

19 de Marzo de 2025

Propuesta para el eje de profundidad de mercado de la Agenda de Desarrollo del Mercado Financiero de la Comisión para el Mercado Financiero

Garantías de Capital y Desarrollo de la Industria de Fondos en Chile

Benjamín Maluenda, Gerente General, Fintual Administradora General de Fondos S.A.

Omar Larré, Gerente de Inversiones, Fintual Administradora General de Fondos S.A.

Este documento está basado en evidencia de otros mercados y en el informe que fue comisionado por Fintual Administradora General de Fondos S.A. llamado "Garantías y Desarrollo de la Industria de Fondos Mutuos en Chile" (Claudio E. Raddatz K.¹, 2025), el cual se adjunta como anexo a esta presentación.

1. Introducción

La participación de los hogares en el mercado de capitales es esencial para el desarrollo económico nacional, permitiendo diversificar ahorros familiares, financiar proyectos productivos y democratizar el acceso a rendimientos de largo plazo. Los fondos mutuos y de inversión son instrumentos que conectan a los hogares con el mercado de capitales mediante portafolios profesionales diversificados. En Chile, la industria de fondos tiene potencial de crecimiento, pero enfrenta el obstáculo de costos administrativos comparativamente altos que limitan especialmente la participación y los beneficios finales para los pequeños inversionistas. Un factor crítico identificado es el costo de constitución de garantías, significativamente mayor que en otras jurisdicciones internacionales. Para fundamentar este diagnóstico, se encargó el estudio "Garantías y Desarrollo de la Industria de Fondos Mutuos en Chile" (C. Raddatz, 2025), cuyos argumentos aplican tanto a fondos mutuos como a fondos de inversión y utilizamos como base para la redacción de esta propuesta.

¹ Claudio Raddatz es Profesor Titular del Departamento de Administración de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile. Ingeniero Civil Industrial y Magíster en Ciencias de la Ingeniería de la Universidad de Chile (1997) y Doctor en Economía del MIT (2003). Actualmente es miembro del Consejo Consultivo del Mercado de Capitales del Ministerio de Hacienda, Vicepresidente del Comité de Riesgo de ComDer Contraparte Central, miembro titular del Consejo Técnico de Inversiones y consultor para diversas empresas y organismos internacionales en temas de economía financiera. Su trayectoria incluye haber sido Jefe de la División de Análisis de Estabilidad Financiera Global en el FMI (2017-2020), Gerente de la División de Política Financiera del Banco Central de Chile (2014-2017), Gerente de Investigación Económica de la misma institución, y Economista Senior del Banco Mundial. Cuenta con numerosas publicaciones en prestigiosas revistas académicas de economía y finanzas.

2. La industria de fondos mutuos en Chile

La industria de fondos mutuos en Chile ha crecido considerablemente en los últimos 20 años, pero aún se mantiene debajo de países con mercados financieros más desarrollados y de otros países emergentes de referencia. La cantidad de partícipes que se benefician de la industria ha crecido considerablemente, aumentando desde menos de 100.000 en el año 2000 hasta alrededor de 3,5 millones en 2024, mientras que los activos administrados se incrementaron desde casi 5% del PIB a aproximadamente 20% del PIB en el mismo período.

Sin embargo, persisten dos problemas estructurales que limitan un mayor desarrollo del mercado y que impiden que más hogares chilenos puedan beneficiarse de estos instrumentos:

1. **Alta concentración del mercado:** a pesar de que el número de administradoras aumentó de 10 en el año 2000 a 23 en 2024, la concentración permanece elevada. Las cinco mayores administradoras (todas filiales bancarias) manejan el 70% de los fondos de la industria. Esta concentración dificulta la competencia efectiva.
2. **Costos de administración excesivamente altos:** como ha notado recientemente la CMF², los costos de administración en Chile son comparativamente más elevados que los observados en otras jurisdicciones de referencia.

Con estas barreras solucionadas, un número significativamente mayor de hogares chilenos podría beneficiarse de la inversión en fondos mutuos, contribuyendo simultáneamente al desarrollo del mercado de capitales.

3. La industria de fondos mutuos y el desarrollo del mercado de capitales

Es razonable argumentar que los altos costos de administración en Chile podrían estar obstaculizando el desarrollo del mercado de capitales.

De hecho, revisando la evidencia internacional sobre la relación entre costos, tamaño de la industria de fondos y desarrollo del mercado, se puede ver que tanto a través como dentro de países existe una asociación bidireccional entre el tamaño de la industria de fondos mutuos y el tamaño del mercado accionario y de bonos (Figura 1): un mercado accionario más desarrollado facilita el crecimiento de la industria de fondos mutuos y viceversa.

