$1.011.617.579,74	\$115.537.678,10	
24-01-03	-\$657.183.819,35	-\$1.688.844.883,60	-\$574.460.196,56	
27-01-03	-\$406.314.885,26	-\$2.114.116.506,99	-\$1.007.751.226,94	
28-01-03	-\$55.242.212,19	-\$2.172.005.096,05	-\$1.066.731.429,29	
29-01-03	\$155.172.746,20	-\$2.008.861.829,80	-\$900.511.747,46	
30-01-03	\$256.062.860,22	-\$1.740.929.979,88	-\$627.527.468,85	
31-01-03	-\$766.115.012,71	-\$2.543.011.628,86	-\$1.444.734.084,62	
03-02-03	\$653.927.535,73	-\$1.862.508.146,85	-\$751.398.251,45	\$653.927.535,73
04-02-03	-\$628.827.127,76	-\$2.520.802.197,24	-\$1.422.105.846,62	\$21.342.078,70
05-02-03	\$234.752.377,78	-\$2.276.647.528,19	-\$1.173.347.118,54	\$255.961.687,64
06-02-03	-\$144.200.189,16	-\$2.426.767.983,27	-\$1.326.298.416,21	\$111.703.940,68
07-02-03	-\$526.242.705,80	-\$2.974.832.972,48	-\$1.884.698.344,24	-\$414.957.269,38
10-02-03	-\$556.445.028,49	-\$3.557.235.621,61	-\$2.478.083.442,28	-\$974.615.138,39
11-02-03	\$210.174.416,40	-\$3.338.310.464,51	-\$2.255.029.982,60	-\$764.239.744,18
12-02-03	-\$503.035.311,24	-\$3.865.965.331,72	-\$2.792.634.912,08	-\$1.271.287.916,08
13-02-03	-\$108.808.306,85	-\$3.980.498.523,06	-\$2.909.327.871,97	-\$1.381.348.201,51
14-02-03	\$372.255.710,69	-\$3.590.100.139,68	-\$2.511.567.691,20	-\$1.006.196.186,61
17-02-03	\$126.149.610,13		-\$2.376.595.690,98	
18-02-03	\$514.421.705,39		-\$1.828.801.370,70	
19-02-03	\$45.242.863,40		-\$1.780.400.794,27	
20-02-03	\$4.913.337,07		-\$1.775.144.226,74	
21-02-03	\$78.754.580,20		-\$1.690.968.315,92	

Tabla 3.21

Ganancia (Pérdida) Fondo Tipo 5 7 de Marzo de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
14-02-03	\$372.255.710,69		\$372.255.710,69	
17-02-03	\$126.149.610,13		\$498.573.276,63	
18-02-03	\$514.421.705,39		\$1.011.242.904,87	
19-02-03	\$45.242.863,40		\$1.056.540.025,72	
20-02-03	\$4.913.337,07		\$1.061.459.540,98	
21-02-03	\$78.754.580,20	\$78.754.580,20	\$1.140.238.073,93	
24-02-03	\$237.084.055,05	\$316.047.984,52	\$1.377.603.649,67	
25-02-03	-\$509.514.214,27	-\$198.032.350,81	\$863.366.959,78	
26-02-03	\$129.767.000,17	-\$67.204.448,09	\$994.234.653,05	
27-02-03	-\$204.072.867,88	-\$273.018.309,29	\$788.358.194,76	
28-02-03	\$125.173.194,91	-\$147.692.089,36	\$913.722.531,93	
03-03-03	-\$150.045.973,57	-\$298.237.099,14	\$763.131.734,75	
04-03-03	-\$678.642.916,96	-\$983.074.655,42	\$78.085.889,11	
05-03-03	-\$65.803.143,91	-\$1.049.508.372,27	\$11.631.966,82	
06-03-03	-\$139.889.280,80	-\$1.190.161.527,18	-\$129.063.966,92	
07-03-03	-\$449.838.536,94	-\$1.641.644.398,22	-\$580.684.153,86	
10-03-03	\$74.755.431,55	-\$1.565.888.959,44	-\$504.905.674,50	\$74.755.431,55
11-03-03	-\$269.581.393,12	-\$1.841.807.012,71	-\$780.907.646,66	-\$197.520.374,34
12-03-03	-\$812.487.884,05	-\$2.679.936.552,70	-\$1.619.292.098,89	-\$1.024.586.212,29
13-03-03	\$1.093.067.675,65	-\$1.555.415.525,45	-\$494.429.055,08	\$85.090.611,30
14-03-03	\$404.558.063,84	-\$1.140.372.186,79	-\$79.259.483,40	\$494.655.183,72
17-03-03	\$410.724.480,09	-\$716.471.500,56	\$344.770.129,77	\$912.960.182,57
18-03-03	\$797.128.089,09	\$102.078.971,25	\$1.163.569.558,96	\$1.720.705.405,21
19-03-03	-\$185.546.590,18	-\$89.150.887,97	\$972.281.538,29	\$1.531.999.869,59
20-03-03	\$22.965.298,42	-\$65.537.281,92	\$995.902.326,28	\$1.555.301.765,00
21-03-03	\$1.100.847.740,05	\$1.053.578.298,60	\$2.115.358.279,32	\$2.659.644.496,29
24-03-03	-\$911.946.714,28		\$1.173.305.216,16	
25-03-03	-\$410.200.690,11		\$748.614.699,55	
26-03-03	\$195.176.019,93		\$951.115.219,27	
27-03-03	-\$535.526.948,50		\$390.445.830,55	
28-03-03	-\$150.690.234,27		\$233.162.674,82	

Tabla 3.22

3.6 Fondo Mutuo Tipo 6

Este tipo de Fondo Mutuo corresponde al “De Libre Inversión”. Esperamos que el efecto que genere el mencionado caso haga tender los resultados hacia una pérdida en el patrimonio neto total. Los resultados obtenidos para el día 31 de Enero de 2003 de los excesos de retornos diarios y acumulados con su respectivo test de significancia, para las distintas ventanas, se presentan en la tabla 3.23.

Como vemos, al examinar los excesos de retornos diarios nos encontramos tanto con excesos de retornos positivos como negativos, pero todos son no significativos. Al analizar los resultados de la acumulación de retornos notamos que se producen ganancias en las ventanas 1, 2 y 3, siendo todas significativas a un 95% de confianza. Las ganancias ascienden a 0,71%, 1,64% y 0,48% para cada una de las ventanas respectivamente.

En general, en este día observamos que el modelo proyecta ganancias para todas

las ventanas, excepto para los excesos de retornos diarios. Cabe destacar, que las todas ganancias obtenidas son significativas. En los días previos al evento se observan ganancias significativas, las cuales continúan su tendencia una vez ocurrido el hecho.

Al analizar el mismo tipo de Fondo Mutuo el día 7 de Marzo de 2003 obtenemos los resultados presentados en la tabla 3.24.

Este día observamos que los excesos de retornos diarios muestran mayoritariamente una tendencia negativa, pero todos los resultados obtenidos son no significativos. En el caso de los excesos de retorno acumulados encontramos pérdidas no significativas de 0,22% para la ventana 1 y pérdidas significativas a un 95% de confianza para las ventanas 2 y 3 que ascienden a 0,85% y 0,45% respectivamente. Cabe destacar que en los dos días posteriores al evento se encuentran ganancias en todas las ventanas, sin embargo, todas son mayormente no significativas. Estas ganancias son revertidas por las pérdidas obtenidas en los días siguientes.

Las ganancias y pérdidas proyectadas por el modelo en ambas fechas se presentan en las tablas 3.25 y 3.26. Como se observa, el día 31 de Enero de 2003 se producen ganancias significativas que ascienden a \$314.821.874, \$668.230.787 y \$184.693.848 para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente. Para el día 7 de Marzo de 2003 vemos que se producen pérdidas que ascienden a \$94.285.165, \$330.946.554 y \$150.056.234 para las ventanas 1, 2 y 3 respectivamente.

