

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTA MARÍA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICO ADMINISTRATIVAS
PROGRAMA PROFESIONAL DE INGENIERÍA COMERCIAL



**“ANÁLISIS DE LA COMPETITIVIDAD DE LA INDUSTRIA DE LOS
FONDOS MUTUOS EN EL PERÚ PARA EL PERIODO 1995 - 2012”**

Tesis presentada por la bachiller **Elizabeth Fiorella Villafuerte Guizado**,
para optar por el título en Ingeniería Comercial.

AREQUIPA – PERÚ

2013

I

DEDICATORIA:

La realización del presente trabajo de investigación no hubiese sido posible sin el apoyo incondicional, claro ejemplo, motivación y paciencia de mis padres; a quienes agradezco eternamente por toda la confianza que me brindaron. A cada uno de mis entrañables maestros, por ser las mejores mentes del presente, que con dedicación y entereza cultivan las mejores mentes del mañana. Y finalmente a mis compañeros universitarios, que son más que amigos, por su tiempo compartido y hermandad dentro y fuera de las aulas; por hacer de mis días en la universidad la mejor época de mi vida.

Elizabeth Fiorella Villafuerte Guizado

EPIGRAFE:

“el bienestar de todas las sociedades dependerá siempre de los frutos de la tierra, del trabajo y de la gente; cosas ambas que, acopladas, son un tesoro más cierto, más inagotable y más real que el oro de Brasil o la plata de Potosí”

Bernard de Mandeville (1670 -1733, médico, filósofo y economista Ingles)

ÍNDICE DE CONTENIDO

PARTE I: ASPECTOS METODOLÓGICOS	1
CAPITULO I: FONDOS MUTUOS.....	1
1.1. Introducción:	1
1.2. Origen e Historia de los Fondos Mutuos:.....	2
1.2.1. Iniciativa del Rey Guillermo I:.....	2
1.2.2. Iniciativa de Adriaan van Ketwich:	2
1.3. Definición:	4
1.4. Ventajas:.....	4
1.5. Riesgos:.....	5
1.5.1. Riesgos de mercado:	6
1.5.1.1. Riesgos de tasas de interés:	6
1.5.1.2. Riesgo de tipo de cambio o riesgo cambiario:	6
1.5.1.3. Riesgo Sectorial:	6
1.5.1.4. Riesgo Tributario:	7
1.5.2. Riesgo de liquidez:.....	7
1.5.3. Riesgo de Crédito:	7
1.5.3.1. Riesgo País:.....	7
1.5.3.2. Riesgo Emisor:	8
1.5.3.3. Riesgo de Contraparte:.....	8
1.5.4. Riesgo Operacional:.....	8
1.5.4.1. Riesgo de excesos de inversión o inversiones no permitidas:	8
1.6. Tipología de Fondos:	8
1.6.1. Superintendencia del Mercado de Valores:.....	9
1.6.2. Tipología considerando la política de las inversiones:	10
1.6.3. Tipología tomando en cuenta los instrumentos de inversión:	10
1.7. ¿Cómo funcionan los Fondos Mutuos?.....	11
1.8. Participantes de la Industria de Fondos Mutuos:	13

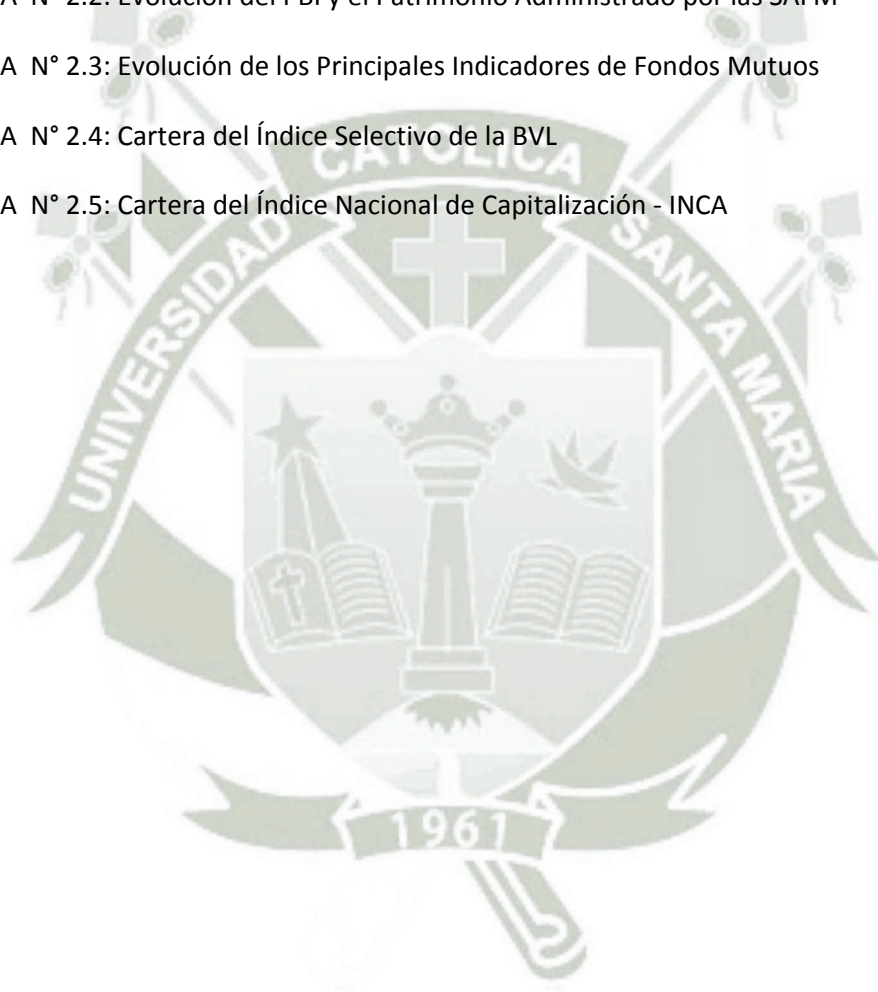
1.8.1.	Los Partícipes:.....	13
1.8.2.	Las SAFM:	13
1.8.3.	Agente Colocador:.....	13
1.8.4.	El Custodio:.....	13
1.8.5.	Empresa proveedora de precios:	13
1.8.6.	El Ente Regulador y Supervisor:	13
1.9.	Los instrumentos de inversión:	14
1.10.	La cuota:	14
1.11.	El Valor Cuota:	15
1.11.1.	Vigencia del Valor Cuota:	15
1.11.2.	Cálculo del Valor Cuota:	15
1.12.	Rentabilidad del Fondo:	16
1.13.	Comisiones:	17
1.13.1.	Comisión por suscripción:	17
1.13.2.	Comisión de rescate:	17
1.13.3.	Comisión por administración:	17
1.13.4.	Otras comisiones:.....	17
1.14.	Garantías de invertir en Fondos Mutuos en el Perú:	18
1.15.	Perfil de Riesgo del Inversionista:	18
CAPÍTULO II: LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS MUTUOS EN EL PERÚ		20
2.1.	Introducción:	20
2.2.	Breve reseña sobre la industria de los fondos Mutuos en el Perú:	21
2.3.	Superintendencia del Mercado de Valores – SMV:.....	22
2.3.1.	Principios Normativos del sector de los Fondos Mutuos:.....	23
2.3.1.1.	Normativa General:	23
2.3.1.2.	Normas Generales de Conducta:	25
2.4.	El Desarrollo económico y la industria de los fondos mutuos en el Perú:.....	26
2.5.	Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos:.....	29
2.5.1.	Desarrollo de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos:.....	29
2.5.2.	BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A. Sociedad Administradora de Fondos:	33

2.5.3.	CREDIFONDO S.A. Sociedad Administradora de Fondos:.....	34
2.5.4.	FONDOS SURA SAF S.A.C. (antes ING FONDOS SAF S.A.C.):.....	34
2.5.5.	GRUPO CORIL Sociedad Administradora de Fondos S.A.:	36
2.5.6.	INTERFONDOS S.A. Sociedad Administradora de Fondos:.....	36
2.5.7.	NCF FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A.:	37
2.5.8.	PROMOINVEST Sociedad Administradora de Fondos S.A.A.:.....	37
2.5.9.	SCOTIA FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A.:.....	38
2.5.10.	Administradoras Bancarias y No Bancarías:.....	39
2.5.10.1.	Administradoras Bancarias:.....	42
2.5.10.2.	Administradoras No Bancarias:	45
2.6.	Fondos Mutuos:	48
2.6.1.	Desarrollo de los Fondos Mutuos en el Perú:	48
2.6.2.	BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A. Sociedad Administradora de Fondos:	52
2.6.3.	CREDIFONDO S.A. Sociedad Administradora de Fondos:.....	56
2.6.4.	FONDOS SURA SAF S.A.C. (antes ING FONDOS SAF S.A.C.):.....	66
2.6.5.	INTERFONDOS S.A. Sociedad Administradora de Fondos:.....	68
2.6.6.	NCF FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A.:	73
2.6.7.	PROMOINVEST Sociedad Administradora de Fondos S.A.A.:.....	76
2.6.8.	SCOTIA FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A.:.....	78
2.7.	Partícipes:.....	80
2.7.1.	Desarrollo del comportamiento de los partícipes de la industria de los fondos mutuos en el Perú:	80
2.8.	Patrimonio Administrado:.....	83
2.8.1.	Desarrollo del Patrimonio Administrado por la industria de los fondos mutuos en el Perú:	83
2.8.2.	Composición del Patrimonio por tipo de divisa:	85
2.8.3.	Composición del Patrimonio por tipo de renta:.....	86
2.8.3.1.	Instrumentos de deuda:.....	87
2.8.3.2.	Renta Mixta:	89
2.8.4.	Evolución del Valor de la cartera de los Fondos Mutuos:.....	90
2.8.4.1.	Obligaciones:	92

2.8.4.2. Renta Variable:.....	94
PARTE II: RESULTADOS	97
CAPITULO III: ANÁLISIS DE LA COMPETITIVIDAD DE LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS MUTUOS EN EL PERÚ	97
3.1. Introducción:	97
3.2. Modelo “Estructura – Conducta – Desempeño”:.....	98
3.3. Modelo “Estructura – Conducta – Desempeño” aplicado a la Industria de los Fondos Mutuos en el Perú:.....	99
3.3.1. Estructura de la Industria:	99
3.3.1.1. Importancia de las Barreras a la entrada:	100
a) Barreras legales:.....	100
b) Barreras económicas:.....	101
3.3.1.2. Existencia de Sustitutos:.....	102
3.3.1.3. Homogeneidad del Producto:	105
a) El Riesgo como atributo diferenciador:.....	105
b) La Rentabilidad como atributo diferenciador:	107
3.3.1.4. Transparencia del Mercado:	109
3.3.1.5. Concentración:	110
3.3.2. Desempeño del mercado:	112
3.3.2.1. Comisiones cobradas por las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos en el Perú:	112
CONCLUSIONES	116
RECOMENDACIONES	120
BILBIOGRAFÍA	121
1.1. Libros:	121
1.2. Papers:.....	121
ANEXOS	123
ANEXO 1: Plan de Tesis	124
ANEXO 2: Resolución CONASEV N° 0068 – 2010	144
ANEXO 3: Comisiones.....	146

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA N° 2.1: Normas Legales Aplicables a los Fondos Mutuos	24
TABLA N° 2.2: Evolución del PBI y el Patrimonio Administrado por las SAFM	27
TABLA N° 2.3: Evolución de los Principales Indicadores de Fondos Mutuos	29
TABLA N° 2.4: Cartera del Índice Selectivo de la BVL	76
TABLA N° 2.5: Cartera del Índice Nacional de Capitalización - INCA	77



ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO N° 1.1: Tipología de Fondos	9
GRÁFICO N° 1.2: Funcionamiento de los Fondos Mutuos	12
GRÁFICO N° 2.1: Evolución del PBI y el Patrimonio Administrado por las SAFM	28
GRÁFICO N° 2.2: Evolución de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos	30
GRÁFICO N° 2.3: Patrimonio Administrado por cada SAFM (2012)	31
GRÁFICO N° 2.4: Patrimonio Administrado por cada SAFM (2013)	32
GRÁFICO N° 2.5: Administradoras Bancarias / No Bancarias	39
GRÁFICO N° 2.6: Patrimonio Administrado por cada SAFM Bancarias / No Bancarias	40
GRÁFICO N° 2.7: Participes por cada SAFM Bancarias / No Bancarias	41
GRÁFICO N° 2.8: Patrimonio Administrado por cada SAFM de Tipo Bancaria	43
GRÁFICO N° 2.9: Participes por cada SAFM de Tipo Bancaria	44
GRÁFICO N° 2.10: Patrimonio Administrado por cada SAFM de Tipo No Bancaria	46
GRÁFICO N° 2.11: Participes por cada SAFM de Tipo No Bancaria	48
GRÁFICO N° 2.12: Evolución del Número de Fondos Mutuos ofertados	49
GRÁFICO N° 2.13: Incrementos Porcentuales de los Fondos Mutuos Ofertados	50
GRÁFICO N° 2.14: Fondos Mutuos Ofertados por cada SAFM	51
GRÁFICO N° 2.15: Evolución del Número de Partícipes	80
GRÁFICO N° 2.16: Incrementos Porcentuales del Número de Partícipes	81
GRÁFICO N° 2.17: Porcentaje de los Partícipes por cada SAFM	82
GRÁFICO N° 2.18: Evolución del Patrimonio Administrado en Millones US\$	84
GRÁFICO N° 2.19: Evolución de los Fondos Mutuos por Tipo de Divisas	85
GRÁFICO N° 2.20: Evolución del Número de Fondos Mutuos por Tipo de Divisas	86

GRÁFICO N° 2.21: Composición del Patrimonio Administrado según el Tipo de Renta	87
GRÁFICO N° 2.22: Composición de los Instrumentos de Deuda	88
GRÁFICO N° 2.23: Composición de la Renta Mixta	89
GRÁFICO N° 2.24: Evolución del Valor de la Cartera de los Fondos Mutuos	90
GRÁFICO N° 2.25: Evolución de la Composición de la Renta Variable	91
GRÁFICO N° 2.26: Evolución del índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima	92
GRÁFICO N° 2.27: Evolución de las Obligaciones por Tipo	93
GRÁFICO N° 2.28: Evolución de la Renta Variable	94
GRÁFICO N° 2.29: Evolución de la Renta Variable por Tipo	95
GRÁFICO N° 3.1: Esquema Estructura – Conducta – Desempeño	99
GRÁFICO N° 3.2: Fondos Mutuos y sus Productos Sustitutos más Cercanos en Función del Tipo de Renta	103
GRÁFICO N° 3.3: Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH), Patrimonio Administrado/ Partícipes	111
GRÁFICO N° 3.4: Comisiones de Suscripción – Rescate	113
GRÁFICO N° 3.5: Comisiones de Administración	115

INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años, los mercados financieros del Perú y el mundo han adquirido un importante desarrollo que ha conllevado a un acentuado proceso de profundización financiera y han traído novedosos productos y por ende nuevas alternativas de inversión al país, una de estas alternativas son los fondos mutuos; por ello la presente investigación centra su análisis en la competitividad de esta industria, con el objetivo de identificar los factores que la caracterizan, ampliar nuestros conocimientos respecto al tema, explotar al máximo las ventajas de esta alternativa y también descubrir posibles deficiencias de la industria que nos lleven a sugerir e implementar favorables soluciones.

La investigación ha sido estructura en de la siguiente manera: El primer capítulo abarca una serie de consideraciones y definiciones, que en su conjunto nos permitirán familiarizarnos profundamente con esta alternativa de inversión. se explica qué son y cómo funcionan, se detallan las principales ventajas y riesgos que conlleva este particular instrumento, los agentes o actores que intervienen en dicha industria y del mismo modo se definen algunos términos relevantes.

El Segundo Capítulo, detalla aspectos importantes referidos a la industria en el Perú, como son el marco legislativo y la entidad encargada de regular y controlar a la industria; así como también analiza por separado a sus principales indicadores: Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (SAFM), Los inversionistas, más conocidos como los partícipes, la gran variedad de fondos mutuos ofertados y el patrimonio administrado. Finalmente el Tercer Capítulo pretende validar la hipótesis planteada para así explicar el comportamiento de la industria nacional bajo el modelo Estructura – Conducta – Desempeño (ECD).

RESUMEN

Los fondos mutuos son una alternativa de ahorro e inversión muy difundida alrededor del mundo, básicamente porque cuentan con una amplia gama de opciones, en las que cada participante puede encontrar la combinación adecuada entre rentabilidad y riesgo que mejor se ajuste a sus características; adicionalmente presentan una serie de beneficios que en nuestro país, por falta de cultura financiera son desconocidos; esto hace que los fondos mutuos sean desplazados por opciones tradicionales de inversión como los depósitos de ahorros y/ o plazos que ofertan las instituciones financieras.

Identificado el problema, la presente investigación centra su análisis en la competitividad de la industria de Fondos Mutuos en el Perú, desde su creación hasta nuestros días (periodo: 1995 -2012). La metodología empleada se basa en un modelo económico denominado Estructura – Conducta – Desempeño (E-C-D), según este modelo el análisis de la industria debe empezar con el estudio de las variables que conforman la **estructura** del mercado, estas variables se convierten en características estructurales y conducen a **conductas** que pueden ser del tipo: competitivas, monopólicas, oligopólicas, etc. Lo que a su vez tiene un efecto inmediato sobre el **desempeño** del mercado y este efecto se traduce en términos de precios y rentabilidades.

Los resultados obtenidos revelan que las características estructurales de esta industria responden a un comportamiento poco competitivo, principalmente por las fuertes barreras de entrada que han impuesto los grandes bancos del país; lo que conduce a una conducta que se podría definir como oligopólica, básicamente porque se inhibe el ingreso de nuevos competidores al mercado, lo que se traduce en una industria poco eficiente. A la luz de los resultados, se recomienda difundir de manera adecuada los beneficios de invertir en fondos mutuos para así seguir promoviendo la inclusión social financiera en el país y que de esta manera se eleve la demanda por estos productos, haciendo que más competidores ingresen a la industria y se incremente la competitividad del sistema en beneficio de toda la sociedad.

ABSTRACT

Mutual funds are an alternative savings and investment is widespread around the world, mainly because they have a wide range of options, in which each part can find the right mix between risk and return that best suits your features and additionally have a number of benefits that our country, for lack of financial literacy are unknown, this makes mutual funds are displaced traditional investment options like savings deposits and / or terms that offer financial institutions.

Identified the problem, this research focuses its analysis on the competitiveness of the mutual funds industry in Peru, from its inception to the present day (period: 1995 -2012). The methodology is based on an economic model called Structure - Conduct - Performance (SCD), according to this model the industry analysis must begin with the study of the variables that make up the structure of the market, these variables become structural and lead to behaviors that can be of type: competitive, monopoly, oligopoly, etc. This in turn has an immediate effect on market performance and this effect results in terms of prices and yields.

The results show that the structural characteristics of this industry reflect uncompetitive behavior, mainly by high barriers to entry that have imposed the country's largest banks, which leads to a behavior that could be defined as oligopolistic, basically because inhibits the entry of new competitors into the market, which translates into an inefficient industry. In light of the results, it is recommended to properly disseminate the benefits of investing in mutual funds in order to further promote financial social inclusion in the country and thus raising the demand for these products, making them more competitors entering industry and to increase the competitiveness of the system for the benefit of society.

PARTE I: ASPECTOS METODOLÓGICOS

CAPITULO I: FONDOS MUTUOS

1.1.Introducción:

Los Fondos Mutuos son una de las alternativas de inversión más difundidas alrededor del mundo, esto se explica primordialmente porque son instrumentos modernos y sencillos de entender cuando se habla de ahorro e inversión. Cualquier agente excedentario que decide invertir en fondos mutuos, puede lograr una atractiva rentabilidad, que en la mayoría de los casos es superior a la obtenida por los ya tradicionales depósitos de ahorros y a plazos que ofertan las instituciones financieras. Otra característica distintiva que pone en valor a esta alternativa, es su capacidad de amoldarse a los variados perfiles de riesgo y horizontes de inversión de cada uno de los partícipes del mercado.

El presente capítulo abarca una serie de consideraciones y definiciones, que en su conjunto nos permitirán familiarizarnos profundamente con esta interesante pero poco difundida (en nuestro medio) alternativa de inversión. De manera breve pero concisa se narra su origen e historia, también se explica qué son y cómo funcionan, se detallan las principales ventajas y riesgos que conlleva este particular instrumento, los agentes o actores que intervienen en dicha industria y del mismo modo se definen algunos términos relevantes como son la cuota, el valor cuota y la rentabilidad; entre otros.

Por todo lo expuesto anteriormente, el objetivo principal del Capítulo I, es establecer una idea general, clara y al mismo tiempo significativa de lo que son los fondos mutuos, para posteriormente efectuar un agudo estudio de la industria específicamente en nuestro país (Capítulo II) y así alcanzar el objetivo principal de esta tesis que es analizar de manera apropiada la competitividad de dicha industria en el Perú (Capítulo III).