De la misma manera, varios estudios han documentado que los costos de administración de fondos mutuos caen a medida que el tamaño de los fondos, y por ende de la industria, crece. Esto nuevamente refleja una relación bidireccional que captura economías de escala y también que a medida que el costo de administración de los fondos cae, estos pueden atraer más recursos y así generar un círculo virtuoso del mercado de capitales e industria financiera local (Figura 1b).

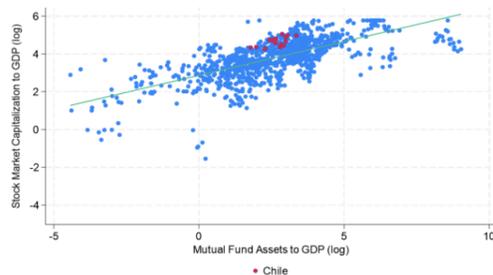
En conclusión, la evidencia sugiere que los altos costos de administración en Chile no solo reducen los retornos para los inversionistas actuales, sino que también podrían detener el crecimiento de la

² “El “tirón de orejas” de Solange Berstein a la industria de fondos mutuos por sus altos cobros: anuncia nuevo informe de costos”, [Diario Financiero, 29 de agosto de 2023](#).

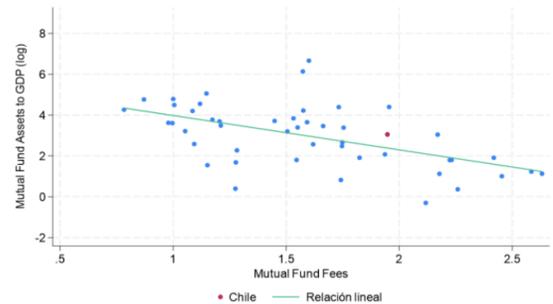
industria de fondos mutuos y, de esta forma, ralentizar el desarrollo del mercado de capitales en su conjunto.

Figura 1: Tamaño de la industria de fondos mutuos, desarrollo del mercado accionario, de bonos, y costos de administración. Fuente: C. Raddatz, 2025.

(a) Capitalización de mercado accionario y tamaño de la industria de fondos mutuos



(b) Costos de administración y tamaño de la industria de fondos mutuos



4. La regulación de la industria de fondos

La regulación financiera distingue dos pilares fundamentales: la regulación prudencial (orientada a la solvencia de intermediarios apalancados como bancos y aseguradoras) y la regulación de conducta (enfocada en proteger a los inversionistas de asimetrías de información y conflictos de interés).

Los administradores de fondos mutuos, por su naturaleza no apalancada, típicamente están sujetos a regulación de conducta, que establece requisitos de idoneidad, información y deber fiduciario. Para respaldar este deber fiduciario, algunas jurisdicciones requieren capital mínimo y/o garantías para compensar a los aportantes por posibles negligencias profesionales.

La particularidad del caso chileno es que combina exigencias de capital mínimo con garantías por fondos que no tienen topes máximos (Tabla 1). Esta configuración regulatoria representa una anomalía significativa en el panorama internacional, situando a Chile como la única jurisdicción en toda la muestra analizada que mantiene esta peculiar y onerosa estructura. Como revela la Tabla 1, mientras otras economías establecen límites razonables, el sistema chileno impone una carga financiera que crece indefinidamente con el tamaño de los fondos, lo cual, como veremos, genera costos estructurales y artificiales en la gestión que, a diferencia de otras jurisdicciones, una vez superado el monto mínimo, no disminuyen proporcionalmente con el volumen administrado. Por el contrario, en mercados financieros desarrollados es una práctica estándar que los costos de administración se reduzcan a medida que crecen los activos bajo gestión, permitiendo que tanto administradoras como inversionistas se beneficien de las economías de escala. En Chile, sin embargo, esta dinámica virtuosa se ve obstaculizada, penalizando tanto a las administradoras como a los inversionistas finales.

Tabla 1: Requerimientos de capital mínimo y garantías, Chile y jurisdicciones seleccionadas. Fuente: C. Raddatz, 2025.