A partir de los resultados obtenidos se puede concluir que en este tipo de Fondo Mutuo, en ambas fechas se observan ganancias y pérdidas, significativas a los niveles de confianza estudiados, salvo una excepción mencionada anteriormente. Con este tipo de resultados es posible concluir que sólo el caso que involucra a CORFO afectó negativamente a este tipo de Fondo Mutuo, ya que en los días previos al evento presentaba ganancias significativas, las cuales se vieron revertidas una vez conocido el hecho. Con respecto al robo de información desde el Banco Central este no afectó a estos Fondos Mutuos, ya que mantuvo la tendencia que traía hasta ese momento. Los resultados obtenidos concuerdan con lo que se esperaba debido a que se encontraron pérdidas el día del segundo evento. Este resultado es contrario al obtenido para los tipos de Fondos Mutuos 4 y 5, donde en esta fecha se obtienen ganancias.

Con respecto al número de partícipes de este tipo de Fondo Mutuo, podemos apreciar en la figura 3.6, que en los diez días posteriores al 31 de Enero se aprecia una caída en el número de partícipes, de 0,71%, lo mismo ocurre si observamos igual período para el 7 de Marzo, donde vemos que la caída en el número de partícipes alcanza la cifra de 1,9%. Durante el primer evento encontramos ganancias acompañadas de una pequeña disminución en el número de partícipes, que puede ser atribuida a que este tipo de Fondo Mutuo continuó con su normal funcionamiento y en el segundo evento se producen pérdidas junto con una disminución en el número de partícipes.

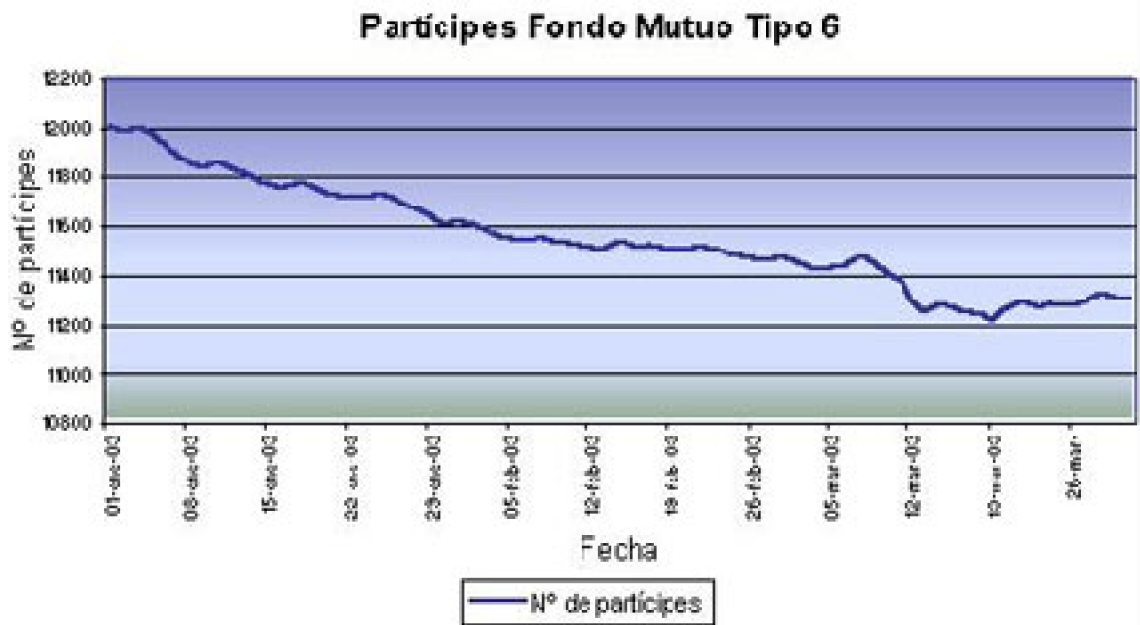


Figura 3.6

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 6 31 de Enero de 2003								
Fechas	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
10.01/2003	0,17967 %	0,85			0,17967 %	0,85		
13.01/2003	0,23366 %	1,11			0,41333 %	1,96 **		
14.01/2003	-0,05858 %	-0,28			0,35475 %	1,68 *		
15.01/2003	0,16469 %	0,79			0,51944 %	2,46 **		
16.01/2003	0,27831 %	1,33			0,79775 %	3,78 **		
17.01/2003	0,15346 %	0,73	0,15346 %	0,73	0,95120 %	4,51 **		
20.01/2003	0,18972 %	0,91	0,34318 %	1,64 *	1,14092 %	5,41 **		
21.01/2003	-0,07753 %	-0,37	0,26565 %	1,27	1,06339 %	5,04 **		
22.01/2003	-0,07202 %	-0,35	0,19362 %	0,92	0,99137 %	4,70 **		
23.01/2003	0,30945 %	1,50	0,50307 %	2,40 **	1,30082 %	6,17 **		
24.01/2003	-0,19131 %	-0,92	0,31176 %	1,49	1,10951 %	5,26 **		
27.01/2003	0,11418 %	0,55	0,42594 %	2,03 **	1,22368 %	5,80 **		
28.01/2003	0,08008 %	0,39	0,50602 %	2,42 **	1,30377 %	6,18 **		
29.01/2003	-0,04137 %	-0,20	0,46465 %	2,22 **	1,26240 %	5,99 **		
30.01/2003	0,13790 %	0,67	0,60255 %	2,88 **	1,40029 %	6,64 **		
31.01/2003	-0,37226 %	-1,82 *	0,23029 %	1,10	1,02803 %	4,88 **		
03.02/2003	0,21125 %	1,02	0,44154 %	2,11 **	1,23929 %	5,88 **	0,21125 %	1,02
04.02/2003	-0,18470 %	-0,89	0,25683 %	1,23	1,05458 %	5,00 **	0,02655 %	0,13
05.02/2003	0,29967 %	1,45	0,55650 %	2,66 **	1,35425 %	6,42 **	0,32621 %	1,58
06.02/2003	0,25135 %	1,21	0,80785 %	3,86 **	1,60560 %	7,61 **	0,57757 %	2,79 **
07.02/2003	-0,18394 %	-0,88	0,62392 %	2,98 **	1,42166 %	6,74 **	0,39363 %	1,90 *
10.02/2003	-0,22082 %	-1,06	0,40310 %	1,92 *	1,20085 %	5,69 **	0,17281 %	0,83
11.02/2003	0,04841 %	0,23	0,45151 %	2,16 **	1,24926 %	5,92 **	0,22122 %	1,07
12.02/2003	-0,01537 %	-0,07	0,43614 %	2,08 **	1,23388 %	5,85 **	0,20585 %	0,99
13.02/2003	0,18045 %	0,87	0,61658 %	2,94 **	1,41433 %	6,71 **	0,38630 %	1,87 *
14.02/2003	0,09180 %	0,45	0,70839 %	3,38 **	1,50613 %	7,14 **	0,47810 %	2,31 **
17.02/2003	-0,02020 %	-0,10			1,48593 %	7,05 **		
18.02/2003	-0,24013 %	-1,18			1,24580 %	5,91 **		
19.02/2003	0,04860 %	0,24			1,29440 %	6,14 **		
20.02/2003	0,21092 %	1,03			1,50531 %	7,14 **		
21.02/2003	0,13947 %	0,68			1,64478 %	7,80 **		

* Es significativo a un 90 % de confianza.