1.2. Origen e Historia de los Fondos Mutuos:

Determinar con precisión el origen de los Fondos Mutuos es ciertamente complicado, para ello debemos sumergirnos dentro del campo de la especulación; y tras haber efectuado un acentuado análisis, se hallaron dos posibles puntos de partida:

1.2.1. Iniciativa del Rey Guillermo I:

El primer punto de partida encuentra sus orígenes en el año de 1822, dentro los Países Bajos y como una iniciativa singular del Rey Guillermo I, que impulsó la creación de un fondo entre los hombres de negocios del reino con el objetivo de agruparlos para ampliar al máximo sus inversiones. Esta idea de agrupación de recursos, posiblemente originada en los Países Bajos, se repartió por toda Gran Bretaña y Francia aproximadamente en el año de 1840 y ya para finales de ese siglo se había convertido en un fenómeno común en Escocia, Suiza e inclusive en Estado Unidos.

1.2.2. Iniciativa de Adriaan van Ketwich:

El segundo punto de partida lo encontramos en la iniciativa del comerciante holandés Adriaan van Ketwich que constituyó su fondo de inversión en el año de 1774. Ketwich introdujo en consideración la primera “puesta en común de dinero” para las inversiones tras la crisis financiera de 1772 – 1773. Este comerciante invitó a los inversionistas a que se unan y constituyan un Fideicomiso de Inversión con los objetivos de incrementar la confianza y reducir los riesgos de inversión, proporcionando al mismo tiempo diversificación para los pequeños inversores. Los recursos se invirtieron en diversos países europeos como Austria, Dinamarca y España, las inversiones fueron en su mayoría en bonos y una pequeña parte en acciones. El nombre que Ketwich usó para bautizar su fondo fue “Eendragt Maakt Magt”, que se traduce como "la unión hace la fuerza".

Dicho fondo tenía muchas características que lo hacía atractivo para los inversores, como por ejemplo que se le había incorporado una lotería. El fondo se disolvería tras finalizar 25 años y el capital sería dividido entre los inversionistas restantes. Sin embargo, una guerra con Inglaterra llevó a muchos bonos a caer en default y debido

a la disminución de ingresos por las inversiones el reembolso de acciones fue suspendido en 1782 y posteriormente se redujo también el pago de los intereses, por tanto el fondo ya no era atractivo para los inversionistas y se desvaneció. La próxima ola de los fondos de inversión a corto incluyó un fideicomiso de inversión en marcha en Suiza en 1849, seguido por vehículos similares creados en Escocia en la década de 1880.

Después de la evolución en Europa durante unos años, la idea de los fondos de inversión llegó a los EE.UU. a finales del siglo XIX. En el año 1893, donde se formó el primer fondo cerrado bajo el nombre de “The Boston Personal Property Trust”. Posteriormente en el año de 1907 se creó el Fondo “Alexander” en Filadelfia y fue el paso más importante hacia lo que conocemos como los fondos de inversión moderna o fondos abiertos. Para el año de 1924 se forma el “Massachusetts Investor Trust” que empezó a cotizar en bolsa en 1928. Ese mismo año se creó el “Wellington Fund” el primero fondo balanceado que invertía tanto en acciones como bonos.

En 1929, había 19 fondos de inversión abiertos en competencia con cerca de 700 fondos de inversión cerrados. Con la caída de la bolsa ese mismo año, la dinámica comenzó a cambiar y los fondos cerrados altamente apalancados se eliminaron frente a los fondos abiertos que sobrevivieron. El gobierno también comenzó a notar el incremento de la industria de los fondos mutuos y creó The Securities and Exchange Commission (SEC), para la promulgación de leyes que salvaguarden y protejan a los inversionistas.

En 1971 William Fouse y John McQuown del Banco Wells Fargo establecen el primer concepto de “fondo indexado” que posteriormente John Bogle usaría como base para la construcción de “The Vanguard Group”, una fuente inagotable de fondos de inversión reconocidos por su bajo costo. En la década de 1970 también vio el surgimiento del “No – load fund” (fondos sin carga). Esta nueva forma de hacer negocios tuvo un enorme impacto en la manera en que los fondos de inversión se han vendido desarrollando y han sido una importante contribución al éxito de la industria.

Hoy en día los fondos mutuos han recorrido un largo camino; aproximadamente uno de cada dos hogares en los EEUU. Invierten en fondos de inversión. La popularidad de estos fondos también va en aumento en las economías en desarrollo como la India y se han convertido en la ruta de inversión preferida para los que valoran la combinación única de la diversificación, bajos costos y simplicidad de los Fondos.

1.3. Definición:

Los Fondos Mutuos son una alternativa de inversión diversificada, que consta de reunir los aportes de diferentes inversionistas, los que pueden ser personas naturales o jurídicas, con el objetivo de invertirlos en diferentes instrumentos financieros como son las acciones, los bonos, los índices bursátiles, los commodities, etc. En los mercados de capitales tanto nacionales como extranjeros. Estos son estrictamente gestionados por empresas especializadas denominadas: SAFM - Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos, que pueden ser los bancos o instituciones financieras cualesquiera, cuya función es administrar y garantizar las mejores rentabilidades para sus inversiones. Cabe destacar que las entidades actúan por cuenta propia pero por riesgo de los partícipes.

1.4. Ventajas:

- **Baja Inversión:** Con montos relativamente pequeños, se invierte de forma indirecta en diversos instrumentos financieros del mercado de capitales.
- **Diversificación:** Gracias a las inversiones en varios instrumentos financieros y a la reducción de riesgos individuales.
- **Liquidez:** (disponibilidad) ya que se pueden suscribir y rescatar cuotas en cualquier momento, puesto que estamos hablando de un fondo de tipo abierto.
- **Diversos perfiles de riesgo:** Cada inversionista en función a su tolerancia al riesgo elige de qué tipo de fondo participar.

- **Inclusión social financiera:** Los fondos mutuos brindan a los pequeños y medianos ahorradores la posibilidad de potenciar en conjunto sus ahorros y participar en el mercado de capitales.
- **Manejo Profesional de las Inversiones:** Las decisiones de inversión son llevadas a cabo por un conjunto de profesionales especializados en el tema, para de esta manera lograr las mejores rentabilidades del mercado.
- **Tiempo y conocimientos:** Los partícipes no requieren de mucho tiempo ni conocimientos profundos para el seguimiento de sus inversiones.
- **Transparencia:** Gracias a la elaboración de los prospectos donde se definen los límites de inversión, las leyes y regulaciones y el derecho de los inversionistas para revisar información acerca de las operaciones del fondo en cualquier momentos.
- Amplia y seria **supervisión** brindada por la SMV – Superintendencia del Mercado de Valores.
- **Mayores niveles de rentabilidad** frente a las alternativas tradicionales de inversión.

1.5. Riesgos:

Cuando nos referimos al riesgo, hablamos del peligro o la posibilidad de sufrir pérdidas, también definido como la variabilidad de los retornos de una inversión o la posibilidad de no recibir el pago de una deuda. También es básico recalcar que; cuando decidimos invertir en fondos mutuos no se garantizan los rendimientos, las Sociedades Administradoras de estos fondos, invierten por cuenta propia pero a riesgo de los partícipes, entonces la volatilidad del mercado de capitales puede generar fluctuaciones en el valor de las inversiones, pudiendo originar así temporales perdidas en la cartera administrada.

1.5.1. Riesgos de mercado:

Entendiendo como riesgo de mercado a toda aquella variable que afecta mi retorno y sobre la cual no se puede ejercer ningún control. Para el caso específico de los fondos mutuos mencionaré los riesgos de mercado más comunes a los que están expuestos:

1.5.1.1. Riesgos de tasas de interés:

Posibilidad de que fluctúe el valor de las inversiones del fondo y por consiguiente la rentabilidad del mismo. Se aprecia principalmente al momento de invertir en instrumentos de renta fija, ya que es fundamental seguir de cerca las tasas de interés puesto que la orientación de estas, influye decisivamente sobre el precio de los instrumentos y por ende en el desempeño de nuestras inversiones.

1.5.1.2. Riesgo de tipo de cambio o riesgo cambiario:

Dado que nuestras inversiones pueden realizarse tanto en moneda local como extranjera; definimos el riesgo cambiario como la posibilidad de que fluctúe el valor de las inversiones del fondo y por consiguiente la rentabilidad del mismo gracias a las fluctuaciones (apreciaciones o depreciaciones) de las monedas en que se efectúan las inversiones del fondo respecto a otra moneda en la cual invierte la Administradora los recursos del Fondo.

1.5.1.3. Riesgo Sectorial:

Posibles reducciones en el valor de las inversiones derivadas de un comportamiento desfavorable del sector económico y de producción, al cual pertenece la empresa emisora del instrumento financiero que conforma la cartera del fondo mutuo.

1.5.1.4. Riesgo Tributario:

Posibilidad de disminuciones en el valor de las inversiones del fondo, ocasionada por modificaciones al régimen tributario que les es aplicable.

1.5.2. Riesgo de liquidez:

Puesto que estamos tratando de un fondo de tipo “abierto” en donde los rescates y las nuevas suscripciones se realizan con frecuencia es básico contar con instrumentos muy líquidos y en el caso contrario saber calzar los instrumentos poco líquidos con el horizonte de las inversiones y los perfiles de los inversionistas.

1.5.3. Riesgo de Crédito:

Teniendo en consideración que algunos de los Fondos Mutuos invierten gran parte de sus carteras en instrumentos de renta variable altamente riesgosos y por ende rentables, es básico tener siempre presente que existe un riesgo crediticio, entendido como la posibilidad de que tras un evento que escape a las condiciones “normales del mercado” el instrumento caiga en default, haciendo imposible el pago del principal y sus intereses:

1.5.3.1. Riesgo País:

Posibilidad de que fluctúe el valor de las inversiones del fondo y por consiguiente la rentabilidad del mismo como consecuencia de cambios en la coyuntura económica, financiera, jurídica y política del país en el que se invierte, pudiendo ocasionar pérdidas de capital. Dicho riesgo es comúnmente o monitoreado por los ratings crediticios, que son juicios emitidos por expertos sobre la calidad crediticia de un agente económico.

1.5.3.2. Riesgo Emisor:

Posible disminución en el valor de las inversiones, derivado de factores que afecten la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos de pagar intereses o reembolso del principal en las oportunidades previstas.

1.5.3.3. Riesgo de Contraparte:

Posibilidad de que la contraparte de una operación incumpla con sus obligaciones de entregar el dinero o los valores, o no los entregue oportunamente, ocasionando pérdidas o disminución de la rentabilidad de los fondos.

1.5.4. Riesgo Operacional:

Es la posibilidad de ocurrencia de pérdidas financieras, originadas por fallas o insuficiencias de procesos, personas, sistemas internos, tecnología, y en la presencia de eventos externos imprevistos:

1.5.4.1. Riesgo de excesos de inversión o inversiones no permitidas:

Posibilidad de que la Administradora mantenga inversiones que no cumplen con la política de inversión del fondo o que no estén permitidas por el ente regulador; y que puedan acarrear un riesgo al portafolio distinto al adquirido.

1.6. Tipología de Fondos:

En el mercado de valores peruano se ofertan diversos tipos de fondos mutuos, que a su vez ofrecen una gama de productos de inversión diversificados que se ajustan con el perfil de riesgo de los partícipes y el tiempo que pretenden permanecer en el mercado.

1.6.1. Superintendencia del Mercado de Valores:

Una de las tipologías más empleadas en la industria es la asignada por la Superintendencia del Mercado de Valores, que clasifica a los fondos mutuos de acuerdo al tipo de renta según el cual están conformados:

a) Renta Fija:

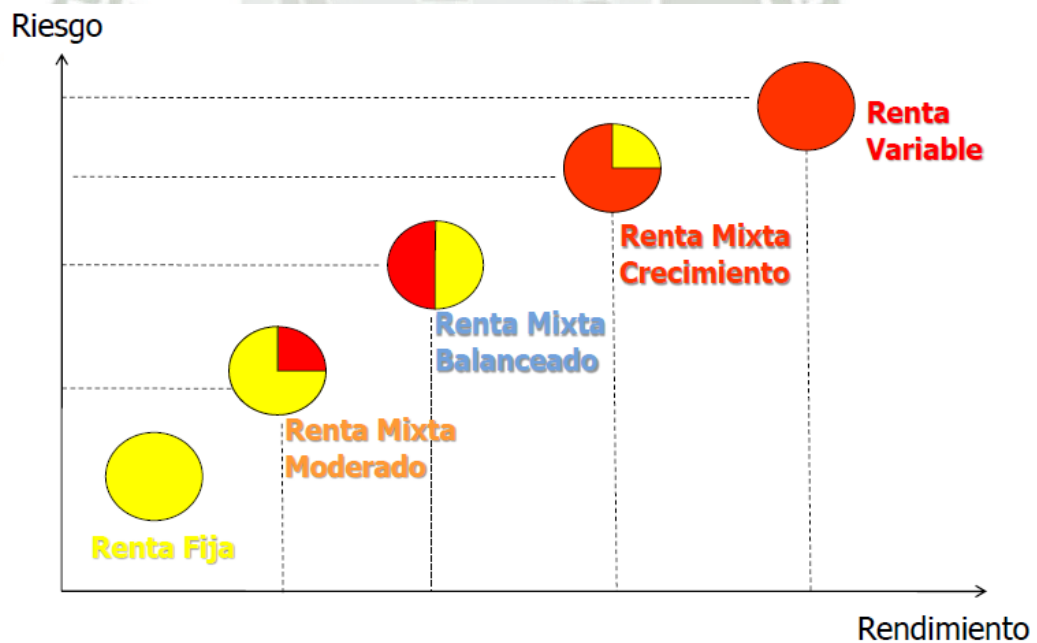
- ✓ Corto plazo (0 - 1 año)
- ✓ Mediano plazo (1 – 3 años)
- ✓ Largo Plazo: (3 años – a más)

b) Renta Variable: (75% - 100% en Renta Variable)

c) Renta Mixta:

- ✓ Mixto Moderado: (0 – 25% en Renta Variable)
- ✓ Mixto Balanceado: (25% - 50% en Renta Variable)
- ✓ Mixto en Crecimiento: (50% - 75% en Renta Variable)

**GRÁFICA N° 1.1
TIPOLOGÍA DE FONDOS**



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores - SMV

1.6.2. Tipología considerando la política de las inversiones:

- ✓ Renta Variable (75-100% RV)
- ✓ Renta Mixta Crecimiento (50-75% RV)
- ✓ Renta Mixta Balanceado (25-50% RV)
- ✓ Renta Mixta Moderado (0-25% RV)
- ✓ Instrumentos de Deuda (100% RF):
 - Muy Corto Plazo (hasta 90 días)
 - Corto Plazo (De 91 a 360)
 - Mediano Plazo (De 361 a 1080)
 - Largo Plazo (más de 1080)
- ✓ Flexibles
- Otros:
 - ✓ Internacionales (min 51% en el exterior)
 - ✓ Estructurados, Fondos de Fondos, Fondos Espejos.

1.6.3. Tipología tomando en cuenta los instrumentos de inversión:

Otra tipología muy usada para clasificar los diversos tipos de fondos mutuos que existen en nuestro mercado es la expuesta por Mariela Ricra (2013), que los clasifica tomando en cuenta los instrumentos de inversión:

- **Fondo mutuo de renta fija:** En este se invierte en instrumentos de renta fija, como depósitos a plazo, pagares, bonos, letras, operaciones de reporte, certificados bancarios, etc., y al no contener acciones, son poco volátiles, ofrecen mayor rentabilidad que los depósitos a plazo o las cuentas de ahorro.
- **Fondo mutuo de renta variable:** Estos instrumentos no tienen vencimiento establecido y reportan a sus tenedores ganancias en el largo plazo, a cambio de un mayor riesgo. Se invierten en instrumentos de renta variable, como las acciones, participaciones en fondos de inversión, etc.; cuyos flujos futuros no

son fijos ni conocidos con certeza de antemano, sino que varían de acuerdo con la marcha de la empresa emisora. Los inversionistas al invertir en este tipo de instrumentos se convierten en accionistas y tienen derecho a voto, y a participar en los beneficios de la empresa, entre otros.

- **Fondo mutuo mixto:** Es el fondo que está conformado por una combinación de instrumentos de renta fija, en mayor proporción, y de renta variable, en menor proporción. El riesgo en este fondo es mayor que en el fondo de renta fija, pero menor que en el de renta variable. Tienden a ser más rentables en un largo plazo. Además, se reduce el riesgo al invertir en una cartera diversificada.
- **Fondo mutuo flexible:** Es el fondo que puede comportarse, en determinado momento, como cualquiera de los FM mencionados, por lo que se da a la sociedad administradora la flexibilidad para administrarlo dada las condiciones del mercado, sin considerar el perfil de los inversionistas.
- **Fondo mutuo internacional:** Es aquel que invierte como mínimo un 51% del portafolio de los participantes en instrumentos extranjeros y tiene la flexibilidad de adoptar la composición de los fondos descritos anteriormente.
- **Fondo mutuo estructurado:** Es aquel fondo que tiene como objetivo asegurar el capital invertido y, de ser el caso, la obtención de una rentabilidad previamente determinada (sea fija o variable). Estos fondos tienden a realizar inversiones de mediano o largo plazo con bajo nivel de riesgo. Están dirigidos a un perfil de inversor conservador.

1.7.¿Cómo funcionan los Fondos Mutuos?

En primer lugar se da la Constitución de la sociedad de fondos Mutuos, dicha sociedad está conformada por la unión de:

a) **Sociedad Gerente:** Tiene a su cargo las siguientes funciones:

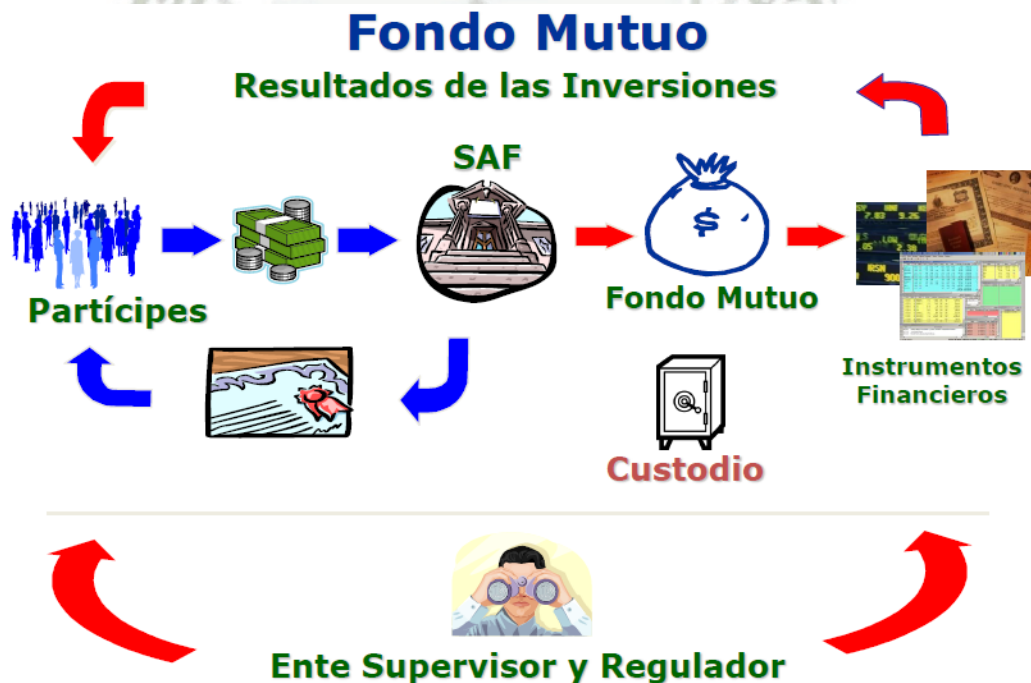
- Definir el objeto de inversión.
- Llevar la contabilidad.
- Realizar la publicación de información exigida por ley.
- Controlar a la Sociedad Depositaria.

b) **Sociedad Depositaria:** Encargada de:

- Custodiar los valores y demás instrumentos que representan a las inversiones:

La Sociedad depositaria recibe todo el dinero que aportan los clientes, que posteriormente se destinará a la compra de activos que serán el objeto de inversión de la sociedad.

GRÁFICA N° 1.2
FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS MUTUOS



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores –SMV

1.8.Participantes de la Industria de Fondos Mutuos:

1.8.1. Los Partícipes:

Son todas aquellas personas tanto naturales o jurídicas que mediante sus aportes tanto dinerarios como en valores, conforman el patrimonio del fondo mutuo.

1.8.2. Las SAFM:

Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos, son sociedades anónimas que tienen como propósito exclusivo administrar el patrimonio de los partícipes y pueden operar solo bajo la autorización del ente regulador.

1.8.3. Agente Colocador:

Es aquella persona jurídica con autorización de funcionamiento otorgada por la SMV o la Superintendencia, que ha sido contratada por la sociedad administradora para realizar la colocación de cuotas. Para realizar esta actividad deberá observar las disposiciones específicas que le son aplicables.