País	Capital mínimo gestor	Monto capital mínimo (convertido a USD)	Garantía por fondo	Tamaño del monto de la garantía del fondo	Tope por fondo (USD)
USA	Si	100.000	Si	Establecido por tabla: mínimo de 50.000 y un máximo de 2.500.000	2.500.000
Unión Europea	Si	$\min\{\max\{130.000; 0,02\%*(AUM-130.000)\}; 10.000.000\}$	No	-	-
México	Si	50.000	No	-	-
Brasil	Si	$\max\{94.000; 0,2\%*AUM\}$	No	-	-
Australia	Si	$\min\{\max\{93.000; 0,5\%*AUM\}; 3.000.000\}$	Si	$\min\{\max\{1.200.000; \text{Ingreso}\}; 12.000.000\}$	12.000.000
Nueva Zelanda	No	-	Si	Razonable	-
Uruguay	Si	213.000	Si	213.000	213.000
Canadá	Si	70.000	Si	$\min\{1\%*AUM; 17.500.000\}$	17.500.000
Chile	Si	190.000	Si	$\max\{380.000; 1\%*AUM; a*AUM\}$	No

5. Garantías y costos de administración

El estudio de C. Raddatz (2025) utiliza información de 106,825 fondos domiciliados en 53 países para establecer comparaciones internacionales. Para cada fondo y administradora, se calcularon los requerimientos de capital mínimo y garantías aplicando las fórmulas correspondientes a cada jurisdicción de domicilio, considerando si estos aplican a nivel de administradora o de fondo individual.

En el análisis se utilizaron supuestos conservadores: para Chile se consideró el requerimiento mínimo legal de garantía (1% del valor del fondo), se aplicó un costo de capital patrimonial del 9,2% (según datos de Damodaran para empresas financieras no bancarias en países emergentes), y un costo de garantía del 7,4% (equivalente al costo de endeudamiento del sector financiero no bancario). **Los resultados muestran que Chile destaca significativamente por la alta importancia de los costos de capital mínimo y garantías.**

Esta diferencia se explica principalmente porque en Chile las garantías tienen un monto mínimo alto y son proporcionales a los activos sin un tope máximo. Además, aplican a nivel de cada fondo individual, mientras que en otras jurisdicciones frecuentemente se establecen a nivel de administradora o tienen montos máximos definidos.

El estudio también revela una importante dispersión en la importancia relativa de estos costos entre fondos chilenos, que disminuyen con el tamaño del fondo.

Adicionalmente, el informe señala que los mecanismos de constitución de garantías, generalmente a través de boletas bancarias o pólizas de seguros que requieren contrafianzas, **generarían ventajas competitivas adicionales para las administradoras que son filiales de bancos**, ya que estas pueden conseguir garantías en condiciones más favorables de sus matrices bancarias.

6. Conclusiones y sugerencias

Muchos hogares chilenos se ven excluidos de los beneficios del mercado de fondos mutuos debido a costos de administración elevados, y esto a su vez genera un círculo vicioso que impacta al tamaño

del mercado de capitales local. Estos costos se deben en parte a una regulación que exige garantías sin tope máximo y capital mínimo excesivo, situación inusual en el contexto internacional.

Para las personas comunes, esto significa menores rendimientos en sus ahorros y menos opciones de inversión, particularmente para quienes buscan alternativas fuera del sector bancario tradicional. Los pequeños ahorrantes son los más perjudicados por esta barrera.

Adicionalmente, en un contexto en el que cada vez más personas optan por invertir en instrumentos extranjeros con menores comisiones, la imposibilidad de ofrecer fondos con comisiones más bajas por sus costos involucrados, podría generar una fuga de capitales hacia el exterior, en desmedro del desarrollo del mercado nacional.

Para mejorar esta situación y beneficiar directamente a los inversionistas y el desarrollo del mercado de capitales local, proponemos las siguientes medidas específicas para reducir este costo:

- **En el corto plazo:** mantener el nivel de garantía requerida por la CMF cerca del mínimo legal del 1% de los activos totales de cada fondo.
- **En el mediano plazo:** establecer un monto máximo para las garantías y reducir el nivel requerido porcentual por debajo del 1% actual, acercándose a los estándares internacionales de jurisdicciones que puedan resultar relevantes para hacer comparativas. Algunos casos a considerar podrían ser, por ejemplo, Australia, Europa, Estados Unidos o México.
- **Adicionalmente:** implementar mecanismos que garanticen condiciones objetivas y no discriminatorias para la obtención de garantías, nivelando el campo de juego entre administradoras grandes o bancarias versus las no bancarias.

Finalmente, cabe precisar que para poder establecer un límite al monto de las garantías y acercarnos así a los estándares internacionales, sería necesario efectuar una modificación legal al artículo 13 de la Ley N° 20.712.

Atentamente,



Benjamín Maluenda Montt
Gerente General

Fintual Administradora General de Fondos S.A.



Omar Larré Vargas
Gerente de Inversiones

Fintual Administradora General de Fondos S.A.