** Es significativo a un 95 % de confianza.

Tabla 3.23

Excesos de Retorno Fondo Mutuo Tipo 6 7 de Marzo de 2003								
Fechas	Exceso diario	test t	Ventana 1	test t	Ventana 2	test t	Ventana 3	test t
14/02/2003	0,09180%	0,45			0,09180%	0,45		
17/02/2003	-0,02020%	-0,10			0,07160%	0,35		
18/02/2003	-0,24013%	-1,18			-0,16853%	-0,82		
19/02/2003	0,04860%	0,24			-0,11994%	-0,58		
20/02/2003	0,21092%	1,03			0,09098%	0,44		
21/02/2003	0,13947%	0,68	0,13947%	0,68	0,23045%	1,12		
24/02/2003	0,23231%	1,14	0,37177%	1,82 *	0,46276%	2,25 **		
25/02/2003	0,16924%	0,83	0,54101%	2,65 **	0,63200%	3,07 **		
26/02/2003	0,17700%	0,87	0,71802%	3,52 **	0,80900%	3,93 **		
27/02/2003	-0,13832%	-0,68	0,57970%	2,84 **	0,67068%	3,26 **		
28/02/2003	-0,04160%	-0,21	0,53810%	2,64 **	0,62909%	3,05 **		
03/03/2003	-0,10087%	-0,50	0,43723%	2,14 **	0,52821%	2,56 **		
04/03/2003	-0,21315%	-1,06	0,22408%	1,10	0,31507%	1,53		
05/03/2003	0,17089%	0,85	0,39497%	1,94 *	0,48595%	2,36 **		
06/03/2003	0,04672%	0,23	0,44169%	2,17 **	0,53267%	2,59 **		
07/03/2003	-0,21775%	-1,09	0,22393%	1,10	0,31492%	1,53		
10/03/2003	0,11115%	0,55	0,33509%	1,64 *	0,42607%	2,07 **	0,11115%	0,55
11/03/2003	-0,05719%	-0,29	0,27790%	1,36	0,36888%	1,79 *	0,05397%	0,27
12/03/2003	-0,19471%	-0,98	0,08319%	0,41	0,17417%	0,85	-0,14074%	-0,70
13/03/2003	0,00330%	0,02	0,08649%	0,42	0,17747%	0,86	-0,13745%	-0,69
14/03/2003	-0,12220%	-0,62	-0,03572%	-0,18	0,05527%	0,27	-0,25965%	-1,29
17/03/2003	-0,51955%	-2,62 **	-0,55527%	-2,72 **	-0,46429%	-2,25 **	-0,77921%	-3,89 **
18/03/2003	0,28072%	1,38	-0,27455%	-1,35	-0,18357%	-0,89	-0,49849%	-2,49 **
19/03/2003	-0,24597%	-1,21	-0,52052%	-2,55 **	-0,42954%	-2,09 **	-0,74446%	-3,71 **
20/03/2003	-0,04651%	-0,23	-0,56703%	-2,78 **	-0,47604%	-2,31 **	-0,79096%	-3,94 **
21/03/2003	0,34301%	1,69 *	-0,22401%	-1,10	-0,13303%	-0,65	-0,44795%	-2,23 **
24/03/2003	-0,41078%	-2,01 **			-0,54381%	-2,64 **		
25/03/2003	-0,21388%	-1,03			-0,75770%	-3,68 **		
26/03/2003	-0,20382%	-0,98			-0,96152%	-4,67 **		
27/03/2003	-0,12428%	-0,60			-1,08579%	-5,27 **		
28/03/2003	0,23813%	1,15			-0,84767%	-4,12 **		

* Es significativo a un 90 % de confianza.

** Es significativo a un 95 % de confianza.

Tabla 3.24

Ganancia (Pérdida) Fondo Tipo 6 31 de Enero de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
10-01-03	\$72.994.934,26		\$72.994.934,26	
13-01-03	\$90.979.420,92		\$167.924.914,52	
14-01-03	-\$24.237.128,99		\$144.126.785,89	
15-01-03	\$67.730.833,84		\$211.034.477,65	
16-01-03	\$120.676.112,70		\$324.103.176,50	
17-01-03	\$68.198.879,12	\$68.198.879,12	\$386.448.002,88	
20-01-03	\$77.021.634,46	\$152.515.076,87	\$463.526.670,11	
21-01-03	-\$31.725.957,07	\$118.058.947,13	\$432.028.184,31	
22-01-03	-\$29.398.184,35	\$86.050.861,65	\$402.767.607,63	
23-01-03	\$127.406.939,17	\$223.575.036,13	\$528.486.987,35	
24-01-03	-\$82.977.740,87	\$138.552.580,74	\$450.762.686,19	
27-01-03	\$45.621.653,04	\$189.295.265,12	\$497.149.721,99	
28-01-03	\$32.118.515,69	\$224.886.348,03	\$529.685.738,91	
29-01-03	-\$16.129.131,14	\$206.499.310,04	\$512.877.006,78	
30-01-03	\$53.996.923,17	\$267.783.823,86	\$568.900.982,88	
31-01-03	-\$147.309.491,48	\$102.344.282,85	\$417.662.434,77	
03-02-03	\$81.608.228,11	\$196.228.945,94	\$503.488.229,79	\$81.608.228,11
04-02-03	-\$70.692.526,06	\$114.142.797,68	\$428.448.189,14	\$10.255.731,43
05-02-03	\$114.349.023,19	\$247.320.431,80	\$550.194.126,67	\$126.018.949,69
06-02-03	\$96.911.900,53	\$359.026.596,36	\$652.311.661,82	\$223.118.325,23
07-02-03	-\$72.222.028,03	\$277.281.843,06	\$577.583.711,48	\$152.062.582,42
10-02-03	-\$83.800.050,09	\$179.146.526,25	\$487.872.130,18	\$66.759.519,53
11-02-03	\$18.323.863,55	\$200.659.619,78	\$507.538.583,63	\$85.459.543,44
12-02-03	-\$5.878.758,75	\$193.828.154,00	\$501.293.516,94	\$79.521.365,68
13-02-03	\$68.988.904,25	\$274.022.472,14	\$574.604.118,31	\$149.229.409,49
14-02-03	\$35.841.948,10	\$314.821.874,47	\$611.901.383,13	\$184.693.848,76
17-02-03	-\$7.405.416,84		\$603.693.851,05	
18-02-03	-\$89.240.783,60		\$506.134.401,25	
19-02-03	\$18.545.165,08		\$525.877.696,07	
20-02-03	\$84.338.640,76		\$611.568.232,54	
21-02-03	\$58.701.267,72		\$668.230.787,24	

Tabla 3.25

Garancia (Pérdida) Fondo Tipo 6 7 de Marzo de 2003				
Fecha	Diario	Ventana 1	Ventana 2	Ventana 3
14-02-03	\$35.841.948,10		\$35.841.948,10	
17-02-03	-\$7.405.416,84		\$27.954.668,96	
18-02-03	-\$89.240.783,60		-\$65.798.070,10	
19-02-03	\$18.545.165,08		-\$46.825.146,70	
20-02-03	\$84.338.640,76		\$35.521.796,85	
21-02-03	\$58.701.267,72	\$58.701.267,72	\$89.973.412,93	
24-02-03	\$86.597.985,56	\$156.476.361,29	\$180.670.122,96	
25-02-03	\$63.289.743,51	\$227.707.907,84	\$246.744.894,03	
26-02-03	\$64.413.481,54	\$302.206.367,64	\$315.850.071,63	
27-02-03	-\$52.398.626,19	\$243.990.393,51	\$261.848.616,53	
28-02-03	-\$15.865.049,40	\$226.482.850,79	\$245.608.524,43	
03-03-03	-\$35.720.639,62	\$184.026.242,84	\$206.225.543,34	
04-03-03	-\$75.029.420,31	\$94.314.120,42	\$123.008.089,32	
05-03-03	\$60.187.914,74	\$166.239.180,90	\$189.726.167,68	
06-03-03	\$17.085.316,56	\$185.902.361,97	\$207.965.841,68	
07-03-03	-\$81.567.274,73	\$94.251.739,71	\$122.950.224,63	
10-03-03	\$37.234.890,17	\$141.035.206,95	\$166.346.823,99	\$37.234.890,17
11-03-03	-\$18.552.433,68	\$116.966.015,64	\$144.020.110,86	\$18.078.257,54
12-03-03	-\$61.419.938,27	\$35.014.394,14	\$68.001.339,81	-\$47.146.912,92
13-03-03	\$1.056.733,39	\$36.401.291,19	\$69.287.833,08	-\$46.043.083,67
14-03-03	-\$41.787.469,40	-\$15.033.389,68	\$21.576.742,60	-\$86.979.867,67
17-03-03	-\$175.987.225,99	-\$233.709.207,63	-\$181.268.138,75	-\$261.023.617,41
18-03-03	\$94.784.259,79	-\$115.556.472,60	-\$71.669.017,35	-\$166.986.035,94
19-03-03	-\$82.091.328,76	-\$219.082.398,03	-\$167.700.230,39	-\$249.382.161,97
20-03-03	-\$16.004.180,02	-\$238.655.944,05	-\$185.856.758,42	-\$264.960.717,37
21-03-03	\$122.557.334,84	-\$94.285.165,29	-\$51.937.636,69	-\$150.056.234,92
24-03-03	-\$133.160.171,33		-\$212.316.365,75	
25-03-03	-\$68.991.960,95		-\$295.820.082,47	
26-03-03	-\$65.040.725,91		-\$375.395.103,57	
27-03-03	-\$41.571.487,08		-\$423.916.307,51	
28-03-03	\$82.654.099,78		-\$330.946.554,32	

Tabla 3.26

3.7 Total Fondos Mutuos

Al analizar los Fondos Mutuos en su totalidad, incluyendo datos de todos los tipos de Fondos anteriormente mencionados, encontramos con respecto al número de partícipes, que estos en los diez días posteriores a la fecha del primer evento han disminuido un 0,55% (1.747 partícipes) y en el mismo lapso, pero para la fecha del segundo evento, han disminuido un 7,08% (22.329 partícipes).