1.8.4. El Custodio:

Es la empresa bancaria que se encarga de resguardar los valores que integran el patrimonio del fondo, efectuando periódicamente las conciliaciones correspondientes con la información proporcionada por la Sociedad Administradora de Fondos Mutuos.

1.8.5. Empresa proveedora de precios:

Empresa autorizada la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para prestar los servicios de cálculo, determinación de precios y/o tasas de valorización de valores, instrumentos financieros u otras inversiones. En el Perú solo existe una empresa de este rubro llamada Proveedor Integral de Precios del Perú S.A. - PIP PERÚ.

1.8.6. El Ente Regulador y Supervisor:

Supervisa que tanto las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos como los custodios para que cumplan con sus funciones de acuerdo al marco regulatorio, en nuestro país el ente regulador es la Superintendencia del Mercado de Valores.

1.9. Los instrumentos de inversión:

Dado que el mercado de los fondos mutuos es bastante amplio, los partícipes tienen la opción de elegir entre casi todos los instrumentos financieros que existen en el mercado para efectuar sus inversiones, restringiéndose tan solo por los límites y excepciones que estable el ente regulador. Básicamente los instrumentos más empleados son:

- ✓ Depósitos y certificados de depósito.
- ✓ Oferta pública: acciones, bonos, etc.
- ✓ Oferta privada: bonos titulizados, pagarés, letras de cambio, etc.
- ✓ Operaciones de reporte, pactos.
- ✓ Forwards y swaps. (Derivados)
- ✓ Inversiones en el exterior: depósitos, acciones, bonos, fondos mutuos
- ✓ Mercado Forex¹

1.10. La cuota:

Es la unidad de inversión del fondo; recoge el valor de mercado de todos los instrumentos que conforman el fondo mutuo; las cuotas se valorizan diariamente, incluyendo sábados, domingos y feriados, desde el día calendario que se reciba el primer aporte. Es importante señalar que cualquier aporte nuevo o retiro al fondo queda plasmado en las cuotas ya que todas deben tener el mismo valor y características. Las cuotas están representadas por certificados de participación y son emitidas por las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos.

¹Entiéndase por Forex al “Foreing Currencens Exchange” más conocido como FX, es el mercado global de compra – venta de divisas.

1.11. El Valor Cuota:

Es el precio de una unidad de participación del fondo. Para la valorización de las cuotas a una fecha determinada "t", se deberá elaborar un estado de situación patrimonial o balance que incluya la valorización de las inversiones al cierre del día "t", sin que contenga los porcentajes por comisiones o gastos cargados al fondo mutuo. Este balance se denominará de pre-cierre. Una vez obtenido el monto que se cargará al fondo mutuo, se procederá a elaborar un balance final, que lo incorpore. A este último se le denominará balance de cierre.

1.11.1. Vigencia del Valor Cuota:

La vigencia del valor cuota será de 24 horas. La sociedad administradora deberá fijar en el prospecto simplificado el inicio de la vigencia del valor cuota u hora de corte, incluyendo ejemplos de la aplicación de la vigencia del valor cuota.

1.11.2. Cálculo del Valor Cuota:

El valor cuota a una fecha determinada "t" se establece dividiendo el valor del patrimonio neto entre la cantidad de cuotas en circulación:

$$VCt = PNt / \#Ct$$

Donde:

- **PNt** : Patrimonio neto transitorio en el día "t" a ser utilizado para el cálculo del valor cuota.
- **#Ct** : Número de cuotas en circulación.

El patrimonio neto transitorio será calculado de la siguiente manera:

$$PNt = PN't * (1 - r)$$

$$PN't = A't - P't$$

Donde:

- **PN't** : Patrimonio neto de pre-cierre.
- **A't** : Activo total del fondo mutuo valorizado al día "t".
- **P't** : Pasivo del día "t" sin incluir el porcentaje por comisión unificada del día "t".
- **r** : Porcentaje cargado al patrimonio neto de pre-cierre del fondo mutuo, establecido en el prospecto simplificado, incluyendo los impuestos correspondientes.

1.12. Rentabilidad del Fondo:

La rentabilidad que genera un fondo mutuo se produce gracias a la variación constante de los precios de los valores de la cartera de inversiones. Al variar los precios (aumentar o disminuir) los valores de dicho portafolio de inversión tendrán un mayor o menor valor monetario, el mismo que al ser dividido entre el número de cuotas del fondo variaría constantemente, dándonos un nuevo valor cuota, entonces la rentabilidad del fondo se puede medir en función a la variación en el valor de las cuotas.

La rentabilidad o variación del valor cuota debe contener al menos dos (2) decimales y debe ser calculada de la siguiente manera:

$$R = VCR/VCB - 1$$

Donde:

R: Rentabilidad

VCR: Valor cuota a una fecha de referencia determinada.

VCB: Valor cuota a una fecha base con la cual se compara.

1.13. Comisiones:

Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos por gestionar los portafolios de inversión cobran comisiones, las que pueden ser de tres tipos:

1.13.1. Comisión por suscripción:

Se cobra al momento de efectuar la inversión inicial y se aplica sobre el total de cuotas que adquiere el nuevo partícipe del fondo.

1.13.2. Comisión de rescate:

Se cobra en el momento que el partícipe decide y solicita retirar el total o parte de sus inversiones del fondo mutuo y se cobra siempre y cuando el inversionista decida retirarse antes de que se cumpla el periodo mínimo de permanencia.

1.13.3. Comisión por administración:

Es la que cobra la Sociedad Administradora de Fondos Mutuos por sus servicios de gestión de los recursos del fondo mutuo. Es importante mencionar que todos los fondos mutuos cobran esta comisión más conocida como “management fees” y está expresada por un porcentaje de los activos del fondo, es decir que no se carga directamente al inversor pero se va sustrayendo de los activos del fondo antes que las ganancias sean distribuidas.

1.13.4. Otras comisiones:

Comisión de Transferencia.

Comisión de Traspaso.

Operaciones particulares: Los gastos derivados de las operaciones particulares de cada partícipe, tales como transferencias BCR al/del exterior, operaciones con cheque otra plaza, cheque del exterior, duplicados de documentos, certificaciones de tenencias, entre otros que sean de interés o en beneficio exclusivo del partícipe.

Comisión de emisión de certificados físicos de participación: US\$ 60 por cada título físico.

1.14. Garantías de invertir en Fondos Mutuos en el Perú:

Primero: Las Sociedades Administradoras de Fondos (SAF) tienen que mantener, por Ley, una separación absoluta entre su propio patrimonio y los patrimonios de los Fondos Mutuos que administra la SAF.

Segundo: La totalidad del dinero y de los valores de cada Fondo Mutuo están depositados en un Banco Custodio. Los movimientos de dinero y de valores son diseñados y ordenados por la SAF, pero son únicamente ejecutados por el Banco Custodio.

Tercero: Los valores de los Fondos Mutuos (acciones) están registrados en CAVALI S.A. que es la entidad que lleva el registro electrónico de todos los valores transados en la Bolsa de Valores de Lima.

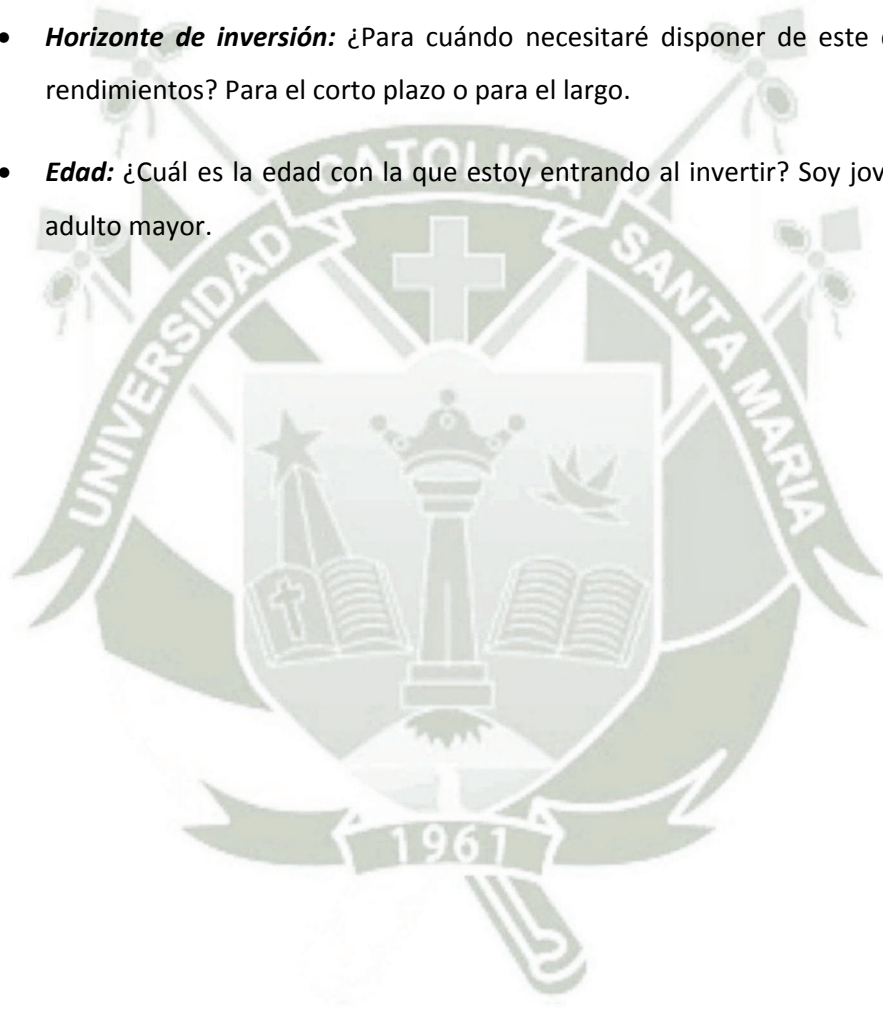
Cuarto: Las SAF tienen que mantener un patrimonio mínimo de S/. 1'200,000.

Quinto: El sistema de SAF está estrechamente supervisado por la Superintendencia del Mercados de Valores (SMV). Diariamente, al cierre de las operaciones, se debe remitir electrónicamente a la SMV todas las posiciones cerradas.

1.15. Perfil de Riesgo del Inversionista:

Al momento de efectuar inversiones en fondos mutuos, cada partícipe debe tener muy en cuenta los siguientes aspectos:

- **Objetivo de la Inversión:** El mismo que responde a la pregunta de: ¿Para qué ahorro? Para comprar una casa, un auto, pagar los estudios o es simplemente es un excedente.
- **Tolerancia al riesgo:** ¿Cuál es el nivel de riesgo que estoy dispuesto a asumir con esta inversión? Es decir tengo un perfil conservador o agresivo, ¿cuál es mi grado de aversión o aceptación al riesgo?
- **Horizonte de inversión:** ¿Para cuándo necesitare disponer de este dinero y sus rendimientos? Para el corto plazo o para el largo.
- **Edad:** ¿Cuál es la edad con la que estoy entrando al invertir? Soy joven, adulto o adulto mayor.



CAPÍTULO II: LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS MUTUOS EN EL PERÚ

2.1. Introducción:

La industria de fondos mutuos en el Perú comenzó a funcionar de manera regulada en el año 1995 bajo la supervisión de la CONASEV, con tan solo 3 fondos operativos que administraban un patrimonio no mayor a US\$ 5. 41 millones con 941 partícipes. Al cierre del año anterior (2012), la industria ya contaba con 64 fondos mutuos operativos que alcanzaron un patrimonio administrado de US\$ 7 055 millones con 315 819 inversionistas. Los que evidencia un interesante desarrollo que conviene profundizar y explicar.

Para definir y justificar el desarrollo de la industria de los fondos mutuos en el Perú, se detallarán aspectos relevantes como son el marco legislativo y la entidad encargada de regular y controlar a la industria; así como también se analizará sus principales indicadores, los que son: Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (SAFM), Los inversionistas, más conocidos como los partícipes, la gran variedad de fondos mutuos ofertados y el patrimonio administrado. El análisis efectuado toma en consideración el desarrollo de cada uno de estos indicadores a lo largo del tiempo, así como también su actual desempeño, para tener una perspectiva bastante amplia sobre cada uno de ellos.

Con todo este análisis, el Capítulo II tiene como objetivo demostrar que los fondos mutuos en nuestro país son una alternativa rentable de inversión que ha experimentado un interesante desarrollo desde sus inicios hasta nuestros días; y que conviene ser considerada y más difundida por entre todos los agentes excedentarios para que tengan más opciones de cómo invertir su dinero, y de esta manera puedan diversificar el riesgo y por ende incrementar su rentabilidad en beneficio de todo el sistema.

2.2. Breve reseña sobre la industria de los fondos Mutuos en el Perú:

La Industria de los Fondos Mutuos en el Perú nace en el año de 1995 y estuvo regulada desde sus orígenes por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Perú – CONASEV, actualmente convertida en la Superintendencia del Mercado de Valores – SMV. Decreto Legislativo N° 861 y su respectivo reglamento.

Cabe resaltar que esta Industria comenzó con sólo dos administradoras en el mercado, estas eran: Credifondo e Interfondos que a su vez ofertaban tan solo dos fondos, uno de renta mixta en soles y otro en dólares, respectivamente. Es importante también mencionar que en sus inicios Banco Sur y Santander también participaron de la industria y que posteriormente los fondos de Banco Sur fueron absorbidos por Santander que a su vez fue absorbido por Credifondo.

En los siguientes años entraron cuatro administradoras más a la industria, estas fueron: Continental Fondos, Wiese Fondos (actualmente Scotia Fondos), Promoinvest y Coril. Finalmente ingresó al mercado ING Fondos, posterior a la salida de Coril. Y en la actualidad el mercado dispone de 69 diferentes fondos ofertados por ocho Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos las que son²:

- ✓ BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A. Sociedad Administradora de Fondos.
- ✓ CREDIFONDO S.A. Sociedad Administradora de Fondos.
- ✓ FONDOS SURA SAF S.A.C. (antes ING FONDOS SAF S.A.C.).
- ✓ GRUPO CORIL Sociedad Administradora de Fondos S.A.
- ✓ INTERFONDOS S.A. Sociedad Administradora de Fondos.
- ✓ NCF FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A.
- ✓ PROMOINVEST Sociedad Administradora de Fondos S.A.A.
- ✓ SCOTIA FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A.

²Fuente Superintendencia del Mercado de Valores, Fecha de consulta 11 de junio del 2013

2.3. Superintendencia del Mercado de Valores – SMV:

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) fue creada formalmente mediante la Ley N° 17020 publicada el 28 de mayo de 1968, bajo la denominación de Comisión Nacional de Valores, habiendo iniciado sus funciones el 02 de junio de 1970, a partir de la promulgación del Decreto Ley N° 18302. Dicha norma dispuso que la Comisión Nacional de Valores sería un organismo público desconcentrado del sector economía y finanzas, responsable del estudio, reglamentación y supervisión del mercado de valores, de las bolsas de valores, de los agentes de bolsa y demás partícipes de dicho mercado.

Las competencias originales de la Comisión Nacional de Valores fueron ampliadas posteriormente, destacando entre estas las siguientes:

- **El Decreto Ley N° 19648**, publicado el 07 de diciembre de 1972, que otorgó a la Comisión la supervisión de las personas jurídicas organizadas de acuerdo a la entonces Ley de Sociedades Mercantiles y sustituyendo la denominación de Comisión Nacional de Valores por la de Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). Posteriormente, mediante Ley N° 27323 publicada el 23 de julio de 2000, dicha función fue trasladada al Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI);
- **El Decreto Ley N° 21907**, publicado el 01 de septiembre de 1977, que encargó a la CONASEV la supervisión de las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos; y,
- **La Ley N° 26361**, publicada el 30 de septiembre de 1994, que otorgó a la CONASEV la facultad de supervisar el mercado de productos y a los agentes que participan en dicho mercado.

Mediante la Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores, aprobada por Ley N° 29782, que entró en vigencia el 28 de julio de 2011, se sustituyó la denominación de Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores por la de Superintendencia del Mercado de Valores, otorgándole a su vez mayores facultades para el cumplimiento de sus funciones.

La SMV es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos, a través de la regulación, supervisión y promoción. Tiene personería jurídica de derecho público interno y goza de autonomía funcional, administrativa, económica, técnica y presupuestal.

2.3.1. Principios Normativos del sector de los Fondos Mutuos:

2.3.1.1. Normativa General:

La normatividad en el sistema de fondos separa los fondos de inversión y fondos mutuos de inversión en valores; estos últimos, están normados por el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras aprobado mediante Resolución CONASEV N° 068 – 2010 – EF/94.01.1³, sus modificatorias posteriores y otras disposiciones de carácter general que dicte la SMV. Cabe mencionar que la Ley del Mercado de Valores (promulgada el 22 de octubre de 1996) y sus modificaciones posteriores, incorporan la Ley de Fondos Mutuos y sus Sociedades Administradoras y establece normas que deben observar los fondos en general.

Los Fondos tienen personería neutra, por lo que no se encuentran afectos al régimen general del impuesto a la renta. Sin embargo, la Administradora cumple el rol de agente retenedor del impuesto a la renta correspondiente por las inversiones que el Fondo realice en inversiones no exoneradas.

³**ANEXO 2:** Resolución CONASEV N° 0068 – 2010 : “Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras”

TABLA N° 2.1.
NORMAS LEGALES APLICABLES A LOS FONDOS MUTUOS

NORMA	SUMILLA	FECHA DE PUBLICACIÓN
DS_00076-2000	CRITERIOS DE DIVERSIFICACIÓN PARA LA INVERSIÓN DE RECURSOS DE LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSION EN VALORES	27/07/2000
RSMV 00002-2012	PRORROGAN PLAZO PREVISTO EN EL LITERAL B) DE LA TERCERA DISPOSICIÓN COMPLEMENTARIA TRANSITORIA DEL REGLAMENTO DE FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS	28/01/2012
RSMV 00008-2013	MODIFICACIONES AL REGLAMENTO DE FONDOS MUTUOS Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS, APROBADO MEDIANTE RESOLUCIÓN CONASEV N° 068-2010-EF/94.01.1	25/03/2013
RC_0628-1997	NORMAS CONTABLES APLICABLES A LOS FONDOS MUTUOS DE INVERSION EN VALORES	25/10/1997
RC_00064-2002	CRITERIOS DE DIVERSIFICACION EN LA GESTION DE FONDOS MUTUOS DE INVERSION EN VALORES	17/10/2002
RC_0068-2010	REGLAMENTO DE FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS	16/07/2010
RC_0084-1998	MANTIENE VIGENCIA ARTICULO 2	12/05/1998
RGG 00065-2000	MODIFICA NORMAS CONTABLES APLICABLES A LOS FONDOS MUTUOS (R.C 628-97-EF/94.10)	30/09/2000
RGG 00007-2011	MODIFICAN LAS "ESPECIFICACIONES TÉCNICAS DE LA INFORMACIÓN A REMITIR POR LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES" Y PRORROGAN SU ENTRADA EN VIGENCIA.	28/02/2011
RGG 00093-2003	REQUISITOS PARA QUE LAS SAFMIV INVIERTAN RECURSOS EN BONOS DE TITULIZACION EMITIDOS POR OFERTA PRIVADA	16/11/2003
RGG 0058-2010	ESPECIFICACIONES TÉCNICAS DE LA INFORMACIÓN A REMITIR POR LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES	03/01/2011

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores – **SMV**.

2.3.1.2. Normas Generales de Conducta:

En el desarrollo de sus actividades, la sociedad administradora, funcionarios, dependientes, promotores, miembros del comité de inversiones, custodio y agente colocador, así como toda persona que directa o indirectamente esté relacionada a la sociedad administradora, deberán cumplir las siguientes normas generales de conducta:

- **Equidad.-** Otorgar un tratamiento igualitario a los partícipes, actuando imparcialmente, brindando a éstos las mismas condiciones y oportunidades, evitando cualquier acto, conducta, práctica u omisión que pueda resultar beneficioso o perjudicial para algunos partícipes
- **Prioridad de intereses.-** Privilegiar en todo momento los intereses de los fondos mutuos que administre y de sus partícipes sobre sus propios intereses, los de sus vinculados, su personal o terceros.
- **Reserva de la Información.-** Mantener absoluta reserva de la información privilegiada a la que se tuviese acceso, y de aquella información relativa a los partícipes; asimismo, abstenerse de utilizarla en beneficio propio o de terceros.
- **Competencia.-** Disponer de recursos idóneos y necesarios, así como de los procedimientos y sistemas adecuados para desarrollar eficientemente sus actividades vinculadas al fondo mutuo.
- **Honestidad, Cuidado y Diligencia.-** Desempeñar sus actividades con honestidad, así como con el cuidado y diligencia debidos en el mejor interés del fondo mutuo y sus partícipes, evitando actos que puedan deteriorar la confianza de los participantes del mercado

- **Información a Partícipes e Inversionistas.-** Informar, dentro del proceso de colocación de cuotas, sobre los atributos de rentabilidad y riesgo que caracterizan a las inversiones de los fondos mutuos; asimismo, ofrecer a los partícipes de los fondos mutuos a su cargo toda información que pueda ser relevante para la adopción de sus decisiones de suscripción, rescate, transferencia o traspaso, en igualdad de condiciones. Toda información a los partícipes e inversionistas debe ser clara, correcta, precisa, veraz, suficiente y oportuna.
- **Objetividad y Prudencia.-** Actuar con rigurosidad profesional y moderación en la obtención, procesamiento y aplicación de la información relacionada a las decisiones de inversión y valuación de los activos del fondo mutuo, a fin de cautelar los intereses de éste y los de sus partícipes.
- **Observancia.-** Cumplir con las normas que regulan el ejercicio de sus actividades; así como con sus propios procedimientos internos establecidos en los manuales correspondientes.