Estos datos nos muestran, que es el segundo evento el que genera un mayor impacto en la industria de los Fondos Mutuos, debido a que la primera caída al ser tan pequeña puede ser atribuida al normal funcionamiento de éstos. En la figura 3.7 se ve claramente que en la fecha del primer evento el número de partícipes continúa con la tendencia que poseía en el período anterior, sin embargo, durante el segundo evento, es cuando se observa un notorio quiebre, produciéndose la caída mencionada anteriormente.

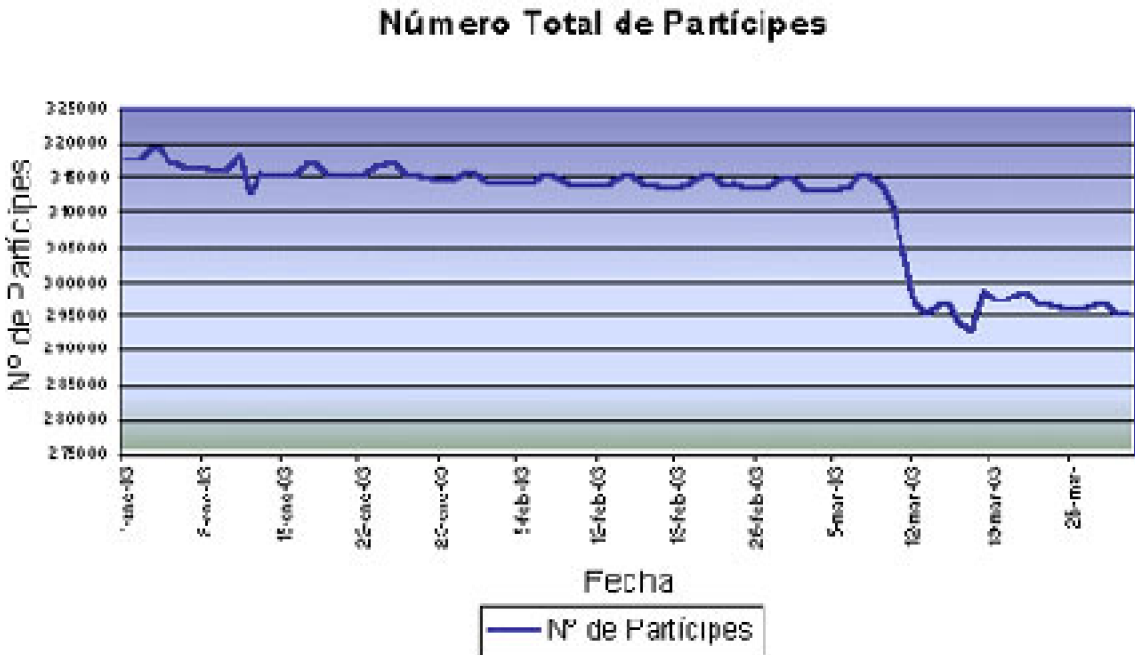


Figura 3.7

Con respecto al patrimonio neto total de los Fondos Mutuos, podemos decir que durante el primer evento, en los diez días posteriores a este, se produjo un aumento de 3,21% (que corresponde a \$120.159.874.343,37), lo que corrobora que la industria se encontraba funcionando con normalidad. Durante el segundo evento esta cifra se revierte, ya que hubo una disminución considerable en el patrimonio que alcanzó al 27,6% (\$1.135.184.784.621,74), lo que indica que efectivamente la sustracción de documentos desde la CORFO produjo un efecto mayor en la industria de los Fondos Mutuos que el robo de información desde el Banco Central. El gráfico correspondiente al patrimonio total se presenta en la figura 3.8, en él se puede observar claramente el efecto antes mencionado.

Patrimonio Total SMM.

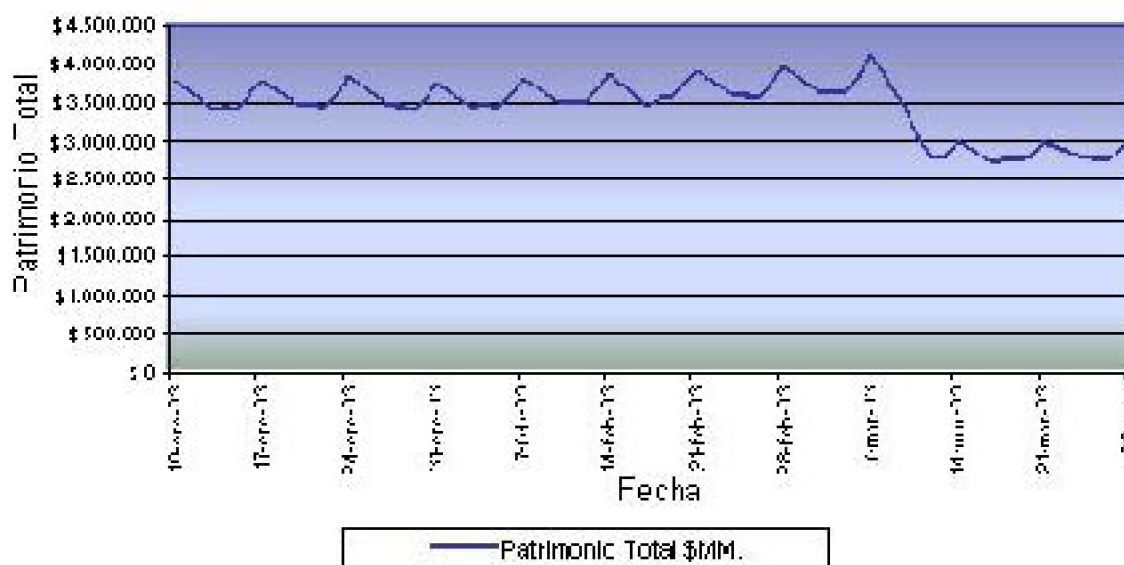


Figura 3.8

El cálculo de la ganancia (pérdida) para el total de los Fondos, de ambas fechas se presenta en las tablas 3.27 y 3.28. Esta ganancia (pérdida) total fue obtenida al sumar la ganancia (pérdida) de cada uno de los tipos de Fondos Mutuos para las distintas ventanas.

Para el día 31 de Enero de 2003 observamos que para los tipos de Fondos Mutuos 1, 2, 3 y 6 la rentabilidad real fue superior a la proyectada por el modelo utilizado, lo que generó que se obtuvieran ganancias en todas las ventanas estudiadas. Cabe destacar que para esta fecha las ganancias obtenidas para todos los tipos de Fondos Mutuos antes mencionados son significativas en todas las ventanas, por lo que podemos inferir que estos tipos de Fondos Mutuos continuaron con la tendencia favorable que mantenían hasta ese momento. Con respecto a los Fondos Mutuos tipo 4 y 5, se observa que en ellos se produjo una pérdida de rentabilidad en este período de acuerdo a nuestro modelo, estos resultados son significativos para al menos una ventana en ambos casos.

31 de Enero de 2003			
Tipo de Fondo Mutuo	Ventanas		
	1	2	3
1	\$ 3.058.856.085	\$ 4.648.602.303	\$ 693.931.614
2	\$ 1.309.787.478	\$ 1.735.279.114	\$ 538.903.782
3	\$ 15.110.844.491	\$ 20.692.251.475	\$ 6.784.083.538
4	-\$ 2.633.709.721	-\$ 434.432.381	-\$ 889.169.037
5	-\$ 3.590.100.140	-\$ 1.690.968.316	-\$ 1.006.196.187
6	\$ 314.821.874	\$ 668.230.787	\$ 184.693.849
Total	\$ 13.570.500.067	\$ 25.618.962.983	\$ 6.306.247.559

Tabla 3.27

Al observar el efecto total en la industria, vemos que para el primer evento se producen ganancias en todas las ventanas. Esto quiere decir que el modelo proyectó

retornos menores que los obtenidos en la realidad, por lo tanto se puede inferir que el robo de información desde el Banco Central no generó un efecto negativo en esta industria, ya que al contrario de lo que se esperaba, los Fondos Mutuos continuaron operando de manera normal.

Para el día 7 de Marzo de 2003 observamos que para los tipos de Fondos Mutuos 2, 4 y 5 la rentabilidad real fue superior a la proyectada por el modelo utilizado, lo que generó que se obtuvieran ganancias en todas las ventanas estudiadas, salvo en la ventana 3 para el tipo de Fondo Mutuo 2. Cabe destacar que para esta fecha las ganancias obtenidas son significativas en al menos una ventana. Con respecto a los Fondos Mutuos tipo 1, 3 y 6, se observa que en ellos se produjo una pérdida de rentabilidad en este período de acuerdo a nuestro estudio. Para todos estos tipos de Fondos los resultados encontrados fueron significativos en al menos dos ventanas, por lo que se puede concluir que el mencionado caso generó un impacto negativo importante en ellos, siendo estos Fondos Mutuos los más perjudicados con este hecho.

7 de Marzo de 2003			
Tipo de Fondo Mutuo	Ventanas		
	1	2	3
1	-\$ 42.703.319.622	-\$ 39.730.187.850	-\$ 29.253.480.080
2	\$ 125.778.573	\$ 635.871.728	-\$ 512.065.399
3	-\$ 9.809.056.563	-\$ 16.830.950.042	-\$ 13.057.503.136
4	\$ 1.121.509.366	\$ 599.831.180	\$ 3.073.739.312
5	\$ 1.053.578.299	\$ 233.162.675	\$ 2.659.644.496
6	-\$ 94.285.165	-\$ 330.946.554	-\$ 150.056.235
Total	-\$ 50.305.795.113	-\$ 55.423.218.864	-\$ 37.239.721.041

Tabla 3.28

Al observar el efecto total en la industria, vemos que para el segundo evento se producen pérdidas en todas las ventanas. Esto quiere decir que el modelo proyectó retornos superiores a los obtenidos en la realidad, por lo tanto se puede inferir que la sustracción de papeles desde la CORFO generó un efecto negativo en esta industria, influenciado principalmente por las pérdidas obtenidas en los Fondos tipo 1 y 3. Este resultado concuerda ampliamente con la hipótesis presentada en un comienzo, donde se postulaba que el caso ocasionaría pérdidas de rentabilidad en la industria de los Fondos Mutuos.

CONCLUSIÓN

Pasados ya unos meses desde que se conoció la verdadera finalidad del Holding Inverlink es posible evaluar con mayor claridad lo sucedido a principios de año. Hoy sabemos que el grupo Inverlink efectuaba actos destinados a obtener ilícitamente recursos financieros con los que habría adquirido participación propietaria en diversos negocios. Este Holding diseñaba un conjunto de operaciones que le permitían contar, en forma artificial e ilegal, con liquidez, la que a su vez les posibilitaba financiar la expansión a un cúmulo de negocios de apariencia lícita. Además, se especula, que incrementaban sus niveles de utilidad haciendo uso de información privilegiada que obtenían de manera delictual, valiéndose para ello de la complicidad de una funcionaria de confianza del Banco Central.

Como sabemos, este caso está compuesto por dos etapas, la primera, que involucra al Banco Central, y la segunda, a CORFO. En ambos casos se cuestionan las mismas faltas, referidas a que en un conjunto de autoridades existió una omisión a deberes fundamentales de cuidado y diligencia en el desempeño de sus funciones, con grave detrimento para sus instituciones y para el patrimonio público. Estas omisiones inexcusables de sus principales ejecutivos y autoridades permitieron que terceros se apropiaran indebidamente de dineros y bienes de propiedad del estado. Igualmente, son cuestionadas las fallas en los controles internos de CORFO, ya que estos constituyen un elemento esencial para que se hubiese producido un perjuicio patrimonial, que a la fecha supera los US\$100 Millones.

La confianza en la cual se basa el sistema financiero se vió quebrada, no sólo por los

hechos acaecidos, sino también por el trato del cual fue objeto por parte de los distintos autores involucrados. Primero, que CORFO haya decretado la orden de no pago por documentos que habían sido válidamente endosados; segundo, que el Presidente de la República, Ricardo Lagos, haya avalado esta ilicitud de CORFO esgrimiendo la teoría del jarrón, que rompió con la certeza jurídica de los endosos en Chile y tercero, que los tribunales de Justicia hayan incautado los documentos, a petición de CORFO, con lo que ahondaron la petición jurídica, empaparon una posible expropiación, desencadenando un descalabro financiero.

Este descalabro financiero fue el que motivó esta investigación. Al ser los Fondos Mutuos la industria más afectada, por ser ellos los mayores poseedores de los papeles sustraídos desde CORFO, encontramos interesante evaluar cuál fue el verdadero impacto del caso en esta industria, independiente de las especulaciones que circulan hasta hoy.

Por este motivo, se examinaron dos fechas que consideramos eran las más relevantes. Estas fechas corresponden al 31 de Enero de 2003 y el 7 de Marzo de 2003, cuando salió a la luz pública el robo de información desde el Banco Central y la sustracción de documentos desde CORFO respectivamente. En ambas fechas, en base a un modelo de proyección, se comparaba la rentabilidad real diaria obtenida por cada tipo de Fondo Mutuo con la proyectada. De esta manera, obtuvimos una ganancia (pérdida) en la rentabilidad en cada una de las ventanas estudiadas.

Los resultados obtenidos nos muestran, para el día 31 de Enero, que el primer hecho no afectó el normal funcionamiento de los tipos de Fondos Mutuos estudiados. Hasta antes del episodio, los Fondos Mutuos mantenían prósperos resultados, los cuales se mantuvieron después del evento, ya que, según nuestras estimaciones, en esta fecha se produce una ganancia para toda la industria de \$13.570.500.067 (para la ventana 1), que corresponde a un 0,36% del patrimonio total de ese día. Es importante mencionar que el efecto antes mencionado se produjo en los Fondos Mutuos tipo 1, 2, 3 y 6, los cuales con sus ganancias significativas superaron las pérdidas obtenidas en el resto de los Fondos. Estos resultados indican que hasta este momento la industria de los Fondos Mutuos no magnificaba lo que podía significar este descubrimiento. La disminución de un 0,55% en el número de partícipes acompañado de un aumento en el patrimonio de un 3,21%, se atribuye a un normal funcionamiento y corrobora que en esta fecha el público no se sintió amenazado por este hecho.

Finalmente, los resultados obtenidos para el día 7 de Marzo, son contrarios a los del evento anterior. El segundo hecho sí afectó el normal funcionamiento de los tipos de Fondos Mutuos estudiados. Para esta fecha encontramos una pérdida de \$50.305.795.113 (para la ventana 1), que corresponde a un 1,22% del patrimonio total de esa fecha, la que está dominada por las pérdidas encontradas para el tipo de Fondo Mutuo 1, 3 y 6. Es importante destacar que los resultados encontrados para el tipo de Fondo 1 y 3, ambos de deuda, son significativos. Estos tipos de Fondos Mutuos son los que poseían los papeles de CORFO. El resultado obtenido es avalado por los efectos generados en el número de partícipes y en el patrimonio, ya que ambos disminuyeron un 7,08% y 27,6% en los diez días posteriores al evento respectivamente.

Nuestra hipótesis, que tenía relación con que se encontrarían pérdidas en ambas fechas, sólo se cumplió para el día 7 de Marzo. A pesar de esto, esperábamos que las pérdidas obtenidas fuesen mayores. Los discretos resultados obtenidos para el segundo evento se explican principalmente por las medidas adoptadas por el Banco Central durante esta fecha.

A través de una circular entregada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), el Consejo Banco Central, dio a conocer algunas indicaciones relativas a los depósitos a plazo, dirigidas a los bancos del sistema. En el documento se señalaba que el instituto emisor decidió "suspender a contar del día 12 de Marzo, y por un plazo de 60 días corridos, la aplicación de los plazos mínimos de treinta y noventa días previstos en el número 2 del capítulo III B1 respecto de la adquisición de efectos de comercio que documenten captaciones efectuadas por las instituciones financieras mediante la emisión de depósitos a plazos. A contar de ese mismo plazo las instituciones financieras podían autorizar el retiro anticipado de captaciones y depósitos a plazo cuando el titular así se lo solicitara".