2.4. El Desarrollo económico y la industria de los fondos mutuos en el Perú:

El crecimiento económico del país en estos últimos 12 años, es explicado por una serie de indicadores; entre los que podemos destacar: (1) El crecimiento más alto de la región con la inflación más baja; (2) Dinamismo económico en diversos sectores; (3) Exportaciones a nivel record y creciente diversificación de productos; (4) Bajos niveles de deuda; (5) Sólida posición fiscal y adecuado manejo de la política monetaria; (6) Disminución del desempleo y la pobreza; (7) Buenas perspectivas económicas.

Cada uno de los siete indicadores mencionados previamente, hicieron que la economía peruana esté en boca de todos; puesto que a pesar de la crisis mundial que afecta a los

principales países europeos y del resto del mundo, la economía peruana parece haber encontrado el camino del desarrollo y, de seguir así, podría traer grandes beneficios para los peruanos.

Bajo este contexto, entendemos que la evolución o desarrollo de la industria de los Fondos Mutuos en el país, se encuentra relacionada con un gran número de indicadores económicos, siendo el principal de estos el desempeño del Producto Bruto Interno (PBI); dado que a mayor crecimiento del PBI, mayor generación de excedentes, que a su vez son captados por las diversas alternativas de ahorro e inversión, entre ellas, los fondos mutuos.

TABLA N° 2.2.
EVOLUCIÓN DEL PBI Y EL PATRIMONIO ADMINSTRADO POR LAS SAFM
Periodo: Diciembre 2000 – Diciembre 2012

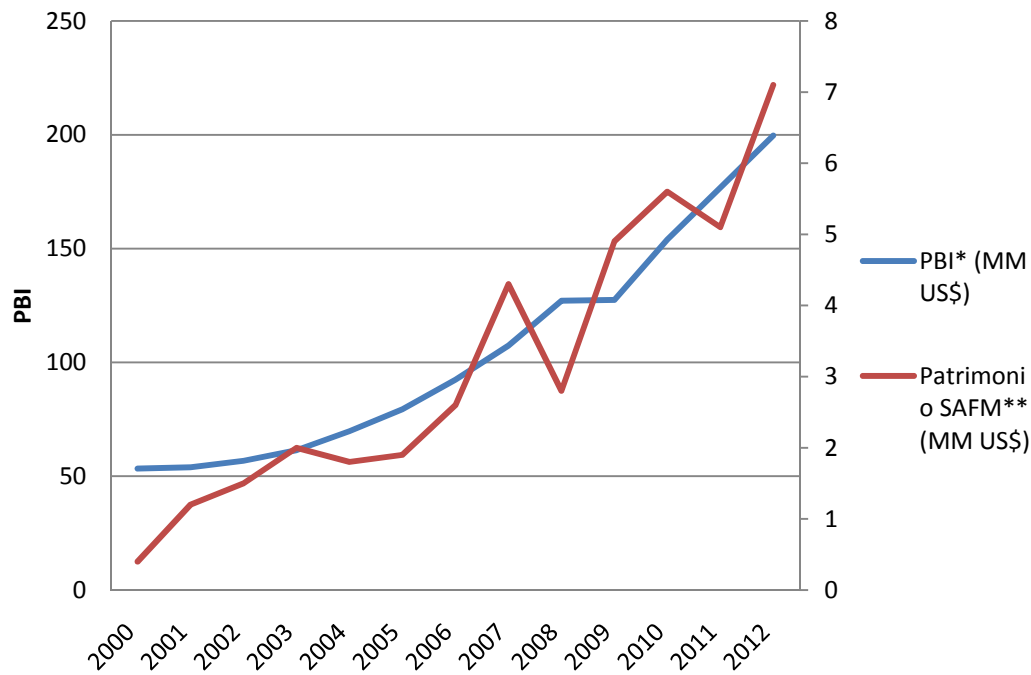
	PBI* (MM US\$)	Patrimonio SAFM** (MM US\$)
2000	53.3	0.4
2001	53.9	1.2
2002	56.8	1.50
2003	61.4	2.00
2004	69.8	1.80
2005	79.4	1.90
2006	92.4	2.60
2007	107.4	4.30
2008	127.1	2.80
2009	127.4	4.90
2010	154	5.60
2011	176.8	5.10
2012	199.7	7.10

(*) Fuente: Proinversión

()Fuente:** SMV - Registro Público del Mercado de Valores.

Elaboración de la autora.

GRÁFICA N° 2.1
EVOLUCIÓN DEL PBI Y EL PATRIMONIO ADMINISTRADO POR LOS FONDOS MUTUOS
Periodo: 2000 - 2012



(*) Fuente: Proinversión

(**) Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.

Elaboración de la autora.

El **Cuadro N° 2.2** y la **Gráfica N° 2.1** muestra la evolución del PBI en los últimos 12 años (Periodo: 2000 -2012) de la mano con la evolución del Patrimonio Administrado por los Fondos Mutuos en el mismo periodo y expresado en miles de millones de dólares; como se puede observar tienen un comportamiento muy similar; su coeficiente de correlación es positivo y asciende a 0.91, lo que indica una fuerte asociación entre estas dos variables y a su vez confirma la existencia de una relación directa entre estos dos indicadores.

El **Cuadro N° 2.3**, recoge la evolución de los principales indicadores que componen esta industria: Sociedades Administradoras, Fondos Mutuos, Partícipes y Patrimonio administrado; y que a continuación serán explicados por separado y detalladamente para así tener un panorama general, que recoja en su totalidad la realidad de nuestro objeto de estudio.

TABLA N° 2.3.
EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES INDICADORES DE FONDOS MUTUOS
Periodo: Diciembre 1995 – Julio 2013

MES	AÑO	NÚMERO DE SOC. ADMINISTRAD. (*)	NÚMERO DE FONDOS	NÚMERO DE PARTICIPES	PATRIMONIO MILLONES US\$
Diciembre	1995	3	3	941	5.41
Diciembre	1996	5	9	4,721	139.68
Diciembre	1997	6	13	17,650	634.88
Diciembre	1998	9	19	15,615	365.33
Diciembre	1999	8	21	13,043	494.70
Diciembre	2000	8	23	16,949	440.94
Diciembre	2001	8	25	40,990	1,181.73
Diciembre	2002	8	28	55,178	1,497.49
Diciembre	2003	6	23	66,655	2,007.22
Diciembre	2004	6	23	82,568	1,766.91
Diciembre	2005	6	25	115,447	1,997.42
Diciembre	2006	6	26	167,492	2,581.08
Diciembre	2007	6	39	275,126	4,332.33
Diciembre	2008	6	49	199,147	2,816.85
Diciembre	2009	6	51	246,442	4,858.09
Diciembre	2010	6	51	279,429	5,579.36
Diciembre	2011	6	56	262,816	5,071.42
Diciembre	2012	7	64	315,819	7,055.12
Julio**	2013	7	69	329,387	6,398.40

(*) Incluye sociedades administradoras con fondos operativos a partir del año 2001 en adelante.

(**) Información actualizada al 07 de Julio del 2013, al tipo de cambio del día (2.7923)

Fuente: Registro Público del Mercado de Valores - SMV

Elaboración de la Autora

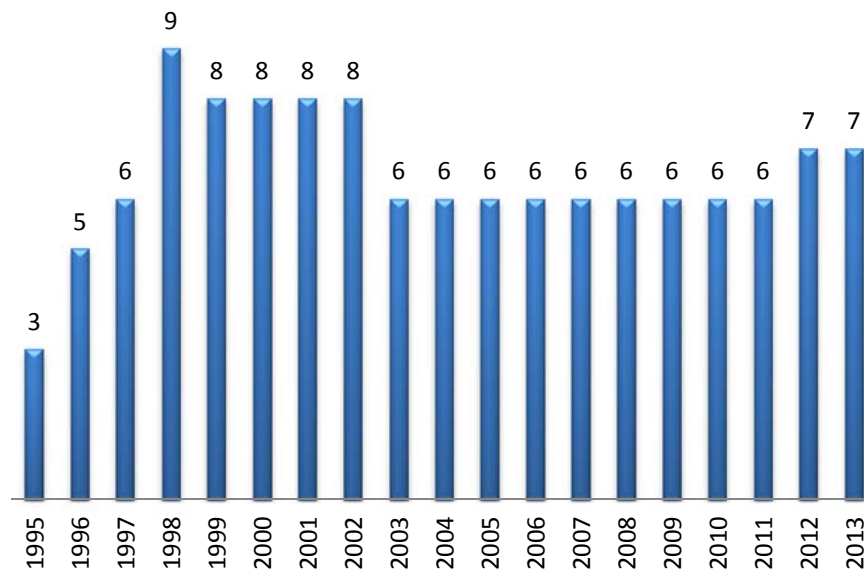
2.5. Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos:

2.5.1. Desarrollo de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos:

La Industria de los Fondos Mutuos en el país comenzó a funcionar con tan sólo un par de administradoras en el mercado (1993). En 1995, año en el que se regula el sector, ya se contaba con tres (3) Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos. Como se

puede observar en la **Gráfica N°2.2**, se pasó de tener tres (3) a siete (7) Sociedades Administradoras en aproximadamente 18 años (1995 – junio del 2013); esto se podría interpretar como un incremento significativo (más del doble), pero es importante mencionar, sin ir muy lejos, que la industria de fondos mutuos de nuestro país vecino, Chile cuenta con 24 de estas Sociedades, un número tres veces mayor al de nuestra industria.

GRÁFICA N° 2.2.
EVOLUCIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS MUTUOS
Periodo: Diciembre 1995 – Julio 2013



Incluye sociedades administradoras con fondos operativos.

Información al 11 de julio del 2013

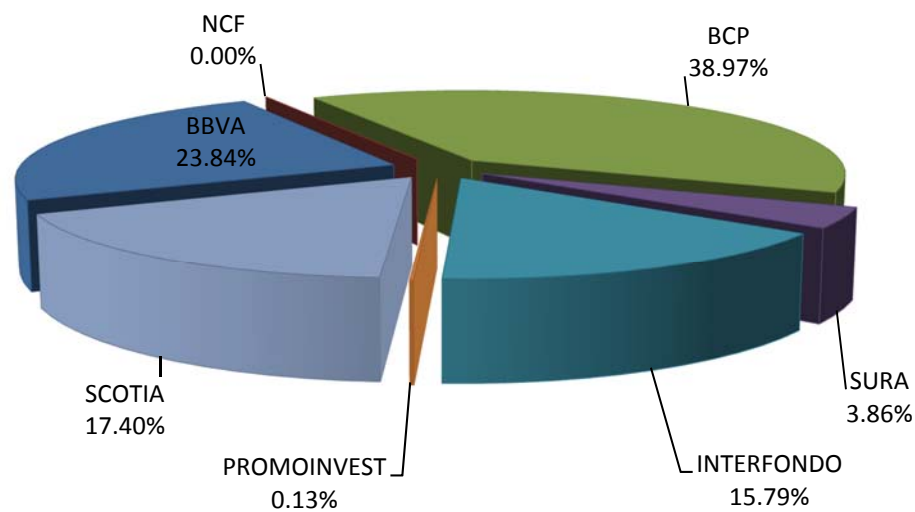
Fuente: Registro Público del Mercado de Valores - SMV

Elaboración de la autora.

Las primeras Sociedades Administradoras fueron: Credifondo e Interfondos, en sus inicios Banco Sur y Santander también participaron de la industria y posteriormente los fondos de Banco Sur fueron absorbidos por Santander que a su vez fue absorbido por Credifondo. En los siguientes años entraron cuatro administradoras más a la industria, estas fueron: Continental Fondos, Wiese Fondos (actualmente Scotia

Fondos), Promoinvest y Coril. Finalmente ingresó al mercado ING Fondos, posterior a la salida de Coril. En la actualidad disponemos de ocho Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de las cuales solo siete ofrecen fondos operativos.

GRÁFICA N° 2.3.
PATRIMONIO ADMINISTRADO POR CADA SAFM
Periodo: Al 31 de diciembre del 2012



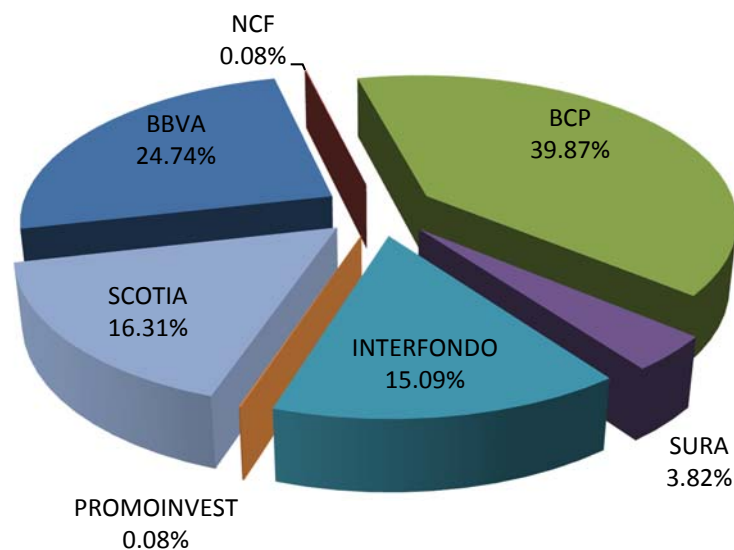
Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

Como podemos apreciar en la **Gráfica N°2.3**, al 31 de diciembre del año anterior (2012), **CREDIFONDO S.A (BCP)** administraba el mayor porcentaje del Patrimonio de la industria, con un **38.97%** de participación; seguida por **BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A (BBVA)** que contaba con un **23.84%** del mercado. Luego vienen **SCOTIA FONDOS (SOCOTIA)** e **INTERFONDOS S.A (INTERFONDO)** con el **17.40%** y **15.79%** de participación respectivamente. Las Sociedades Administradoras que tuvieron una menor participación del mercado fueron **FONDOS SURA SAF S.A.C**

(SURA) con el **3.86%**, **PROMOINVEST** con el **0.13%** y **NCF FONDOS (NCF)** con un porcentaje muy pequeño que no alcanza ni el 0.5% de la participación del mercado.

Analizando estadísticas más recientes, observamos que al **31 de julio del presente año (2013)**, la composición de la industria se mantiene constante, puesto que no ingresado ninguna nueva Sociedad Administradora de Fondos Mutuos al mercado, lo que ha permitido que las proporciones en las participaciones de cada SAFM se mantengan, salvo pequeños cambios porcentuales la **Gráfica N°2.4**, recoge estas diferencias: podemos apreciar que **CREDIFONDO S.A (BCP)** que ha incrementado su participación de **38.97%** a **39.87%** y **BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A (BBVA)** que ha logrado un **24.74%** de participación del mercado frente a los **23.84%** que tenía el año anterior. Las demás SAFM mantienen sus porcentajes de participación sin variaciones significativas.

GRÁFICA N° 2.4.
PATRIMONIO ADMINISTRADO POR CADA SAFM
Periodo: Al 31 de Julio del 2013



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

Haciendo un análisis más detallado se aprecia que, las sociedades que pertenecen a los grandes bancos del país (Banco de Crédito, BBVA Continental, Interbank y Scotiabank); administran más del **90%** del total patrimonio de la industria de fondos mutuos, lo que nos evidencia un primer indicador de “bancarización” de la industria por nombrarlo de alguna manera. Dicho indicador se analiza de manera más detallada posteriormente.

A continuación se detalla a cada una de las ocho Sociedades Administradoras que operan en la industria, se efectuará una breve reseña sobre cada una así como también se mencionará su capital social para tener una idea del tamaño de dicha sociedad.

2.5.2. BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A. Sociedad Administradora de Fondos:

BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A. Es una de una de las más importantes administradoras de patrimonios del Perú. Actualmente, gestiona un patrimonio de más de 1,600 millones de dólares confiados en su totalidad por sus más de 95 mil participes/clientes a nivel nacional. Tiene una trayectoria de más de 15 años en el mercado peruano y fue constituida en Agosto de 1997 (Resolución CONASEV N° 618-97-EF/94.10).

Además una Subsidiaria al 100% del BBVA Continental cuyos accionistas son el grupo español BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) y el grupo peruano Brescia. El grupo económico al cual pertenece está actualmente conformado por el BBVA Continental, Continental Bolsa SAB S.A., Inmobiliaria Continental S.A. y Continental Sociedad Titulizadora S.A. Y es importante recalcar que el BBVA es una de las instituciones financieras más grandes del mundo con presencia y experiencia a nivel global. Se cuenta con un respaldo en administración de portafolios diferenciada e internacional. Por otro lado, el BBVA Continental brinda a la administradora el mejor

soporte de ventas y promoción de todos sus productos de inversión a través de su red de más de 300 oficinas en todo el Perú.

- **Capital Social:** Al 31 de diciembre del 2012, el capital social estaba representado por 19, 183,424 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas, con un valor nominal de S/. 1.00 por acción lo que suma un monto de S/. 19, 183,424.00.

2.5.3. CREDIFONDO S.A. Sociedad Administradora de Fondos:

El 10 de junio de 1994, nace Credifondo S.A., la primera Sociedad Administradora de Fondos (S.A.F.) del país. Esta comienza operaciones el 25 de enero de 1995 con la autorización de CONASEV. Credifondo S.A. es la empresa líder en la industria de administración de Fondos Mutuos, con una participación de 39% del mercado a enero del 2013 (Fuente: SMV).

Esta S.A.F.M ofrece una amplia gama de fondos, que se adaptan a las necesidades de cada cliente, en base al plazo de inversión, el nivel de riesgo y la rentabilidad que desean obtener. Además cuentan con el mejor grupo de expertos en fondos mutuos quienes son los que gestionan las diversas carteras y con el respaldo del grupo Credicorp Ltd.

- **Capital Social:** Al 31 de diciembre del 2012, el capital social estaba representado por 30, 560,317 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 1.00 por acción.

2.5.4. FONDOS SURA SAF S.A.C. (antes ING FONDOS SAF S.A.C.):

Fondos SURA SAF S.A.C, fue constituida mediante escritura pública el 7 de diciembre del 2004 con el objeto de ser una sociedad administradora de uno o más fondos de

inversión así como de uno o más fondos mutuos de inversión en valores, pudiendo desempeñar todas las demás actividades conexas o relacionadas con la administración de fondos.

SURA es el grupo líder en seguros, ahorro e inversión de la región y el grupo # 1 en Pensiones en Latinoamérica⁴. Cuenta con la confianza de más de 30 millones de clientes, administra activos por más de 138 mil millones de dólares y posee más de 68 años de experiencia. Cuenta además con inversiones de portafolio en Nutresa, empresa líder en consumo masivo, presente en más de 19 países y con ventas que superan los 2,280 millones de dólares; en Argos, cementera con más de 300 plantas en Estados Unidos, Colombia, Panamá y con ventas mayores a 2,770 millones de dólares; y en Bancolombia, el principal banco de Colombia y uno de los más grandes de Latinoamérica, con activos que superan los 30 mil millones de dólares.

SURA es un grupo multilatio, listado en la Bolsa de Valores de Colombia, inscrito en el programa ADR – Nivel I en Estados Unidos y en LATIBEX, el mercado para valores latinoamericanos en la Bolsa de Madrid. Asimismo, es miembro del selecto grupo de compañías que forman parte del Índice FTSE Latibex Top que agrupa a los 15 títulos más líquidos de Latinoamérica, sus acciones preferenciales están incluidas en el Morgan Stanley Composite Index en el índice MSCI Colombia y es reconocida como la compañía con la estrategia más convincente y coherente en su sector, de acuerdo con el ranking de Empresas Mejor Administradas de América Latina 2012 de la reconocida publicación inglesa Euromoney.

Desde el 2011 y ratificado en el 2012, SURA pertenece al Dow Jones Sustainability Index, el cual está conformado por empresas líderes que cuentan con indicadores que monitorean la gestión del riesgo, las buenas prácticas laborales, la gestión ambiental, las relaciones con los grupos de interés y las políticas de transparencia.

⁴**Fuente:** Federación Internacional de Administración de Fondos de Pensiones al 30.12.2012

- **Capital Social:** Al 31 de diciembre del 2012, el capital social estaba representado por 11, 800,560 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 1.00 por acción.

2.5.5. GRUPO CORIL Sociedad Administradora de Fondos S.A.:

Grupo CORIL Sociedad Administradora de Fondos S.A. se constituyó el 17 de noviembre del 1997. Pertenece al grupo económico de Grupo Coril, conformado además por: Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa S.A.; Grupo Coril Sociedad Titulizadora S.A. y Corporación Coril S.A.C.

Cuenta con más de 10 años de experiencia, Grupo Coril SAF es un modelo de gestión financiera privada del más alto nivel, reservado para quienes, requieren de atención e instrumentos que superen las necesidades ofrecidas por el sistema bancario tradicional.

- **Capital Social:** Al 31 de diciembre del 2012, el capital social estaba representado por 1,395 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 1.000.00 por acción, lo que suma un capital social de S/. 1, 395,000.00.

2.5.6. INTERFONDOS S.A. Sociedad Administradora de Fondos:

INTERFONDOS SAF fue constituida el 19 de julio de 1994, iniciando sus operaciones el 5 de mayo de 1995. Esta Sociedad pertenece al grupo Intercorp. Cuentan con una política de inversión sólida que busca una adecuada combinación de rentabilidad y riesgo; y una gestión comercial que enfatiza la asesoría personalizada y el servicio al usuario para sus más de 60,000 clientes.

INTERFONDOS SAF administra más de 1,000 millones de dólares, distribuidos en más de 10 fondos mutuos diseñados y pensados en base a los más variados objetivos de inversión.

- **Capital Social:** Al 31 de diciembre del 2012, el capital social estaba representado por 39, 430,595 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 1.00.

2.5.7. NCF FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A.:

NCF Fondos es una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y Fondos Mutuos de Inversión en Valores constituida el 13 de diciembre de 2007. Es una empresa supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Cuenta con un equipo de profesionales de amplia trayectoria comprometido en ayudar a sus clientes en alcanzar sus objetivos financieros, paso determinante para el logro de sus objetivos personales. Es parte de NCF Grupo Financiero, de capitales peruano, que opera desde el 2003 gestionando activos privados por más de US\$ 500 millones y con más de 50 mil clientes a través de las empresas que lo conforman.

- **Capital Social:** Al 31 de diciembre del 2012, el capital social estaba representado por 13, 100,000 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 1.00.

2.5.8. PROMOINVEST Sociedad Administradora de Fondos S.A.A.:

PROMOINVEST fue constituida por Escritura Pública el 16 de julio de 1970 y cuenta con la autorización para administrar Fondos Mutuos, otorgada por la CONASEV el 24 de marzo de 1998. Promoinvest, es una Sociedad Administradora de fondos, que cuenta con más de 200 accionistas y cuyo objetivo social es administrar Fondos Mutuos de inversión en valores.

- **Capital Social:** Al 31 de diciembre del 2012, el capital social estaba representado por 1, 410,125.00 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 1.00.

2.5.9. SCOTIA FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A.:

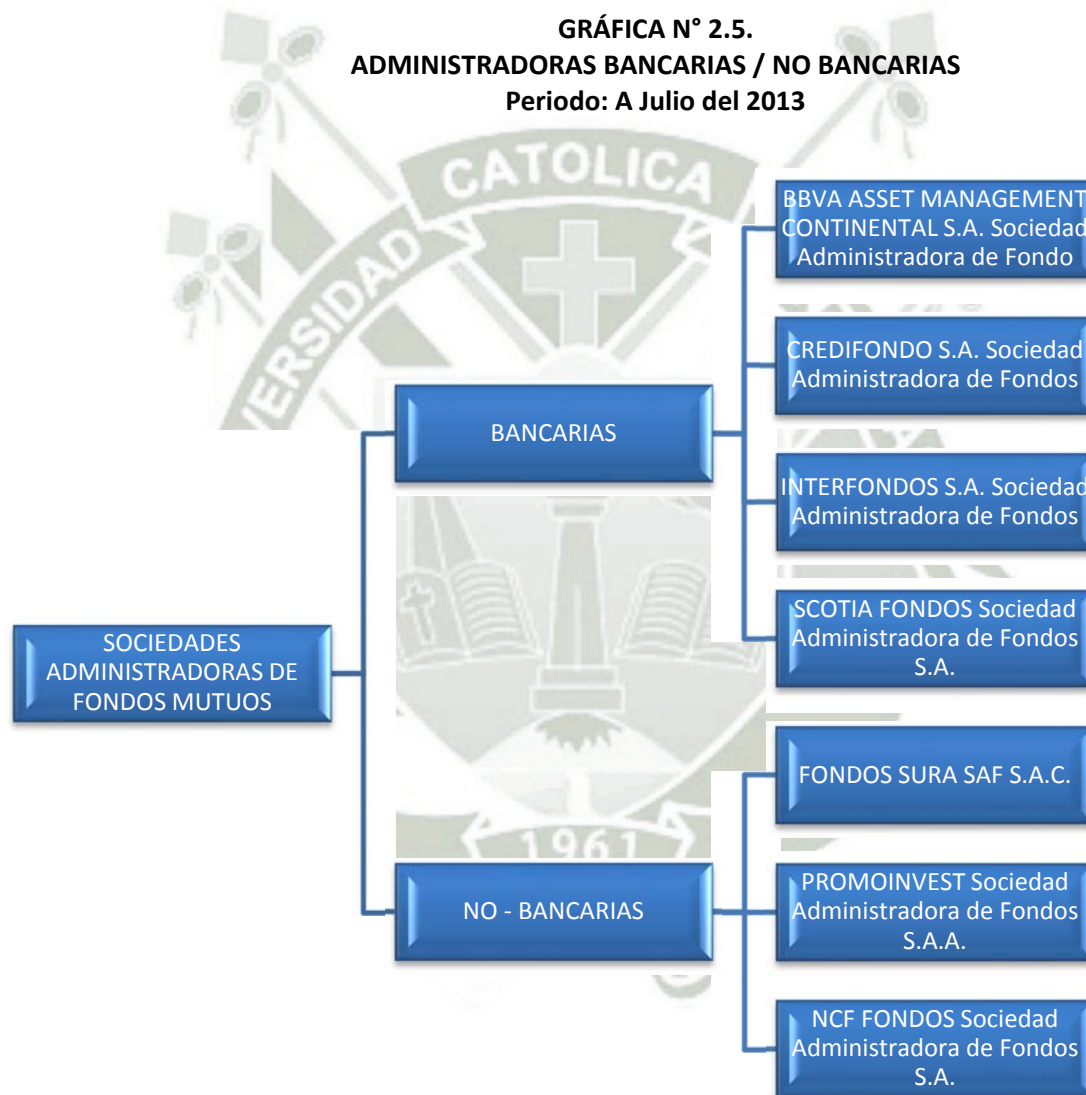
SCOTIA FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A. está constituida bajo la modalidad de una sociedad anónima de acuerdo a la legislación peruana. Se encuentra autorizada para actuar como administradora de fondos mutuos y de fondos de inversión. La empresa se constituyó por Escritura Pública de fecha 26 de febrero de 1998 e inició sus operaciones el día 11 de marzo de 1998.

SCOTIA FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A. es subsidiaria de Scotiabank Perú que forma parte del Grupo The Bank of Nova Scotia (BNS), banco internacional con sede en Toronto (Canadá), una de las instituciones financieras más importantes de Norteamérica y el banco canadiense con mayor presencia internacional, el cual cuenta con una importante red de oficinas a nivel mundial. Los principales accionistas de Scotiabank Perú son NW Holdings Ltd. (Bahamas) con el 55.32%, Scotia Perú Holdings S.A. (Perú con el 40.11%) y The Bank of Nova Scotia con 2.32%.

- **Capital Social:** Al 31 de diciembre del 2012, el capital social estaba representado por 15, 450,008 acciones comunes, íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 1.00.

2.5.10. Administradoras Bancarias y No Bancarías:

Al cierre del 2004 seis eran las Sociedades Administradoras que operaban en el mercado, cuatro de ellas pertenecían a las grandes instituciones financieras del país. En la actualidad contamos con siete Sociedades Administradoras operativas, de las cuales cuatro pueden considerarse Bancarias por pertenecer a las instituciones financieras más representativas del medio

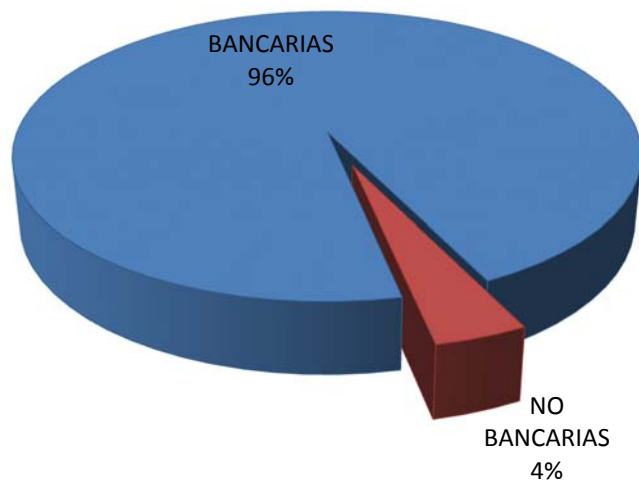


Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

La **Grafica 2.6**, muestra que al **31 de diciembre del 2012**, el**96%** del patrimonio de la industria de los Fondos Mutuos estaba siendo administrado por las **Sociedades Bancarias**, y tan solo un **4%** se encontraba en manos del resto de las empresas que compiten en el sector.

Como ya se mencionó anteriormente esto evidencia un alto grado de “bancarización” en la industria, y esta realidad, resta competitividad al sistema que ya que los grandes bancos del país tienen más ventajas al momento de competir en el mercado, un claro ejemplo de esto son la gran cantidad de oficinas o plataformas de atención con las que cuentan los bancos en todo el país, y desde donde pueden ofertar sus productos, sin incurrir en mayores costos. Esta condición pone en desventaja al resto de empresas (**4%**), que para expandir su oferta deberán incurrir en costos de implementar oficinas y personal especializado para captar más participación del mercado.

GRÁFICA N° 2.6.
PATRIMONIO ADMINISTRADORAS POR SAFM BANCARIAS / NO BANCARIAS
Periodo: al 31 de Diciembre del 2012

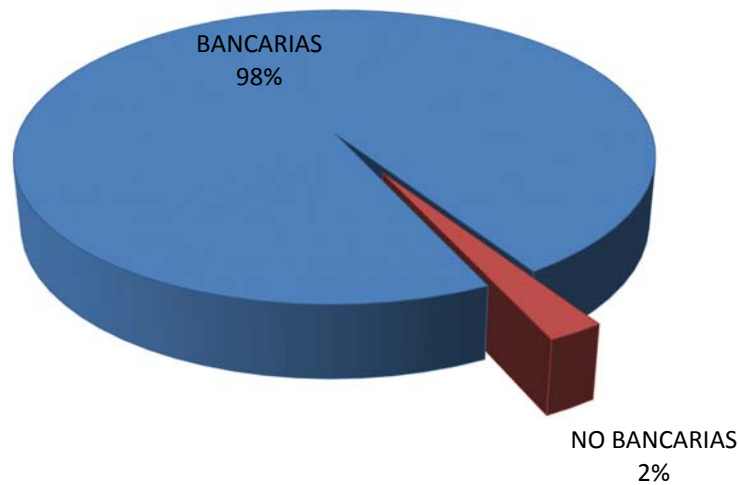


Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

Del mismo modo la **Grafica 2.7**, muestra que al **cierre del 2012**, las Administradoras Bancarias contaban con el **98% del total de partícipes** de la industria y tan solo un 2% pertenecía a las instituciones que consideramos No – Bancarias, lo que revela que un porcentaje bastante significativo por no decir totalitario de que la industria viene siendo administrado por las sociedades que pertenecen a alguna de las grandes instituciones financieras del país.

Aquí también se puede mencionar que las empresas que compiten en este sector en su mayoría son grandes empresas, que limitan o inhiben la entrada de nuevos competidores, por su tamaño, trayectoria y prestigio. Por tanto encontramos aquí un fuerte indicador que pone en evidencia la existencia de una primera barrera a la entrada de nuevos competidores que hagan más eficiente el mercado, en beneficio de todo el sistema.

GRÁFICA N° 2.7.
PARTICIPES POR SAFM BANCARIAS / NO BANCARIAS
Periodo: al 31 de Diciembre del 2012



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

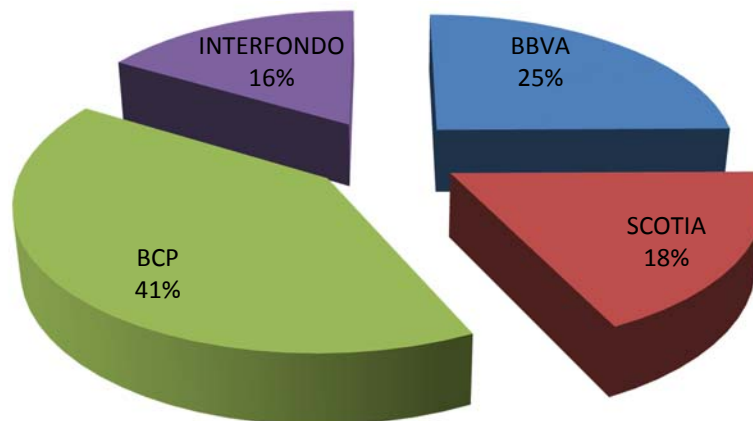
2.5.10.1. Administradoras Bancarias:

Una característica distintiva de la evolución de nuestra industria, es la marcada presencia de Sociedades Administradoras del tipo Bancarias, ya que como se detalló con anterioridad, 4 de las 7 Administradoras del mercado pertenecen a las instituciones financieras más representativas del país (Banco Continental, Banco de Crédito, Interbank y Scotiabank); en resumidas cuentas, todos los grandes bancos de nuestro país han optado por conformar una filial como administradora de fondos y dada la amplia infraestructura con la que cuentan estas instituciones financieras, utilizan sus sucursales como canales de distribución. Por otro lado sus clientes tienen mayor facilidad para realizar operaciones financieras con todos los productos del banco.



La **Gráfica 2.8**, muestra cómo se distribuyó el patrimonio entre las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos del tipo bancario al **31 de diciembre del año anterior (2012)**:

GRÁFICA N° 2.8.
PATRIMONIO ADMINISTRADO POR CADA SAFM DE TIPO: BANCARIA
Periodo: al 31 de Diciembre del 2012



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

Como podemos observar **CREDIFONDO S.A (BCP)** administraba el **41%** de patrimonio, este resultado es bastante predecible, puesto que Banco de Crédito del Perú, es la institución financiera con mayor trayectoria en nuestro país, del mismo modo fue una de las sociedades pioneras en la industria y su renombrado prestigio es respaldado por la eficiente gestión que ha evidenciado a lo largo del tiempo, siendo la institución financiera más antigua del país (Banco Italiano).

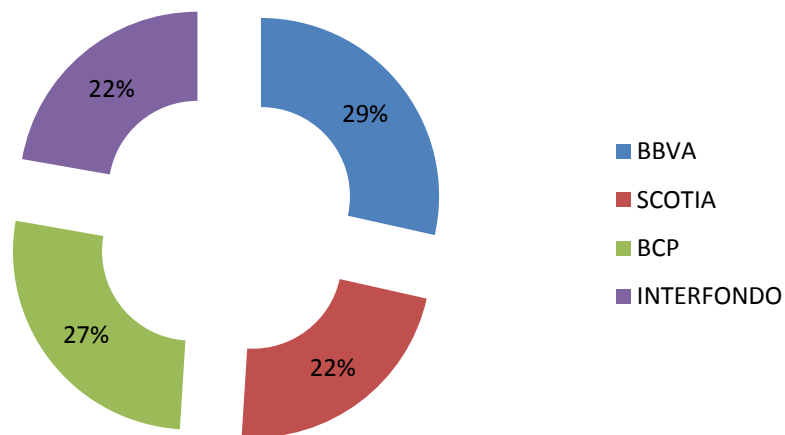
Luego de CREDIFONDO S.A se ubicó **BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A (BBVA)** con un **25%** del patrimonio, un porcentaje significativo que la posiciona como la segunda Administradora de Fondos del país en lo que respecta al patrimonio y este resultado es también lógico puesto que dicha Entidad es una de

las que goza de mayor prestigio y cuenta con una amplia red de plataformas de atención alrededor del país.

Con porcentajes de participación bastante similares, se **ubican SCOTIA FONDOS (SOCOTIABANK)** e **INTERFONDOS S.A (INTERBANK)** con el **18%** y **16%** respectivamente, ambas Sociedades representan a sólidos grupos financieros como es el caso de INTERFONDOS S.A. Que junto con CREDIFONDOS fueron las primeras Administradoras de la industria. En la misma línea SCOTIA FONDOS, pertenece al grupo financiero con mayor presencia internacional del mercado, lo que hace que sea tomada en consideración por muchos inversionistas que buscan nuevas alternativas dónde colocar su dinero.

Por otro lado, al realizar un análisis observando la cantidad de partícipes con los que cuenta cada Sociedad Administradoras de Fondos Mutuos, se evidencia un panorama diferente. **La Gráfica 2.9** muestra estos resultados:

GRÁFICA N° 2.9.
PARTICIPES POR CADA SAFM DE TIPO: BANCARIA
Periodo: al 31 de Diciembre del 2012



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

Cuando de número de partícipes se trata, el panorama es algo diferente puesto que **BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A (BBVA)** cuenta con el mayor número de partícipes de la Industria un **29%**, seguido por **CREDIFONDO S.A (BCP)** que tiene un **27%** de la participación. Lo que es respaldado por las razones que se expusieron previamente, pero adicionalmente podemos mencionar que CREDIFONDOS puede tener mayor volumen de patrimonio administrado, pero BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A es más popular, por decirlo de alguna manera, porque tiene más participantes, con aportes menores, muy probable, pero más número de clientes, que posiblemente no sean grandes clientes corporativos, sino que capte a la mayoría de inversionistas independientes.

Tras CREDIFONDO y con una participación similar **22%**, se ubicaron **SCOTIA FONDOS (SOCOTIABANK)** e **INTERFONDOS S.A (INTERBANK)**. En general se puede afirmar que los cuatros grandes bancos del país están captando a un cuarto de los inversionista de la industria, lo que podría traducirse en una distribución bastante equitativa, al tener todas estas Administradoras aproximadamente el **25%** de los clientes del mercado.

2.5.10.2. Administradoras No Bancarias:

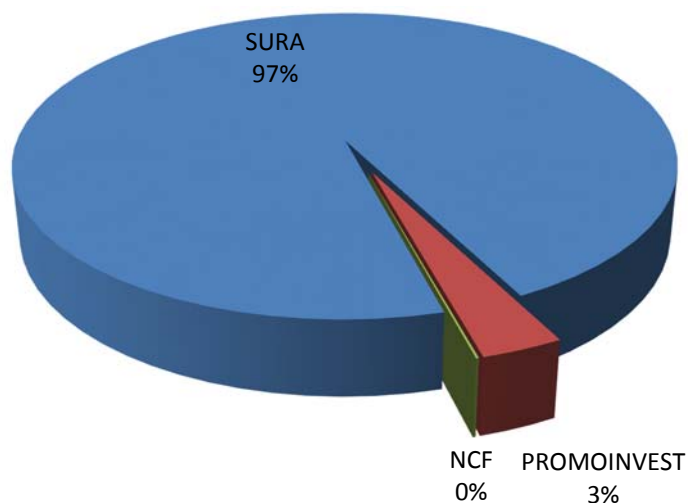
Estas Sociedades, en cambio, poseen una menor participación en la industria, al no pertenecer a ninguna institución bancaria, algunas están asociadas a compañías de seguros de vida como son FONDOS SURA SAF S.A.C., que optaron por este medio para el desarrollo de sus negocios de administración de cartera.

Su estrategia comercial se basa en la complementación de la venta de cuotas con el servicio de asesoría financiera y administración de la cartera de sus clientes; es conocido el mayor esfuerzo que deben efectuar estas últimas Administradoras para posicionar una marca menos conocida y para construir nuevos canales de distribución.