Lo anterior quiere decir que en los 60 días del plazo, los inversionistas que tenían depósitos a plazo de 30 a 90 días podían cobrarlos en el momento en que lo estimaran pertinente, es decir, antes del plazo estipulado para el vencimiento. La diferencia radica en que los bancos podrán pagar intereses proporcionales al período en que se mantuvo el depósito, si ellos así le estiman conveniente.

Esta medida fue la que valoraron las Administradoras de Fondos Mutuos, ya que con esto se generó la liquidez necesaria para vender los papeles, sin que con esto, el aumento en la oferta generara una gran pérdida de valor. Además, otro punto que ayudó a disminuir las pérdidas fue el hecho de que la mayoría de las Administradoras Generales de Fondos Mutuos pertenecen a bancos, los cuales salieron en auxilio de ellas, comprándoles los papeles.

BIBLIOGRAFÍA

- Informe del Consejo del Banco Central de Chile sobre Sustracción de Información Reservada y Normas y Procedimientos de Resguardo Aplicables en esta Materia. Estudios en Dirección de Empresas. Cambio en el Rating de Bonos y su Efecto en los Precios Accionarios: El Caso Chileno. Pontificia Universidad Católica de Chile, Escuela de Administración. Franco Parisi, Daniel Pérez.
- La Revolución Financiera: Manifestaciones y Perspectivas en Chile. Andrés Valenzuela del Valle. Año 1989.
- Informe Elaborado por la Comisión de Diputados sobre el Caso CORFO-Banco Central-Inverlink.
- El Mercado de Valores Chileno. Superintendencia de Valores y Seguros. 1996.
- Evolución del Mercado de Valores en Chile. Superintendencia de Valores y Seguros.
- Evolución y Proyección de los Sistemas de Fondos Mutuos y Fondos de Inversión en Chile. Seminario Escuela de Sistemas de Información y Auditoría, Universidad de Chile. Año 2000.
- Guía para Invertir en la Industria de Fondos Mutuos. Diario Financiero. Diario Estrategia, desde 4 de Febrero de 2003 hasta 4 de Julio de 2003.
- Diario El Mercurio, Cuerpo Reportajes. 23 de Febrero de 2003.
- Diario El Mercurio, Cuerpo Economía y Negocios. Desde 9 de Febrero de 2003 hasta 30 de Marzo de 2003.

Diario La Segunda. Caso CORFO-Inverlink: El Impacto en la Confianza de los Mercados, según Antonio Recabarren. 25 de Agosto de 2003.

Circular N° 1.578 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Decreto Ley N° 1.328 de 1976 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Decreto Supremo N° 249 DE 1982 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Entrevista con Don Jorge Farah Tare, Gerente General BCI Administradora de Fondos Mutuos S.A.

www.emol.com/especiales/corrupcion/bancocentral/cronologia.htm

www.mercuriocalama.cl

www.lasemanajuridica.cl

www.diariopyme.cl

www.svs.cl

www.fondos.cl

www.fondosmutuos.cl

www.bolsadesantiago.cl

<http://finance.yahoo.com>

Anexos

Anexo 1

EL IMPACTO DEL CASO INVERLINK EN LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS MUTUOS

Administradora	Fondo Mutuo	Tipo de Fondo Mutuo
Fideicomiso Administradora General de Fondos S.A.	FONDO MUTUO CORPUS BIOM	1
	FONDO MUTUO DE CRECIMIENTO	1
	FONDO MUTUO PATRIMONIAL	1
	FONDO MUTUO OPERACIONAL	1
	FONDO MUTUO DIVERSIFICADO	1
	FONDO MUTUO DISPONIBLE	1
	FONDO MUTUO BANCHELLE STRATEGICO	2
	FONDO MUTUO REVISTA FUTURA	2
	FONDO MUTUO PERFORMANCE	2
	FONDO MUTUO ALCORFO	3
	FONDO MUTUO CALINDA	3
	FONDO MUTUO BANCHELLE STRATEGICO	3
	FONDO MUTUO BANCHELLE STRATEGICO	3
	FONDO MUTUO INTERNATIONAL BOND FUND	3
	FONDO MUTUO HORIZONTE	3
	FONDO MUTUO DIVERSIFICADO	3
	FONDO MUTUO BANCHELLE STRATEGICO	4
	FONDO MUTUO BANCHELLE STRATEGICO	4
	FONDO MUTUO BANCHELLE STRATEGICO	4
	FONDO MUTUO BANCHELLE STRATEGICO	4
FONDO MUTUO BANCHELLE STRATEGICO	4	
FONDO MUTUO BANCHELLE STRATEGICO	4	
FONDO MUTUO BANCHELLE STRATEGICO	4	
FONDO MUTUO MEDICAL & HEALTH CARE FUND	4	
FONDO MUTUO LATIN AMERICA FUND	4	
FONDO MUTUO CAPITALIZA ACCIONARIA	5	
FONDO MUTUO DE INVERSION	5	
BBVA Administradora General de Fondos S.A.	FONDO MUTUO BBVA BIF EQUILIBRIO	1
	FONDO MUTUO BBVA BIF OPORTUNIDAD	1
	FONDO MUTUO BBVA BIF REVISTA INNOVACION	1
	FONDO MUTUO BBVA BIF RENTAS INTERNACIONALES	3
	FONDO MUTUO BBVA BIF FAMILIA	3
	FONDO MUTUO BBVA BIF FUTURO (SERIE A,B)	2
	FONDO MUTUO BBVA MUTUA 20(SERIE A,B)	4
	FONDO MUTUO BBVA MUTUA 50(SERIE A,B)	4
	FONDO MUTUO BBVA MUTUA 70(SERIE A,B)	4
	FONDO MUTUO BBVA BIF ACCIONES ASIATICAS	5
	FONDO MUTUO BBVA BIF ACCIONES EUROPEAS	5
FONDO MUTUO BBVA BIF ACCIONES MEXICANAS	5	
ICE-DREFFUS Administradora de Fondos Mutuos S.A.	FONDO MUTUO ICE DREFFUS BORG	1
	FONDO MUTUO ICE DREFFUS MANAGER	1
	FONDO MUTUO ICE DREFFUS EXTRA(SERIE A,B)	3
	FONDO MUTUO ICE DREFFUS BENEFICIO	3
	FONDO MUTUO ICE DREFFUS BEST EUROPEA(SERIE A,B)	3
	FONDO MUTUO ICE DREFFUS NOROCCIDENTAL(SERIE A,B)	3
	FONDO MUTUO ICE DREFFUS MUNDIARRENTA(SERIE A,B)	3
	FONDO MUTUO ICE DREFFUS ATENCION	5
	FONDO MUTUO ICE DREFFUS REGISTRO(SERIE A,B)	5
FONDO MUTUO ICE DREFFUS INVESTICION YAHORIC	5	
Boston Administradora General de Fondos S.A. C.B. Administradora de Fondos Mutuos S.A.	FONDO MUTUO BOSTON PLUS	1
	FONDO MUTUO BOSTON DOLLAR	3
	FONDO MUTUO CIB EMPRESARIAL	1
	FONDO MUTUO CIB DINAMICO	2
	FONDO MUTUO CIB FUERTE	3