La **Gráfica 2.10**, muestra cómo se distribuyó el patrimonio entre las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos del tipo No - Bancario al 31 de diciembre del año anterior (2012):

GRÁFICA N° 2.10.
PATRIMONIO ADMINISTRADO POR CADA SAFM DE TIPO: NO BANCARIA
Periodo: al 31 de Diciembre del 2012



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

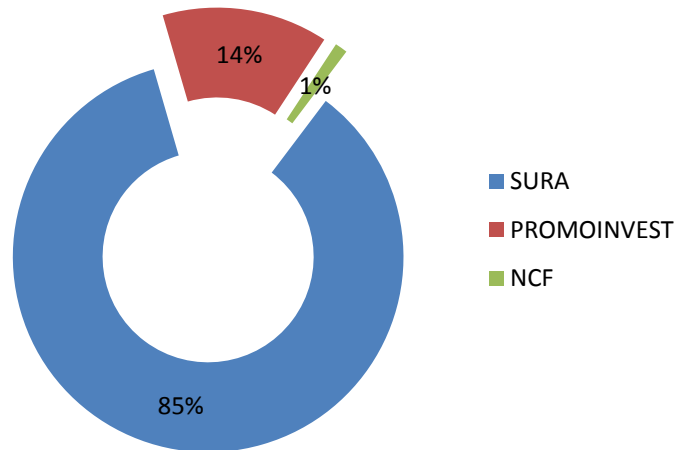
El patrimonio de las sociedades de tipo No- Bancarias, es administrado casi en su totalidad por **FONDOS SURA SAF S.A.C (SURA)** que cuentan con el **97%** de la participación, esta es una administradora relativamente nueva en el mercado, que inició sus operaciones el año anterior (2012), tras comprar los activos de seguros y pensiones de ING Fondos. Grupo SURA es la compañía líder en seguros, ahorros e inversiones de la región y día a día está ganando más participación gracias a su variada y diversificada oferta de productos financieros.

En segundo lugar se ubica **PROMOINVEST** compañía dedicada exclusivamente a la administración de Fondos Mutuos y que administra el **3%** del patrimonio. Y finalmente se encuentra **NCF FONDOS (NCF)** una empresa de inversiones que administra un patrimonio muy pequeño que no logra ni el **1%** del total patrimonio.

Como ya se mencionó con anterioridad estas Administradoras de tipo no – bancarias deben competir con los grandes grupos financieros del país, para lo cual hacen más atractivas sus ofertas, ofreciendo a los partícipes entrar al mercado “sin un mínimo de inversión, ni permanencia” (PROMOINVEST) o “empezar a invertir con tan solo S/30” (SURA).

En la misma línea; la **Gráfica 2.11**, muestra los porcentajes de partícipes con los que cuenta cada Administradora del tipo No – Bancaria y el comportamiento observado es muy similar al de la distribución del patrimonio: **FONDOS SURA SAF S.A.C** contaba con un porcentaje bastante significativo del total de los partícipes, un **85%**; seguido de **PROMOINVEST** con el **14%** y **NCF FONDOS (NCF)** con un porcentaje muy pequeño **1%** del total de los partícipes.

GRÁFICA N° 2.11.
PARTICIPES POR CADA SAFM DE TIPO: NO BANCARIA
Periodo: al 31 de Diciembre del 2012



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

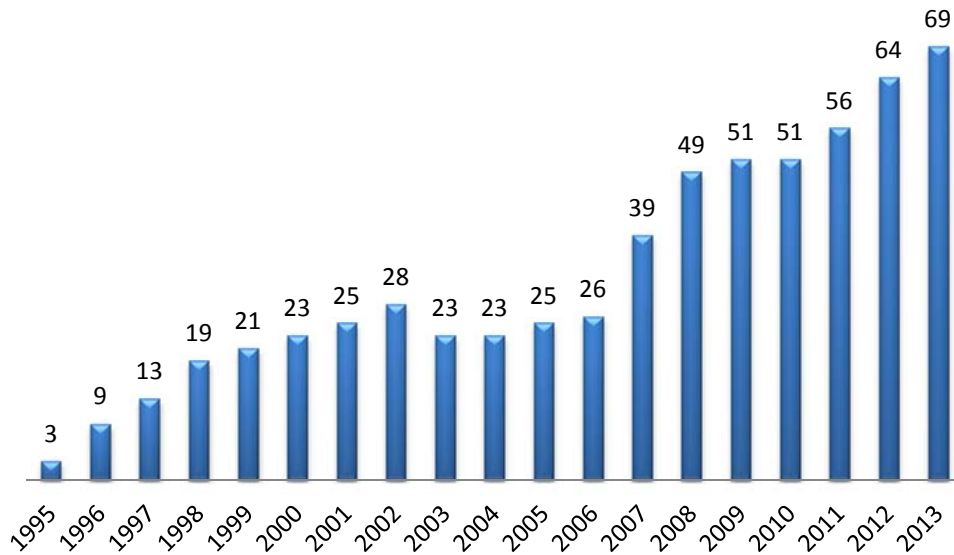
2.6. Fondos Mutuos:

2.6.1. Desarrollo de los Fondos Mutuos en el Perú:

En sus inicios, la industria de fondos mutuos en el Perú, comenzó ofertando dos tipos de fondos; uno de renta mixta en soles y otro en dólares (1993). Con el paso del tiempo pasamos de tener tres (3) Fondos en el año 1995 a sesenta y nueve (69) en la actualidad (Julio del 2013) que son gestionados por las siete Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos inscritas en los registros y operativas.

La **Gráfica 2.12**, recoge esta interesante evolución a lo largo del tiempo y muestra cómo de manera paulatina año tras año, la industria fue ampliando su oferta.

GRÁFICA N° 2.12.
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE FONDOS MUTUOS OFERTADOS
Periodo: Diciembre 1995 – Julio 2013



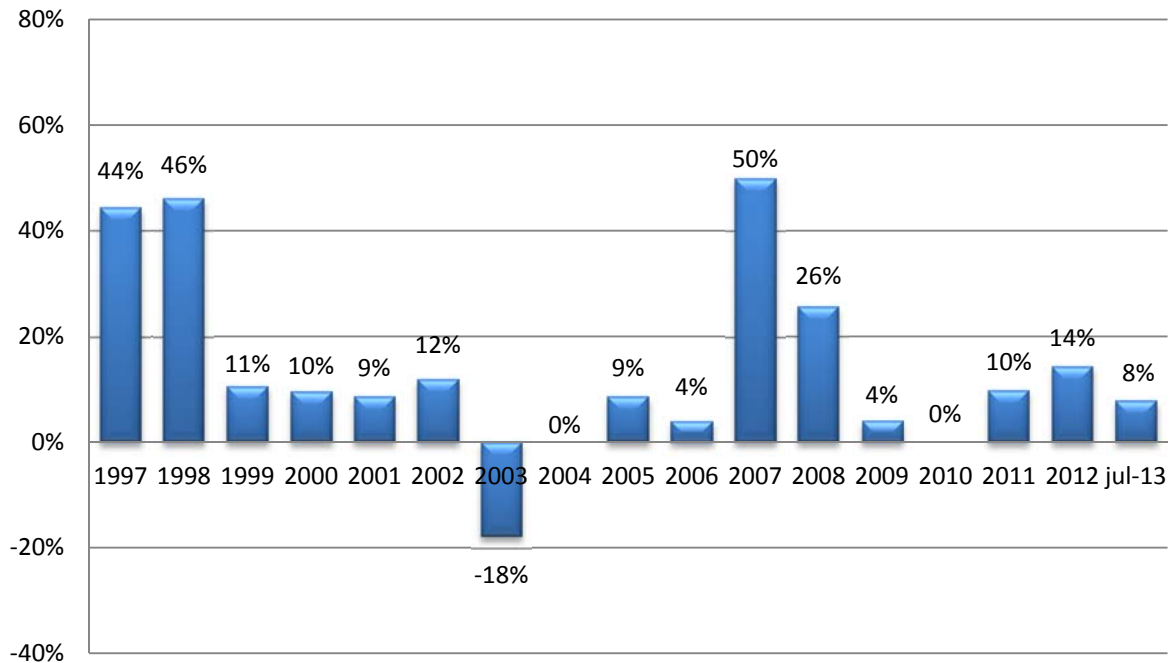
Información al 11 de junio del 2013

Fuente: Registro Público del Mercado de Valores - SMV

Elaboración de la autora.

Así mismo la **Gráfica 2.13**, muestra los incrementos porcentuales de un año a otro, observamos que los mayores incrementos se observaron en los primeros años de la industria, lo que es bastante lógico puesto que era un mercado nuevo que recién comenzaba a entender y responder las necesidades de los inversionistas. Otros incrementos interesantes se recogieron entre los años 2007 – 2008, años en los que la Bolsa de Valores de Lima tuvo rendimientos extraordinarios que animaron a las personas a ingresar a este mercado a través de los fondos mutuos, por lo que se crearon fondos más sofisticados orientados a responder las nuevas necesidades de los participantes.

GRÁFICA N° 2.13
INCREMENTOS PORCENTUALES DE LOS FONDOS MUTUOS OFERTADOS
Periodo: Diciembre 1997 – Julio 2013



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.

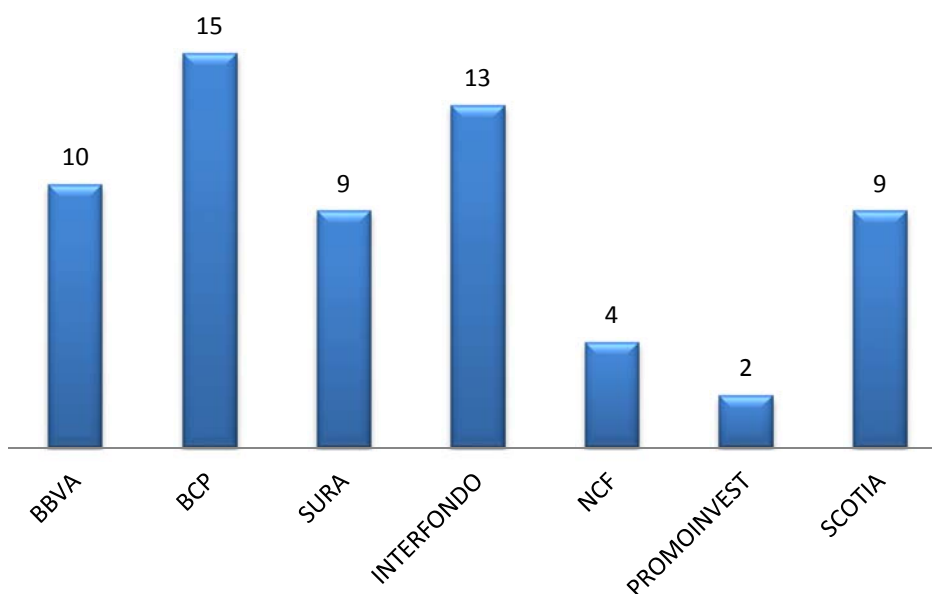
Elaboración de la autora.

Podemos concluir que los tipos de fondos en el país han venido incrementando de manera progresiva en respuesta a las demandas del mercado, es bueno contar con 69 variedades de Fondos Mutuos en la actualidad, podría parecer un número elevado, pero sin ir muy lejos la industria vecina de fondos mutuos en Chile oferta más de 2000 tipos de fondos, lo que evidencia la capacidad de crecimiento que podría lograr esta industria.

La **Gráfica 2.14**, recoge la oferta de cada Sociedad Administradora en el mercado: Como se puede apreciar al **31 de diciembre del año anterior (2012)**, **CREDIFONDO S.A (BCP)** tenía la mayor oferta del mercado con **15** diferentes tipos de fondos; seguida por **INTERFONDOS S.A (INTERBANK)** con una oferta de **13** fondos, luego encontramos a **BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A (BBVA)** administrando **10** fondos

mutuos operativos seguido por **SCOTIA FONDOS (SOCOTIA)** y **FONDOS SURA SAF S.A.C (SURA)** con **9** fondos cada una. Y Finalmente encontramos a **NCF FONDOS (NCF)** con **4** fondos y a **PROMOINVEST** con una oferta de **2** fondos mutuos.

GRÁFICA N° 2.14.
FONDOS MUTUOS OFERTADOS POR CADA SAFM
Periodo: al 31 de Diciembre del 2012



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

Analizando más detalladamente la oferta de Cada Sociedad Administradora a continuación se describe las principales características de los fondos mutuos.

2.6.2. BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A. Sociedad Administradora de Fondos:

Instrumentos de Deuda:

- a) **BBVA Cash Soles FMIV y BBVA Cash Dólares FMIV:** Es recomendable para clientes con un perfil de riesgo conservador, que busquen una atractiva rentabilidad y que deseen tener la posibilidad de disponer de su dinero en cualquier momento.

Estos Fondos Mutuos invierten en Instrumentos de Deuda en soles o dólares de muy corto plazo, no mantienen plazo mínimo de permanencia y la suscripción mínima inicial para invertir en ellos es de S/. 400 soles para el BBVA Cash soles y de \$150 dólares para el BBVA Cash dólares. Sus portafolios de Inversiones contienen por ejemplo: Certificados de Depósitos y Depósitos a Plazo, entre otros instrumentos de deuda que buscan generar una mayor y muy estable rentabilidad.

- b) **BBVA Soles Monetario FMIV y BBVA Dólares Monetario FMIV:** Es recomendable para clientes, con un perfil de riesgo conservador, pero que quieran maximizar su rentabilidad con un nivel de riesgo controlado.

Estos Fondos Mutuos invierten en Instrumentos de Deuda en soles o dólares de corto plazo siendo la suscripción mínima inicial de s/.400 soles en el BBVA soles monetario o \$150 dólares en el BBVA dólares monetario. Por otro lado, no tienen plazo mínimo de permanencia. Sus portafolios de Inversiones contienen por ejemplo: Certificados de Depósitos, Depósitos a Plazo, Bonos entre otros instrumentos de deuda que buscan generar una adecuada combinación entre rentabilidad, seguridad y liquidez convirtiéndolos en una sólida y atractiva alternativa de inversión.

- c) **BBVA Soles FMIV y BBVA Dólares FMIV:** La mejor selección para clientes cuyo objetivo de inversión es obtener una rentabilidad superior a las tasas pagadas por los Depósitos a Plazos.

Estos Fondos Mutuos invierten en Instrumentos de Deuda en soles o dólares de mediano plazo siendo la suscripción mínima inicial de S/.400 soles en BBVA soles y \$150. En BBVA dólares. Adicionalmente, el plazo mínimo de permanencia para ambos fondos es de 7 días. Sus portafolios de Inversiones invierten principalmente en Bonos de mediano plazo para generar rentabilidades interesantes en dicho tiempo de inversión.

Renta Mixta y Variable

- d) **BBVA Moderado Soles FMIV y BBVA Moderado FMIV (en Dólares):** Está orientado para clientes que apuestan por una rentabilidad adicional, aunque con un riesgo moderado. Puede invertir en acciones hasta un 25% del patrimonio del fondo.

Son fondos mutuos de Renta Mixta en soles o dólares, con plazos mínimo de permanencia de 7 días y una suscripción inicial de S/.400 soles para Moderado soles y \$150 dólares para Moderado dólares. Sus portafolios de inversión están orientados a maximizar el rendimiento combinando instrumentos de deuda y renta variable (acciones). Como política de inversión, estos fondos invierten como porcentaje máximo en renta variable (acciones) un 25% y como porcentaje mínimo en instrumentos de deuda un 75% de la cartera de inversiones. Horizonte de inversión sugerido superior a 1 año.

- e) **BBVA Balanceado Soles FMIV y Balanceado FMIV (en Dólares):** Está orientado principalmente para clientes que apuestan por una alta rentabilidad esperada. Pueden invertir en acciones hasta un 50% del patrimonio del fondo.

Son fondos mutuos de Renta Mixta en soles o dólares, con plazos mínimo de permanencia de 7 días y una suscripción inicial de S/.400 soles para Balanceado soles y \$150 dólares para Balanceado dólares. Sus portafolios de inversión están orientados a maximizar el rendimiento combinando instrumentos de deuda y renta variable (acciones). Como política de inversión, estos fondos invierten como porcentaje máximo en renta variable (acciones) un 50% y como porcentaje mínimo en instrumentos de deuda un 50% de la cartera de inversiones. Horizonte de inversión sugerido superior a 2 años.

- f) **BBVA Crecimiento Soles FMIV y BBVA Crecimiento FMIV (en Dólares):** Está orientado principalmente para clientes que apuestan por una alta rentabilidad esperada, asumiendo un nivel de riesgo alto. Puede invertir en acciones hasta un 75% del patrimonio del fondo.

Son fondos mutuos de Renta Mixta en soles o dólares, con plazos mínimo de permanencia de 90 días y una suscripción inicial de S/.400 soles para Crecimiento soles y \$150 dólares para Crecimiento dólares. Sus portafolios de inversión están orientados a maximizar el rendimiento combinando instrumentos de deuda y renta variable (acciones). Como política de inversión, estos fondos invierten como porcentaje máximo en renta variable (acciones) un 75% y como porcentaje mínimo en instrumentos de deuda un 25% de la cartera de inversiones. Horizonte de inversión sugerido superior a 3 años.

- g) BBVA Agresivo Soles FMIV y BBVA Agresivo FMIV (en Dólares):** Está orientado principalmente para clientes que apuestan por una alta rentabilidad esperada, asumiendo un nivel de riesgo muy alto. Puede invertir en acciones hasta un 100% del patrimonio del fondo.

Son fondos mutuos de Renta Variable en soles o dólares, con plazos mínimo de permanencia de 90 días y una suscripción inicial de S/. 400 soles para Agresivo soles y \$150 dólares para Agresivo dólares. Como política de inversión, estos fondos invierten como porcentaje mínimo en renta variable (acciones) desde el 75% pudiendo llegar hasta el 100%. Con esta combinación de activos el Fondo busca maximizar el retorno aplicando las mejores estrategias de inversión a un riesgo más elevado. Horizonte de inversión sugerido superior a 4 años.

Instrumentos de Deuda:

- h) Leer es estar adelante:** Diseñado para clientes que desean invertir conservadoramente, a mediano y largo plazo.

Es un fondo mutuo de que invierte en Instrumentos de Deuda y se encuentra denominado en dólares. Mantiene un Plazo Mínimo de permanencia de 180 días calendario con una suscripción mínima inicial de \$5,000 dólares. BBVA Leer es estar adelante está diseñado para personas naturales a mediano y largo plazo que desean obtener mayor rentabilidad que las que ofrecen los instrumentos de ahorro tradicional.

- i) BBVA Perú Soles:** Es un fondo de instrumentos de deuda pensado para empresas.

Es un Fondo Mutuo que invierte en Instrumentos de Deuda en soles de mediano plazo con el objetivo de conseguir rentabilidades superiores a las

generadas por depósitos a plazo a 180 días. La suscripción mínima inicial es de S/.50, 000 soles y el tiempo mínimo de permanencia es de 3 días útiles. Su portafolio de Inversiones contiene por ejemplo: instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Peruano y/o Certificados del Banco Central de Reserva del Perú en Moneda Nacional.

De acuerdo con la normativa vigente la rentabilidad y la ganancia de capital obtenidas en instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Peruano y Certificados del Banco Central de Reserva del Perú se encuentran exentas del pago del Impuesto a la Renta. Dicha inafectación es susceptible a cambios normativos futuros.

- j) **BBVA Andino FMIV:** Este fondo del tipo de fondo mutuo internacional invierte preponderantemente en instrumentos de renta variable de los países denominados andinos, de esta manera el fondo invertirá en empresas que coticen en Chile, Colombia y Perú.

2.6.3. CREDIFONDO S.A. Sociedad Administradora de Fondos:

- a) **BCP Extra Conservador Soles:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero de corto plazo en Nuevos Soles que buscan rentabilidades mayores a las ofrecidas por sus alternativas de inversión tradicionales (cuentas de ahorro, cuentas corrientes, depósitos a plazos usuales). Como invierten 100% en depósitos a plazo, cuyo rendimiento depende de tasas pactadas, el valor cuota mayormente se mantiene o se incrementa.

Estrategia de Inversión: Es muy conservadora, pues invierten solo en depósitos a plazo de la más alta calidad crediticia, con vencimientos menores a un año en promedio. Su cartera de inversiones es altamente líquida (dispones de tu dinero apenas cumples 1 día de permanencia) y de cero volatilidad ante cambios en las tasas de interés de mercado. Además, las personas que participan de estos fondos están exoneradas del impuesto a la renta sobre las ganancias de capital. Para obtener mejores resultados se sugiere un plazo de inversión mayor a 3 meses y en el mejor de los casos de 1 año.

b) BCP Extra Conservador Dólares:

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero de corto plazo en Dólares que buscan rentabilidades mayores a las ofrecidas por sus alternativas de inversión tradicionales (cuentas de ahorro, cuentas corrientes, depósitos a plazos usuales). Como invierten 100% en depósitos a plazo, cuyo rendimiento depende de tasas pactadas, el valor cuota mayormente se mantiene o se incrementa.

Estrategia de Inversión: Es muy conservadora, pues invierten solo en depósitos a plazo de la más alta calidad crediticia, con vencimientos menores a un año en promedio. Su cartera de inversiones es altamente líquida (dispones de tu dinero apenas cumples 1 día de permanencia) y de cero volatilidad ante cambios en las tasas de interés de mercado. Además, las personas que participan de estos fondos están exoneradas del impuesto a la renta sobre las ganancias de capital. Para obtener mejores resultados se sugiere un plazo de inversión mayor a 3 meses y en el mejor de los casos de 1 año.

c) **BCP Conservador Mediano Plazo Soles:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero de corto y mediano plazo en Nuevos Soles que buscan acceder a rentabilidades superiores a las ofrecidas por sus alternativas de inversión tradicionales (depósitos a plazo y otros instrumentos de renta fija de corto y mediano plazo) y por los fondos mutuos de corto plazo.

Estrategia de Inversión: Es conservadora, en tanto sus recursos fundamentalmente se invierten en instrumentos de renta fija de la más alta calidad crediticia, con vencimientos en promedio menores a tres años. Su portafolio de inversiones es moderadamente líquido (disponen de su dinero cuando cumplen 7 días de permanencia) y moderadamente volátil, debido a que, además de depósitos, contienen bonos que pueden negociarse cuyos precios en el mercado pueden subir o bajar. Para obtener los mejores resultados se sugiere un plazo de inversión mayor a un año.

d) **BCP Conservador Mediano Plazo Dólares:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero de corto y mediano plazo en Dólares que buscan acceder a rentabilidades superiores a las ofrecidas por sus alternativas de inversión tradicionales (depósitos a plazo y otros instrumentos de renta fija de corto y mediano plazo) y por los fondos mutuos de corto plazo.

Estrategia de Inversión: Es conservadora, en tanto sus recursos fundamentalmente se invierten en instrumentos de renta fija de la más alta calidad crediticia, con vencimientos en promedio menores a tres años. Su portafolio de inversiones es moderadamente líquido (disponen de su dinero cuando cumplen 7 días de permanencia) y moderadamente volátil, debido a que, además de depósitos, contienen bonos que pueden negociarse cuyos precios en el mercado pueden subir o bajar. Para obtener los mejores resultados se sugiere un plazo de inversión mayor a un año.

e) **BCP Conservador Mediano Plazo Latam:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de caja de corto y mediano plazo en US Dólares, que buscan acceder a rendimientos superiores a los ofrecidas por sus alternativas de tradicionales (depósitos a plazo y otros instrumentos de renta fija de corto y mediano plazo) y los ofrecidos por los fondos mutuos de corto plazo.

Estrategia de Inversión: Es conservadora, invirtiéndose los recursos principalmente en renta fija de la más alta calidad crediticia. La política contempla la inversión además de Perú, en el mercado extranjero; exclusivamente en Brasil, Chile, Colombia y México, hasta el 100% y como porcentaje máximo de inversión por el país el 40% del portafolio.

f) **BCP Moderado Soles:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero de mediano y largo plazo en Nuevos Soles y que están dispuestas a asumir las fluctuaciones propias de las inversiones en acciones, a cambio de una mayor rentabilidad esperada en el mediano y largo plazo.

Estrategia de Inversión: Es esencialmente de mediano plazo. Para ello, invierten, dentro de una cartera diversificada de las empresas mejor calificadas, 75% en activos de renta fija y 25% en activos de renta variable (acciones de empresas). Su cartera de inversiones es moderadamente líquida (dispones de tu dinero cuando cumples 7 días de permanencia) y, por la presencia de acciones, de volatilidad moderada – alta ante cambios en tasas de interés del mercado. Para obtener mejores resultados, se sugiere un plazo de inversión mayor a 2 años.

g) **BCP Moderado:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero de mediano y largo plazo en Dólares y que están dispuestas a asumir las fluctuaciones propias de las inversiones en acciones, a cambio de una mayor rentabilidad esperada en el mediano y largo plazo.

Estrategia de Inversión: Es esencialmente de mediano plazo. Para ello, invierten, dentro de una cartera diversificada de las empresas mejor calificadas, 75% en activos de renta fija y 25% en activos de renta variable (acciones de empresas). Su cartera de inversiones es moderadamente líquida (dispones de tu dinero

cuando cumples 7 días de permanencia) y, por la presencia de acciones, de volatilidad moderada – alta ante cambios en tasas de interés del mercado. Para obtener mejores resultados, se sugiere un plazo de inversión mayor a 2 años.

h) **BCP Equilibrado Soles:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero a largo plazo en Nuevos Soles que están dispuestas a asumir las fluctuaciones propias de las inversiones en acciones a cambio de una mayor rentabilidad esperada en el largo plazo.

Estrategia de Inversión: Su estrategia de inversión es de largo plazo. Para ello, invierten, dentro de una cartera diversificada de las empresas mejor calificadas, 50% en activos de renta fija y 50% en activos de renta variable (acciones de empresas). Su portafolio de inversiones es moderadamente líquido (dispones de tu dinero cuando cumples 7 días de permanencia) y, por la presencia de acciones, de volatilidad moderada – alta frente a cambios en las tasas de interés de mercado. Para obtener mejores resultados, se sugiere un plazo de inversión mayor a 3 años.

i) **BCP Equilibrado:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero a largo plazo en Dólares que están dispuestas a asumir las fluctuaciones propias de las inversiones en acciones a cambio de una mayor rentabilidad esperada en el largo plazo.

Estrategia de Inversión: Su estrategia de inversión es de largo plazo.

Para ello, invierten, dentro de una cartera diversificada de las empresas mejor calificadas, 50% en activos de renta fija y 50% en activos de renta variable (acciones de empresas). Su portafolio de inversiones es moderadamente líquido (dispones de tu dinero cuando cumples 7 días de permanencia) y, por la presencia de acciones, de volatilidad moderada – alta frente a cambios en las tasas de interés de mercado. Para obtener mejores resultados, se sugiere un plazo de inversión mayor a 3 años.

j) **BCP Crecimiento Soles:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero de largo plazo (en Nuevos Soles) y que están dispuestas a asumir las fluctuaciones propias de las inversiones en acciones a cambio de una muy alta rentabilidad esperada en el largo plazo.

Estrategia de Inversión: Se caracteriza por una concentración del 75% en acciones, es esencialmente de largo plazo. Su portafolio de inversiones es moderadamente líquido (dispones de tu dinero cuando cumples 7 días de permanencia) y, por la presencia elevada de acciones, de volatilidad moderada – alta ante cambios en las tasas de interés de mercado. Por esta razón, para obtener mejores resultados, se sugiere un plazo de inversión mayor a 4 años.

k) BCP Acciones Soles:

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero de largo plazo (exclusivamente en Soles) y que están dispuestas a asumir las fluctuaciones propias de las inversiones en acciones a cambio de una muy alta rentabilidad esperada en el largo plazo.

Estrategia de Inversión: Es de largo plazo, pues su expectativa es obtener rentabilidades similares o superiores a las ofrecidas por el índice Selectivo Perú 15 (ISP – 15), que mide las variaciones de las cotizaciones de las 15 acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima. Su portafolio de inversiones es de baja liquidez (dispones de tu dinero cuando cumples 30 días de permanencia) y, por su inversión hasta 100% en acciones, de volatilidad alta ante cambios en tasas de interés del mercado. Para obtener mejores resultados, se sugiere un plazo de inversión mayor a 5 años.

l) BCP Acciones:

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero de largo plazo (exclusivamente en Dólares) y que están dispuestas a asumir las fluctuaciones propias de las inversiones en acciones a cambio de una muy alta rentabilidad esperada en el largo plazo.

Estrategia de Inversión: Es de largo plazo, pues su expectativa es obtener rentabilidades similares o superiores a las ofrecidas por el índice Selectivo Perú 15 (ISP – 15), que mide las variaciones de las cotizaciones de las 15 acciones más representativas de la

Bolsa de Valores de Lima. Su portafolio de inversiones es de baja liquidez (dispones de tu dinero cuando cumples 30 días de permanencia) y, por su inversión hasta 100% en acciones, de volatilidad alta ante cambios en tasas de interés del mercado. Para obtener mejores resultados, se sugiere un plazo de inversión mayor a 5 años.

m) BCP Acciones Latam:

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de largo plazo en US Dólares, que están dispuestas a asumir las fluctuaciones propias de las inversiones en acciones a cambio de un rendimiento esperado muy alto en el largo plazo.

Estrategia de Inversión: Es de largo plazo; ya que, como estrategia de inversión es 100% en acciones. La política contempla la inversión además de Perú, en el mercado extranjero; exclusivamente en Brasil, Chile, Colombia y México, hasta el 100% y como porcentaje máximo de inversión por país el 40% del portafolio. Su portafolio de inversiones es de baja liquidez (dispones de tu dinero cuando cumples 30 días de permanencia) y, por su inversión hasta 100% en acciones, de volatilidad alta ante cambios en tasas de interés del mercado. Para obtener mejores resultados, se sugiere un plazo de inversión mayor a 5 años.

n) BCP Deuda Global:

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes en US Dólares, que buscan invertir excedentes de dinero con un horizonte de inversión de largo plazo a través de una cartera global de instrumentos de deuda y así poder acceder

a rendimientos superiores a los ofrecidos por sus alternativas de ahorro tradicionales. Este fondo mutuo diversifica sus inversiones y trata de buscar oportunidades de inversión en cualquier mercado organizado del mundo, el patrimonio está invertido y diversificado en varios instrumentos en los mercados internacionales.

Estrategia de Inversión: Busca optimizar la rentabilidad tomando en cuenta:

1. La inversión en activos de renta fija o instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo en aquellos plazos donde se considere se obtengan los mejores rendimientos.
2. Los niveles de spread crediticio de los instrumentos de renta fija que coticen en el mercado, invirtiendo en aquellos instrumentos cuyos spreads compensen adecuadamente el riesgo inherente de los emisores.

o) BCP Acciones Global:

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes en US Dólares, que estén interesadas en maximizar el retorno de su inversión, en su mayoría, a través de una cartera diversificada compuesta por acciones de mercados globales y de esta manera acceder a rendimientos superiores a los ofrecidos por sus alternativas de ahorro tradicionales y fondos mutuos de corto y mediano plazo. Este fondo mutuo diversifica sus inversiones y trata de buscar oportunidades de inversión en cualquier mercado organizado del mundo, el patrimonio está invertido y diversificado en varias divisas, bolsas y mercados internacionales.

Estrategia de Inversión: La estrategia de inversión del Fondo en instrumentos de renta variable busca optimizar la rentabilidad tomando en cuenta las expectativas de evolución de precios de los instrumentos de renta variable.

2.6.4. FONDOS SURA SAF S.A.C. (antes ING FONDOS SAF S.A.C.):

- a) **SURA Ultra Cash Soles:** El nuevo Fondo SURA Ultra Cash Soles busca maximizar, en el corto plazo, la relación entre retorno y riesgo, con una rentabilidad superior a la del promedio de depósitos a plazo. Este fondo constituye una excelente alternativa para complementar los portafolios de inversión de personas naturales y jurídicas q poseen perfiles conservadores y ultra conservadores.
- b) **SURA Ultra Cash Dólares:** El nuevo Fondo SURA Ultra Cash Dólares busca maximizar, en el corto plazo, la relación entre retorno y riesgo, con una rentabilidad superior a la del promedio de depósitos a plazo. Este Fondo constituye una excelente alternativa para complementar los portafolios de inversión de personas naturales y jurídicas q poseen perfiles conservadores y ultra conservadores.
- c) **SURA Corto Plazo Soles:** Fondo Mutuo que invierte en instrumentos de deuda de corto plazo con una duración promedio de 6 meses. Ideal para personas que buscan liquidez con una rentabilidad atractiva. El Fondo cotiza en Nuevos Soles.
- d) **SURA Corto Plazo Dólares:** Fondo Mutuo que invierte en instrumentos de deuda de corto plazo con una duración promedio de 6 meses. Ideal para personas que buscan liquidez con una rentabilidad atractiva. El Fondo cotiza en Dólares Americanos.

- e) **SURA Renta Dólares:** Fondo Mutuo que invierte en instrumentos de renta fija. Ideal para personas que buscan liquidez con una rentabilidad atractiva. El Fondo cotiza en Dólares Americanos.
- f) **SURA Renta Soles:** Fondo Mutuo que invierte en instrumentos de renta fija. Ideal para personas que buscan liquidez con una rentabilidad atractiva. El Fondo cotiza en Nuevos Soles.
- g) **SURA Balanceada:** Fondo Mutuo que invierte en instrumentos de renta fija y renta variable logrando un balance entre ambos, a fin de ofrecer una alta rentabilidad y reducir la volatilidad de las acciones.
- h) **SURA Acciones:** Fondo Mutuo que invierte principalmente en acciones. Tiene el objetivo de replicar el índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL). Ideal para personas que buscan excelentes rentabilidades a largo plazo y que tienen tolerancia a la pérdida de capital.
- i) **SURA Mercados Integrados:** El SURA Mercados Integrados FMIV busca generar retornos superiores a los de instrumentos de Renta Fija a través de inversiones en acciones que cotizan en las Bolsas de Valores de Lima, Santiago y Bogotá. El objetivo principal del Fondo es generar apreciación de capital en el largo plazo, por lo que puede presentar una alta volatilidad en el corto plazo. El Fondo está denominado en Dólares e invierte principalmente en acciones denominadas en Nuevos Soles, Pesos Colombianos y Pesos Chilenos (invierte, principalmente, en instrumentos emitidos en dólares; sin embargo, puede invertir hasta 100% en otras monedas).

2.6.5. INTERFONDOS S.A. Sociedad Administradora de Fondos:

- a) **IF Extra Conservador Soles:** El Fondo invierte únicamente en instrumentos representativos de deuda o pasivos (mínimo 100%), predominantemente en soles (mínimo 75%) y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). La duración promedio del portafolio de inversiones es de hasta 90 días.

Las inversiones en el mercado local se realizan en instrumentos de deuda (mayoritariamente de corto y muy corto plazo) y en pasivos en entidades financieras con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.

- b) **IF Extra Conservador:** El Fondo invierte únicamente en instrumentos representativos de deuda o pasivos (mínimo 100%), indistintamente en moneda nacional o extranjera y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). La duración promedio del portafolio de inversiones es de hasta 90 días.

Las inversiones en el mercado local se realizan en instrumentos de deuda (mayoritariamente de corto y muy corto plazo) y en pasivos en entidades financieras con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.

- c) **IF Cash Soles:** El Fondo invierte únicamente en instrumentos representativos de deuda o pasivos (mínimo 100%); predominantemente en Nuevos Soles (mínimo 75%) y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). La duración promedio del portafolio de inversiones es mayor a noventa (90) días y hasta trescientos sesenta (360) días.

Las inversiones en el mercado local se realizan en instrumentos de deuda y en pasivos de entidades financieras con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.

- d) **IF Cash:** El Fondo invierte únicamente en instrumentos representativos de deuda o pasivos (mínimo 100%), indistintamente en moneda nacional o extranjera y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). La duración promedio del portafolio de inversiones es mayor a noventa (90) días y hasta trescientos sesenta (360) días.

Las inversiones en el mercado local se realizan en instrumentos de deuda y en pasivos de entidades financieras con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.

- e) **IF Oportunidad Soles:** El Fondo invierte únicamente en instrumentos representativos de deuda o pasivos (mínimo 100%), predominantemente en Nuevos Soles (mínimo 75%) y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). La duración promedio del portafolio de inversiones es mayor a noventa (90) días y hasta trescientos sesenta (360) días.

Las inversiones en el mercado local se realizan en instrumentos de deuda emitidos por el Estado Peruano (Gobierno Central, Banco Central de Reserva del Perú u organismo similar) y en pasivos de entidades financieras con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-.

- f) **IF Deuda Soles:** El Fondo invierte únicamente en instrumentos representativos de deuda o pasivos (mínimo 100%), predominantemente en Nuevos Soles (mínimo 75%) y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). La duración promedio del portafolio de inversiones es mayor a trescientos sesenta (360) días y hasta mil ochenta (1080) días. Las inversiones en el mercado local se realizan en instrumentos de deuda o pasivos de corto, mediano y largo plazo con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.
- g) **IF Deuda:** El Fondo invierte únicamente en instrumentos representativos de deuda o pasivos (mínimo 100%), indistintamente en moneda nacional o extranjera y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). La duración promedio del portafolio de inversiones es mayor a trescientos sesenta (360) días y hasta mil ochenta (1080) días. Las inversiones en el mercado local se realizan en instrumentos de deuda o pasivos de corto, mediano y largo plazo con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.
- h) **IF Mixto Balanceado Soles:** El Fondo invierte en instrumentos representativos de participación patrimonial, predominantemente en Nuevos Soles (mínimo 75%) y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). El límite mínimo de inversión en instrumentos representativos de deuda es de 50% y el límite mínimo en instrumentos representativos de participación patrimonial es de 25%. En consecuencia, los límites máximos de inversión son de 75% y de 50%, respectivamente. La duración promedio de las inversiones en instrumentos de deuda que

componen el portafolio no será mayor a 3,600 días, dada la posible inversión en instrumentos emitidos por el Estado Peruano.

Las inversiones en instrumentos de deuda en el mercado local se realizan tanto en instrumentos de largo plazo como en instrumentos de corto plazo con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en instrumentos de deuda en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.

i) IF Mixto Balanceado: El Fondo invierte en instrumentos representativos de deuda y en instrumentos representativos de participación patrimonial, indistintamente en moneda nacional o extranjera y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). El límite mínimo de inversión en instrumentos representativos de deuda es de 50% y el límite mínimo en instrumentos representativos de participación patrimonial es de 25%. En consecuencia, los límites máximos de inversión son de 75% y de 50%, respectivamente. La duración promedio de las inversiones en instrumentos de deuda que componen el portafolio no será mayor a 3,600 días, dada la posible inversión en instrumentos emitidos por el Estado Peruano.

Las inversiones en instrumentos de deuda en el mercado local se realizan tanto en instrumentos de largo plazo como en instrumentos de corto plazo con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en instrumentos de deuda en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.

- j) **IF Mixto Moderado Soles:** El Fondo invierte predominantemente en instrumentos representativos de deuda (mínimo 75%) y en Nuevos Soles (mínimo 75%) y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). El límite mínimo de inversión en instrumentos representativos de deuda es de 75% y el límite máximo en instrumentos representativos de participación patrimonial es de 25%. La duración promedio de las inversiones en instrumentos de deuda que componen el portafolio no será mayor a 3,600 días, dada la posible inversión en instrumentos emitidos por el Estado Peruano.

Las inversiones en instrumentos de deuda en el mercado local se realizan tanto en instrumentos de largo plazo como en instrumentos de corto plazo con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en instrumentos de deuda en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.

- k) **IF Acciones Soles:** El Fondo invierte predominantemente en Acciones, ADRs y GDRs (mínimo 75%) y en Nuevos Soles (mínimo 75%) y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). El límite mínimo de inversión en instrumentos representativos de participación patrimonial (Acciones, ADRs y GDRs) es de 75% y el límite máximo en instrumentos representativos de deuda es de 25%. La duración promedio de las inversiones en instrumentos de deuda que componen el portafolio no será mayor a 3,600 días, dada la posible inversión en instrumentos emitidos por el Estado Peruano.

Las inversiones en instrumentos de deuda en el mercado local se realizan tanto en instrumentos de largo plazo como en instrumentos de corto plazo con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en instrumentos de deuda en el mercado extranjero se realizan en

instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.

- l) IF Plus:** El Fondo invierte únicamente en instrumentos representativos de deuda o pasivos (mínimo 100%); indistintamente en moneda nacional o extranjera y mayoritariamente en el mercado local (mínimo 51%). La duración promedio del portafolio de inversiones es mayor a trescientos sesenta (360) días y hasta mil ochenta (1080) días.

Las inversiones en el mercado local se realizan en instrumentos de deuda o pasivos de corto, mediano y largo plazo con clasificaciones de riesgo en los mejores niveles. Las inversiones en el mercado extranjero se realizan en instrumentos con clasificaciones de riesgo iguales o mejores a BBB-. Las inversiones en instrumentos derivados son realizadas únicamente con fines de cobertura.

- m) IF Internacional:** El Fondo invierte indistintamente en instrumentos representativos de deuda y en instrumentos representativos de participación patrimonial, indistintamente en moneda nacional o extranjera y mayoritariamente en el mercado extranjero (mínimo 51%). El perfil de riesgo de los inversionistas que optan por este fondo es alto, por tanto la rentabilidad esperada también es alta. El tiempo recomendado para estas inversiones es de largo plazo.

2.6.6. NCF FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A.:

- a) Fondo Alternativas Latinas NCF:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero en el largo plazo y que estén dispuestas a

asumir fluctuaciones propias de las inversiones en acciones a cambio de una mayor rentabilidad a futuro. Se recomienda un plazo de inversión de 2 – 5 años.

Estrategia de Inversión: Este fondo puede invertir entre el 75% - 100% en acciones y de 0 -25% en instrumentos de deuda, a su vez puede invertir hasta el 100 tanto en el mercado local como en el MILA⁵ y hasta el 25% en otras plazas.

b) Fondo NCF Flexible Soles:

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero en el mediano plazo en nuevos soles, que busquen rentabilidades mayores a las alternativas tradicionales como depósitos a plazos y otros fondos conservadores; asumiendo un riesgo moderado en un horizonte de inversión sugerido desde 180 días.

Estrategia de Inversión: Invierte el 100% del patrimonio en instrumentos de deuda/pasivos de corto, mediano y largo plazo de la más alta calidad crediticia tales como: bonos del estado peruano, bonos de empresas, depósitos a plazo y certificados de depósitos. Este portafolio es moderadamente volátil, debido a que los bonos y certificados pueden negociarse, por tanto su precio puede subir y bajar; es por este motivo que se recomienda para plazos de inversión desde los 180 días para obtener mejores resultados.