Administradora	Fondo Mutuo	Tipo de Fondo Mutuo	
Latin Capital S.A Administradora General de Fondos	FONDCMUTUO DE FUNDACIONES VASCOI (SERIE A)	1	
	FONDCMUTUO DE FUNDACIONES INTERNACIONAL (SERIE A,B,C,D)	0	
	FONDCMUTUO DE FUNDACIONES CHILENAS (SERIE A,B,C,D)	3	
	FONDCMUTUO DE FUNDACIONES EMERGENTES (SERIE A,B,C,D)	3	
	FONDCMUTUO DE FUNDACIONES CHILENAS (SERIE A,B,C,D)	6	
	FONDCMUTUO DE FUNDACIONES EMERGENTES (SERIE A,B,C,D)	3	
Latin Capital Administradora General de Fondos S.A.	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO FLEXIBLE	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO INFLUENCIADO	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO MONETARIO	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO INVERSIÓN DE RENDIMIENTO	3	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO INVERSIÓN DE RENDIMIENTO	3	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO ACCIONES CHILE	5	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO ACCIONES EUROPA	5	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO ACCIONES LATINOAMERICANA	6	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO ACCIONES USA	5	
Cap. Administradora de Fondos Mutuos S.A.	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SELECTO	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO MAS VALOR	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO OPORTUNIDAD	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO CONSERVADORA	3	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO LATINOAMERICANA	3	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO MAS FUTURO	3	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO ACCIONES	5	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO ASIA	5	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO BIOTECH	5	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO COMMODITIES	5	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO EMERGING MARKETS	5	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO GLOBAL MARKETS	5	
FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO TECHNOLOGY	5		
Banco Andino Administradora General de Fondos S.A.	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO OPORTUNIDAD	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO OPORTUNIDAD PROGRESIVA	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO OPORTUNIDAD PERMANENTE	0	
	Administradora General de Fondos Security S.A.	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SECURITY PREMIUM	1
		FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SECURITY PLUS	1
FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SECURITY CHECK		1	
FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SECURITY FIRST		3	
FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SECURITY GOLD		3	
FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SECURITY RISK		3	
Banco Sudamericano Administradora de Fondos Mutuos S.A.	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO GLOBAL INVESTIMENT (SERIE A,B)	0	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SECURITY EXPLORER (SERIE A,B)	6	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SECURITY ACCIONES (SERIE A,B)	0	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SCOTIA VALORIZA	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SCOTIA DOLAR	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SCOTIA DIFFER	1	
Investlink Administradora General de Fondos S.A.	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SCOTIA REINVER	2	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SCOTIA LEADER	0	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SCOTIA OPTIMO	4	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SCOTIA PATRIMONIO C-ADICIONA	6	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO SCOTIA GLOBAL ACCIONES	6	
Investlink Administradora General de Fondos S.A.	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO INVERLINK PROFIT	1	
	FONDCMUTUO DE FONDOS DE RENDIMIENTO INVERLINK QUALITAS	2	

EL IMPACTO DEL CASO INVERLINK EN LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS MUTUOS

Administradora	Fondo Mutuo	Tipo de Fondo Mutuo
Santander F.A. Administradora General de Fondos	FONDO MUTUO SANTANDER INFLACIONARIO	1
	FONDO MUTUO SANTANDER FUNDADO	1
	FONDO MUTUO SANTANDER EXTRAVALOR	1
	FONDO MUTUO SANTANDER MULTISECTOR	1
	FONDO MUTUO SANTANDER OVERNIGHT	1
	FONDO MUTUO SANTANDER TESORERIA	1
	FONDO MUTUO SANTANDER SUPER INTERES	1
	FONDO MUTUO SANTANDER RENTAMAS	1
	FONDO MUTUO SANTANDER MONEY MARKET DOLAR	1
	FONDO MUTUO SANTANDER MONEY MARKET	1
	FONDO MUTUO SANTANDER SISTEMATICO	2
	FONDO MUTUO SANTANDER ACTIVO	2
	FONDO MUTUO SANTANDER SUPERSEGURO	2
	FONDO MUTUO SANTANDER RENTABILIDAD	3
	FONDO MUTUO SANTANDER ACCIONARIO	3
	FONDO MUTUO SANTANDER INFLACION AJUSTADO	3
	FONDO MUTUO SANTANDER HIPERDEFECTO	3
	FONDO MUTUO SANTANDER FONDO DOLAR	3
	FONDO MUTUO SANTANDER SUPERPLAN DOLAR	4
	FONDO MUTUO SANTANDER NORTEAMERICANO	5
FONDO MUTUO SANTANDER LATINOAMERICANO	5	
FONDO MUTUO SANTANDER EUROPEO	5	
FONDO MUTUO SANTANDER ASIA/PACIFICO	5	
FONDO MUTUO SANTANDER ACCIONES 2	5	
FONDO MUTUO SANTANDER ACCIONES	5	
FONDO MUTUO SANTANDER TECNOLOGICO	5	
FONDO MUTUO SANTANDER MULTINACIONAL EMERGENTE	5	
FONDO MUTUO SANTANDER GLOBAL OPSARROLLADO	5	
FONDO MUTUO SANTANDER EUROPA	5	
FONDO MUTUO SANTANDER ESTADOS UNIDOS	5	
FONDO MUTUO SANTANDER ACCIONES CHILENAS	5	
FONDO MUTUO SANTANDER ACCIONES	5	
Principal Tanners Administradora General de Fondos S.A.	FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER WYRON (SERIE A, B, C)	1
	FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER DEPOSITO TOTAL (SERIE A, B, C)	2
	FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER PROGRESION (SERIE A, B, C)	3
	FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER LIFETIME 2000 (SERIE A, B, C)	4
	FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER LIFETIME 2000 (SERIE A, B, C)	4
	FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER LIFETIME 2000 (SERIE A, B, C)	4
	FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER USA (SERIE A, B, C)	5
	FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER RENTAJA INTERNACIONAL	5
FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER EUROPA (SERIE A, B, C)	5	
FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER CAPITALES (SERIE A, B, C)	5	
FONDO MUTUO PRINCIPAL TANNER EMERG (SERIE A, B, C)	5	
Larriñán Viel S.A. Administradora de Fondos Mutuos	FONDO MUTUO LARRIÑAN VALNERCACIONARIO	1
Dorsal de S.A. Administradora General de Fondos	FONDO MUTUO INVESTIS ATRIA CASH	1
	FONDO MUTUO INVESTIS ATRIA DIVERS (SERIE A, B, C, D, E)	2
	FONDO MUTUO INVESTIS ATRIA INCOME (SERIE A, B, C, D, E)	4
	FONDO MUTUO INVESTIS ATRIA EQUITY (SERIE A, B, C, D, E)	5
	FONDO MUTUO INVESTIS ATRIA OPPORTUNITY (SERIE A, B, C, D, E)	5
	FONDO MUTUO INVESTIS GLOBAL INCOME (SERIE A, B, C, D, E)	5
	FONDO MUTUO INVESTIS GLOBAL EQUITY (SERIE A, B, C, D, E)	5
	FONDO MUTUO INVESTIS EMERGING INCOME (SERIE A, B, C, D, E)	5
FONDO MUTUO INVESTIS EMERGING EQUITY (SERIE A, B, C, D, E)	5	
BunAmérica Administradora General de Fondos S.A.	FONDO MUTUO BUNAMERICA AFETORNO TOTAL (SERIE A, B, C)	4
	FONDO MUTUO BUNAMERICA CAPITAL (SERIE A, B, C)	5

Anexo 2.

Fecha	Tipo de Fondo Mutuo \$MM					
	1	2	3	4	5	6
10/01/2003	\$ 1.891.732	\$ 522.269	\$ 1.096.227	\$ 141.883	\$ 95.186	\$ 40.627
13/01/2003	\$ 1.549.147	\$ 512.347	\$ 1.078.257	\$ 137.598	\$ 95.701	\$ 38.937
14/01/2003	\$ 1.604.770	\$ 513.194	\$ 1.076.494	\$ 136.925	\$ 95.474	\$ 41.377
15/01/2003	\$ 1.556.321	\$ 509.698	\$ 1.074.242	\$ 136.728	\$ 95.338	\$ 41.127
16/01/2003	\$ 1.746.814	\$ 513.822	\$ 1.082.426	\$ 136.940	\$ 94.239	\$ 43.361
17/01/2003	\$ 1.906.004	\$ 517.350	\$ 1.086.352	\$ 136.969	\$ 93.424	\$ 44.442
20/01/2003	\$ 1.621.832	\$ 513.543	\$ 1.080.905	\$ 134.615	\$ 93.491	\$ 40.597
21/01/2003	\$ 1.652.912	\$ 514.318	\$ 1.082.561	\$ 134.058	\$ 92.610	\$ 40.921
22/01/2003	\$ 1.587.873	\$ 513.888	\$ 1.077.840	\$ 134.160	\$ 91.521	\$ 40.818
23/01/2003	\$ 1.774.873	\$ 514.638	\$ 1.078.802	\$ 134.345	\$ 91.743	\$ 41.173
24/01/2003	\$ 1.956.187	\$ 517.757	\$ 1.083.267	\$ 133.998	\$ 90.659	\$ 43.373
27/01/2003	\$ 1.682.269	\$ 513.959	\$ 1.075.294	\$ 133.110	\$ 89.260	\$ 39.957
28/01/2003	\$ 1.629.968	\$ 512.471	\$ 1.060.369	\$ 132.849	\$ 89.154	\$ 40.106
29/01/2003	\$ 1.579.552	\$ 509.679	\$ 1.066.593	\$ 132.604	\$ 88.860	\$ 38.985
30/01/2003	\$ 1.700.005	\$ 511.613	\$ 1.070.041	\$ 132.534	\$ 89.286	\$ 39.157
31/01/2003	\$ 1.887.365	\$ 515.715	\$ 1.077.073	\$ 132.621	\$ 89.235	\$ 39.572
03/02/2003	\$ 1.622.055	\$ 513.425	\$ 1.058.383	\$ 132.808	\$ 89.776	\$ 38.631
04/02/2003	\$ 1.671.733	\$ 515.050	\$ 1.050.659	\$ 132.289	\$ 89.243	\$ 38.274
05/02/2003	\$ 1.622.904	\$ 512.918	\$ 1.043.135	\$ 132.541	\$ 89.827	\$ 38.159
06/02/2003	\$ 1.790.087	\$ 513.133	\$ 1.041.417	\$ 132.085	\$ 89.740	\$ 38.556
07/02/2003	\$ 1.982.001	\$ 517.661	\$ 1.047.810	\$ 132.931	\$ 89.705	\$ 39.265
10/02/2003	\$ 1.681.304	\$ 513.965	\$ 1.044.034	\$ 132.855	\$ 89.261	\$ 37.950
11/02/2003	\$ 1.676.120	\$ 513.826	\$ 1.042.386	\$ 134.772	\$ 89.690	\$ 37.854
12/02/2003	\$ 1.694.797	\$ 513.789	\$ 1.044.293	\$ 135.230	\$ 89.065	\$ 38.244
13/02/2003	\$ 1.844.907	\$ 513.699	\$ 1.047.371	\$ 135.131	\$ 88.755	\$ 38.232
14/02/2003	\$ 2.031.925	\$ 515.505	\$ 1.050.995	\$ 135.191	\$ 89.083	\$ 39.042
17/02/2003	\$ 1.684.588	\$ 511.987	\$ 1.045.391	\$ 134.610	\$ 88.964	\$ 36.657
18/02/2003	\$ 1.758.871	\$ 511.288	\$ 1.045.006	\$ 134.855	\$ 89.387	\$ 37.163

Fecha	Tipo de Fondo Mutuo \$MM					
	1	2	3	4	5	6
19/02/2003	\$ 1.745.341	\$ 510.729	\$ 1.047.979	\$ 134.545	\$ 88.976	\$ 38.162
20/02/2003	\$ 1.872.930	\$ 510.788	\$ 1.065.600	\$ 134.543	\$ 88.971	\$ 39.986
21/02/2003	\$ 2.056.903	\$ 514.199	\$ 1.072.511	\$ 134.747	\$ 89.056	\$ 42.089
24/02/2003	\$ 1.757.535	\$ 507.562	\$ 1.070.844	\$ 134.424	\$ 88.977	\$ 37.278
25/02/2003	\$ 1.752.536	\$ 506.817	\$ 1.082.793	\$ 134.469	\$ 88.265	\$ 37.396
26/02/2003	\$ 1.716.270	\$ 506.074	\$ 1.090.767	\$ 134.506	\$ 88.334	\$ 36.391
27/02/2003	\$ 1.867.701	\$ 504.234	\$ 1.104.480	\$ 134.333	\$ 88.302	\$ 37.883
28/02/2003	\$ 2.072.902	\$ 507.191	\$ 1.112.286	\$ 134.559	\$ 88.947	\$ 38.140
03/03/2003	\$ 1.740.578	\$ 503.219	\$ 1.110.077	\$ 134.393	\$ 88.760	\$ 35.411
04/03/2003	\$ 1.742.007	\$ 502.851	\$ 1.125.828	\$ 135.027	\$ 88.250	\$ 35.201
05/03/2003	\$ 1.714.459	\$ 500.840	\$ 1.159.808	\$ 135.074	\$ 88.210	\$ 35.221
06/03/2003	\$ 1.874.044	\$ 498.647	\$ 1.227.622	\$ 140.871	\$ 88.572	\$ 36.571
07/03/2003	\$ 2.094.430	\$ 502.682	\$ 1.246.692	\$ 143.500	\$ 88.731	\$ 37.458
10/03/2003	\$ 1.396.563	\$ 482.925	\$ 1.224.453	\$ 144.583	\$ 87.880	\$ 33.499
11/03/2003	\$ 1.162.918	\$ 439.972	\$ 1.176.238	\$ 135.992	\$ 87.010	\$ 32.442
12/03/2003	\$ 999.955	\$ 411.103	\$ 1.124.141	\$ 129.701	\$ 86.331	\$ 31.544
13/03/2003	\$ 1.027.482	\$ 402.735	\$ 1.126.588	\$ 127.345	\$ 86.565	\$ 32.069
14/03/2003	\$ 1.202.122	\$ 409.328	\$ 1.138.822	\$ 128.799	\$ 86.806	\$ 34.195
17/03/2003	\$ 948.995	\$ 392.756	\$ 1.137.436	\$ 127.008	\$ 86.288	\$ 33.873
18/03/2003	\$ 989.788	\$ 391.402	\$ 1.140.275	\$ 129.912	\$ 86.725	\$ 33.765
19/03/2003	\$ 949.282	\$ 390.388	\$ 1.144.865	\$ 129.741	\$ 86.409	\$ 33.375
20/03/2003	\$ 1.002.262	\$ 392.846	\$ 1.158.991	\$ 129.707	\$ 86.611	\$ 34.414
21/03/2003	\$ 1.160.753	\$ 395.627	\$ 1.168.393	\$ 130.204	\$ 87.602	\$ 35.730
24/03/2003	\$ 985.174	\$ 389.556	\$ 1.161.800	\$ 129.062	\$ 86.236	\$ 32.416
25/03/2003	\$ 975.325	\$ 387.125	\$ 1.164.952	\$ 129.629	\$ 86.043	\$ 32.257
26/03/2003	\$ 959.892	\$ 385.051	\$ 1.166.960	\$ 129.236	\$ 85.861	\$ 31.911
27/03/2003	\$ 1.021.058	\$ 384.993	\$ 1.173.948	\$ 129.602	\$ 85.088	\$ 33.450
28/03/2003	\$ 1.179.965	\$ 388.039	\$ 1.179.224	\$ 130.814	\$ 85.349	\$ 34.710

Anexo 3.

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,144478673
Coefficiente de determinación R ²	0,020874087
R ² ajustado	0,01607445
Error típico	0,001135462
Observaciones	206
<i>Coefficientes</i>	
Intercepción	-4,78609E-05
Variable X 1	0,032281152

Regresión Fondo Mutuo Tipo 1

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,075415798
Coefficiente de determinación R ²	0,005687543
R ² ajustado	0,000813462
Error típico	0,000215086
Observaciones	206
<i>Coefficientes</i>	
Intercepción	8,82383E-05
Variable X 1	0,003167409

Regresión Fondo Mutuo Tipo 2

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,056544258
Coefficiente de determinación R ²	0,003197253
R ² ajustado	-0,00168903
Error típico	0,00147663
Observaciones	206
<i>Coefficientes</i>	
Intercepción	0,000119812
Variable X 1	-0,01628349

Regresión Fondo Mutuo Tipo 3

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,384127299
Coefficiente de determinación R ²	0,147553782
R ² ajustado	0,143375124
Error típico	0,005826823
Observaciones	206
<i>Coefficientes</i>	
Intercepción	-0,000189903
Variable X 1	0,472025396

Regresión Fondo Mutuo Tipo 4

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,609974928
Coefficiente de determinación R ²	0,372069412
R ² ajustado	0,368991321
Error típico	0,006040733
Observaciones	206
<i>Coefficientes</i>	
Intercepción	-0,00043274
Variable X 1	0,905394084

Regresión Fondo Mutuo Tipo 5

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,178278446
Coefficiente de determinación R ²	0,031783204
R ² ajustado	0,027037044
Error típico	0,002166537
Observaciones	206
<i>Coefficientes</i>	
Intercepción	0,000170146
Variable X 1	0,076431159

Regresión Fondo Mutuo Tipo 6