⁵MILA: Mercado Integrado Latinoamericano: Es la integración bursátil transnacional de las bolsas de valores de los mercados de Chile, Perú y Colombia.

c) **Fondo NCF Flexible:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero en el mediano plazo en dólares, que busquen rentabilidades mayores a las alternativas tradicionales como depósitos a plazos y otros fondos conservadores; asumiendo un riesgo moderado en un horizonte de inversión sugerido desde 180 días.

Estrategia de Inversión: Invierte el 100% del patrimonio en instrumentos de deuda/pasivos de corto, mediano y largo plazo de la más alta calidad crediticia tales como: bonos del estado peruano, bonos de empresas, depósitos a plazo y certificados de depósitos. Este portafolio es moderadamente volátil, debido a que los bonos y certificados pueden negociarse, por tanto su precio puede subir y bajar; es por este motivo que se recomienda para plazos de inversión desde los 180 días para obtener mejores resultados.

d) **Fondo NCF Extra Conservador Soles:**

Perfil del Inversionista: Se dirige a personas y empresas con excedentes de dinero en el corto plazo en nuevos soles, que busquen rentabilidades mayores a las alternativas tradicionales (cuentas corrientes, ahorros y depósitos a plazos) asumiendo un riesgo muy bajo en un horizonte de inversión recomendado de 90 días.

Estrategia de Inversión: Invierte el 100% del patrimonio en instrumentos de deuda/pasivos de corto plazo de la más alta calidad crediticia tales como: depósitos a plazos, certificados del

Banco Central y operaciones de reportes. Tiene muy poca volatilidad ante cambios en las tasas de interés dado que invierte un porcentaje importante en depósitos a plazo. Este fondo permite disponer del dinero pasado los 7 días.

2.6.7. PROMOINVEST Sociedad Administradora de Fondos S.A.A.:

- a) **Fondo Selectivo:** Este es un fondo de Renta Mixta que cotiza en Dólares; su estrategia es invertir en acciones de las 15 empresas que pertenecen al índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL), no exige ningún plazo mínimo de permanencia, ni tampoco un monto mínimo de inversión.

TABLA N° 2.4.
CARTERA DEL ÍNDICE SELECTIVO DE LA BVL
(Vigente a partir del 2 de Enero del 2013)

Nº	Nombre de valor	Nemónico	Peso %
1	Volcan "B"	VOLCABC1	15.26%
2	Rio Alto Mining	RIO	9.99%
3	Ferreycorp	FERREYC1	8.46%
4	Cerro Verde	CVERDEC1	6.77%
5	ADR Buenaventura	BVN	6.63%
6	Graña y Montero	GRAMONC1	6.27%
7	Maple Energy	MPLE	6.20%
8	Minsur Inv.	MINSURI1	5.72%
9	U And de Cementos	UNACEMC1	5.57%
10	Relapasa	RELAPAC1	5.40%
11	Alicorp	ALICORC1	5.37%
12	Credicorp	BAP	4.82%
13	Intergr Financ Services	IFS	4.62%
14	Bco. Continental	CONTINC1	4.62%
15	Cementos Pacasmayo	CPACASC1	4.33%

Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL.

Elaboración de la autora.

- b) **Fondo Incasol:** Este es un fondo de Renta Variable que cotiza en Nuevos Soles; su estrategia es invertir en acciones de las 20 empresas que pertenecen al índice Nacional de capitalización - INCA de la Bolsa de Valores de Lima. No exige ningún plazo mínimo de permanencia, ni tampoco un monto mínimo de inversión.

TABLA N° 2.5.
CARTERA DEL INDICE NACIONAL DE CAPITALIZACIÓN - INCA

Nº	Nombre de valor	Nemónico	Peso %
1	Credicorp Ltd.	BAP	15.03
2	Graña Y Montero S.A.A.	GRAMONC1	10.79
3	Alicorp S.A.A.	ALICORC1	9.46
4	BBVA Banco Continental	CONTINC1	9
5	Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.	CVERDEC1	7.87
6	Volcan Compañía Minera S.A.A.	VOLCABC1	6.9
7	Intercorp Financial Services Inc.	IFS	6.59
8	Compañía De Minas Buenaventura S.A.A.	BVN	5.25
9	Ferreycorp S.A.A.	FERREYC1	5.17
10	Unacem S.A.A.	UNACEMC1	4.78
11	Luz Del Sur S.A.A.	LUSURC1	3.83
12	Cementos Pacasmayo S.A.A.	CPACASC1	2.85
13	Minsur S.A.	MINSURI1	2.55
14	Edegel S.A.A.	EDEGELC1	2.46
15	Casa Grande S.A.A.	CASAGRC1	2.05
16	Inretail Perú Corp.	INRETC1	1.85
17	Rio Alto Mining Limited	RIO	1.07
18	Maple Energy Plc	MPLE	0.99
19	Relapa S.A.A.	RELAPAC1	0.96
20	Corporacion Aceros Arequipa S.A.	CORAREI1	0.54

Fuente: Bolsa de Valores de Lima - BVL.

Elaboración de la autora.

2.6.8. SCOTIA FONDOS Sociedad Administradora de Fondos S.A.:

- a) **Scotia Fondo Extra Conservador \$:** Fondo Mutuo de instrumentos de Deuda de Muy Corto plazo en Dólares Americanos; en cuya política de inversiones estable como porcentaje mínimo en la inversión en instrumentos representativos de deuda o pasivos el 100% y con una duración mayor a 90 días y el vencimiento de cada uno de los instrumentos no exceda los 360 días.
- b) **Scotia Fondo Extra Conservador S/:** Fondo Mutuo de instrumentos de Deuda de Muy Corto plazo en Nuevos Soles; en cuya política de inversiones estable como porcentaje mínimo en la inversión en instrumentos representativos de deuda o pasivos el 100% y con una duración mayor a 90 días y el vencimiento de cada uno de los instrumentos no exceda los 360 días.
- c) **Scotia Fondo Cash \$:** Fondo Mutuo de instrumentos de Deuda de Corto plazo en Dólares Americanos; en cuya política de inversiones estable como porcentaje mínimo en la inversión en instrumentos representativos de deuda o pasivos el 100% y con una duración mayor a 90 días hasta 360 días.
- d) **Scotia Fondo Cash S/:** Fondo Mutuo de instrumentos de Deuda de Corto plazo en Nuevos Soles; en cuya política de inversiones estable como porcentaje mínimo en la inversión en instrumentos representativos de deuda o pasivos el 100% y con una duración mayor a 90 días hasta 360 días.
- e) **Scotia Fondo Premium \$:** Fondo Mutuo de tipo flexible en Dólares Americanos; cuya política de inversiones estable como porcentaje mínimo,

la inversión en instrumentos representativos de deuda o pasivos el 100%, con una duración mayor a 360 días hasta 1440 días.

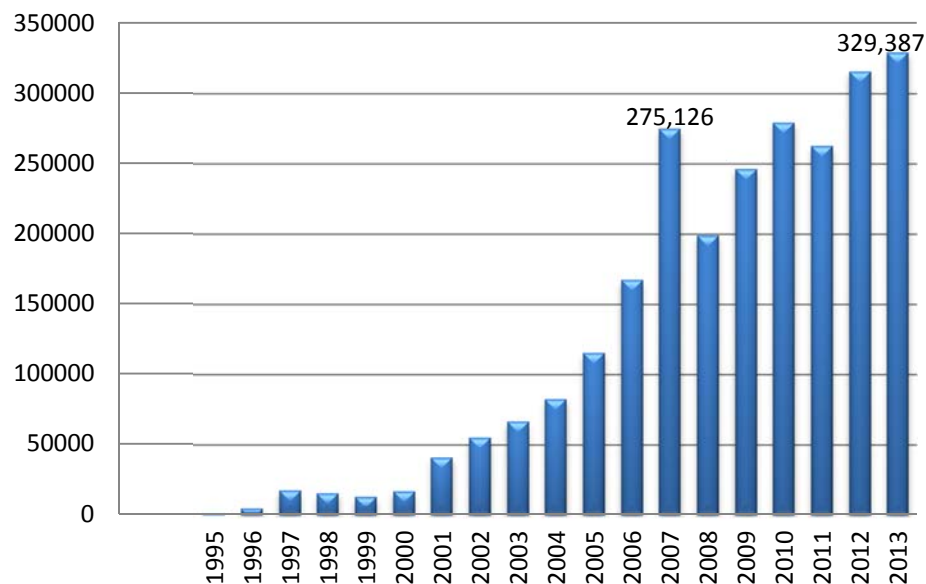
- f) **Scotia Fondo Premium S/:** Fondo Mutuo de tipo flexible en Moneda Nacional; cuya política de inversiones estable como porcentaje mínimo, la inversión en instrumentos representativos de deuda o pasivos el 100%, con una duración mayor a 360 días hasta 1440 días.
- g) **Scotia Fondo Mixto Balanceado:** Fondo Mutuo Mixto Balanceado \$ en cuya política de inversiones se establece como porcentaje mínimo de inversión en instrumentos de deuda el 50% y como porcentaje mínimo en renta variable el 25%. En consecuencia, los porcentajes máximos son de 75% y de 50% para instrumentos de deuda y renta variable, respectivamente.
- h) **Scotia Fondo Mixto Balanceado S/:** Fondo Mutuo Mixto Balanceado S/. en cuya política de inversiones se establece como porcentaje mínimo de inversión en instrumentos de deuda el 50% y como porcentaje mínimo en renta variable el 25%. En consecuencia, los porcentajes máximos son de 75% y de 50% para instrumentos de deuda y renta variable, respectivamente.
- i) **Scotia Fondo Acciones S/:** Fondo Mutuo de Renta Variable; el mismo que establece en su política de inversiones como porcentaje mínimo el 75% en renta variable.

2.7. Partícipes:

2.7.1. Desarrollo del comportamiento de los partícipes de la industria de los fondos mutuos en el Perú:

Los Fondos Mutuos comenzaron a funcionar con tan solo 941 partícipes (diciembre de 1995) y ya para el mes de julio del presente año (2013) se registraron 329387 partícipes, lo que evidencia un crecimiento significativo en aproximadamente 18 años. Como lo evidencia la **Gráfica 2.15**, el número de partícipes ha ido creciendo de manera paulatina a lo largo del tiempo, mostrando un fuerte incremento principalmente en la última década. Este robusto desarrollo, es explicado por el buen desempeño económico del país, básicamente por el crecimiento del ahorro en los últimos años, lo que conlleva a que formas no convencionales de ahorrar hayan ganado terreno, como es el caso de los fondos mutuos.

GRÁFICA N° 2.15.
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE PARTICPES
Periodo: Diciembre 1995 – Julio 2013



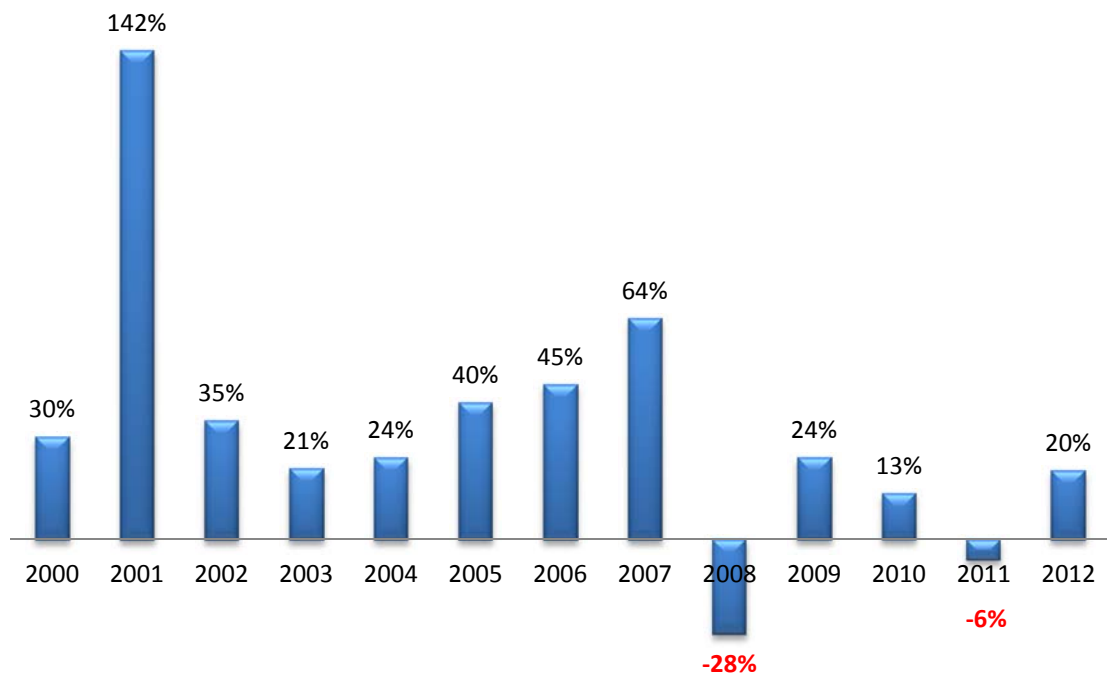
Información al 11 de junio del 2013

Fuente: Registro Público del Mercado de Valores - SMV

Elaboración de la autora.

La **gráfica 2.16** muestra que cada año se registró un incremento considerable en la cantidad de partícipes que componen la industria de los fondos mutuos; salvo en el año 2008, año de la crisis financiera internacional, que recoge una contracción del 28% respecto al año anterior (2007), resultado bastante comprensible, puesto que por componentes externos, los inversionistas prefirieron mantenerse alejados del mercado en espera a que las condiciones mejorarán. Y en el año 2011 se registró una contracción de 6% básicamente explicada por la turbulencia económica que se registraba en los mercados internacionales y que por obvias razones tuvo estas repercusiones en nuestra industria.

GRÁFICA N° 2.16
INCREMENTOS PORCENTUALES DEL NÚMERO DE PARTICIPES
Periodo: Diciembre 2000 – Diciembre 2012

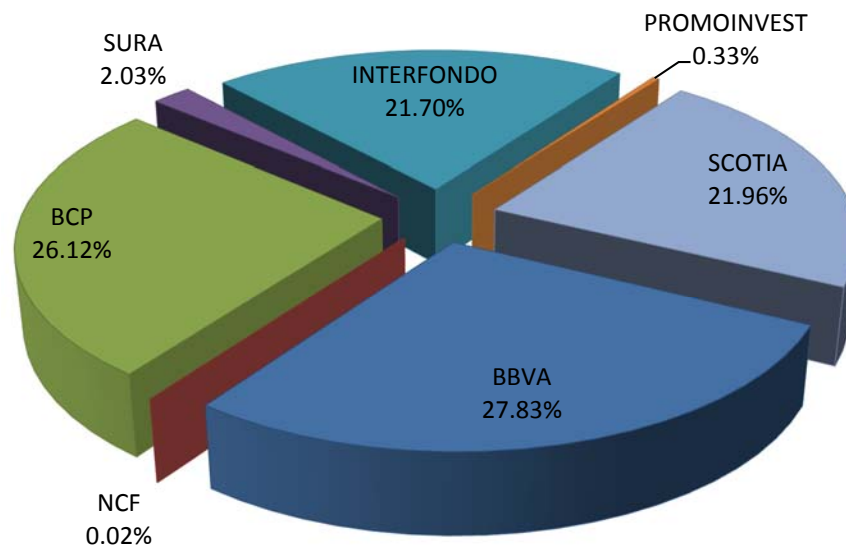


Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.

Elaboración de la autora.

Analizando de manera más profunda a los partícipes que conforman la industria de fondos mutuos en el Perú, tenemos la **gráfica 2.17** que muestra a las siete (7) Sociedades Administradoras con fondos operativos del mercado y la participación que tiene cada una de ellas, como proporción del número de partícipes con el que cuentan. A **diciembre del años anterior (2012)** **BBVA MANAGEMENT CONTINENTAL S.A (BBVA)** contaba con el mayor número de partícipes de la Industria un **27.83%**, seguido de **CREDIFONDO S.A (BCP)** que tenía un **26.12%** de la participación. Posteriormente venían **SCOTIA FONDOS (SOCOTIA)** e **INTERFONDOS S.A (INTERBANK)** con el **21.96%** y **21.70%** de participación respectivamente.

GRÁFICA N° 2.17.
PORCENTAJE DE LOS PARTICIPES POR CADA SAFM
Periodo: Al 31 de diciembre del 2012



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

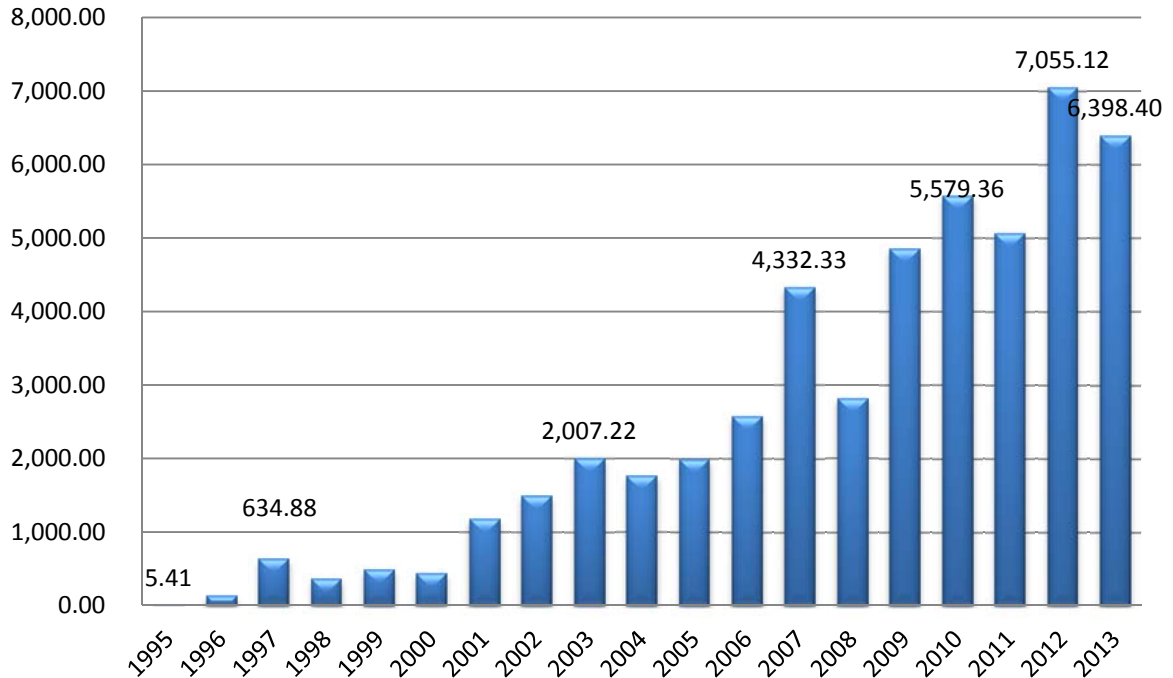
Las Sociedades Administradoras que contaban con un menor número de partícipes en el mercado fueron **FONDOS SURA SAF S.A.C (SURA)** con el **2.03%**, **PROMOINVEST** con el **0.33%** y **NCF FONDOS (NCF)** con un **0.02%** del total de los partícipes de la industria. Ya se explicó con anterioridad que estos resultados son producto de la estructura a la que responde nuestra industria, donde los cuatro grandes grupos financieros del país cuentan con una Sociedad Administradora que emplea los canales de distribución del banco para ofertar sus productos financieros, lo que dificulta la competencia y desincentiva la entrada a posibles nuevas empresas, para lograr un mercado más competitivo.

2.8. Patrimonio Administrado:

2.8.1. Desarrollo del Patrimonio Administrado por la industria de los fondos mutuos en el Perú:

Con un monto de US\$ 5.41 millones de dólares como patrimonio se apertura la Industria de los Fondos Mutuos en el Perú; posteriormente durante los años restantes en la década del 90' se registró un crecimiento moderado pero estable. Es a partir del año 2000 cuando comienza un crecimiento sostenido a lo largo del tiempo, que es explicado básicamente por el buen desempeño de la economía nacional y la aparición de inversionistas interesados en colocar su dinero en alternativas sofisticadas, seguras y mucho más rentables que las ya existentes en el mercado. Pero que con la crisis del año 2008 se recesa la evolución de la industria, contrayéndose un 35% en promedio, para posteriormente retomar la tendencia creciente que experimento en la última década. Es así que para el cierre del 2012 la industria alcanzó su máximo nivel con un patrimonio de US\$ 7 055. 12 millones de dólares. La **Gráfica 2.18**, recoge toda esta evolución.

GRÁFICA N° 2.18.
EVOLUCIÓN DEL PATIMONIO ADMINISTRADO EN MILLONES US\$
Periodo: Diciembre 1995 – Julio 2013



Información al 11 de junio del 2013

Fuente: Registro Público del Mercado de Valores - SMV

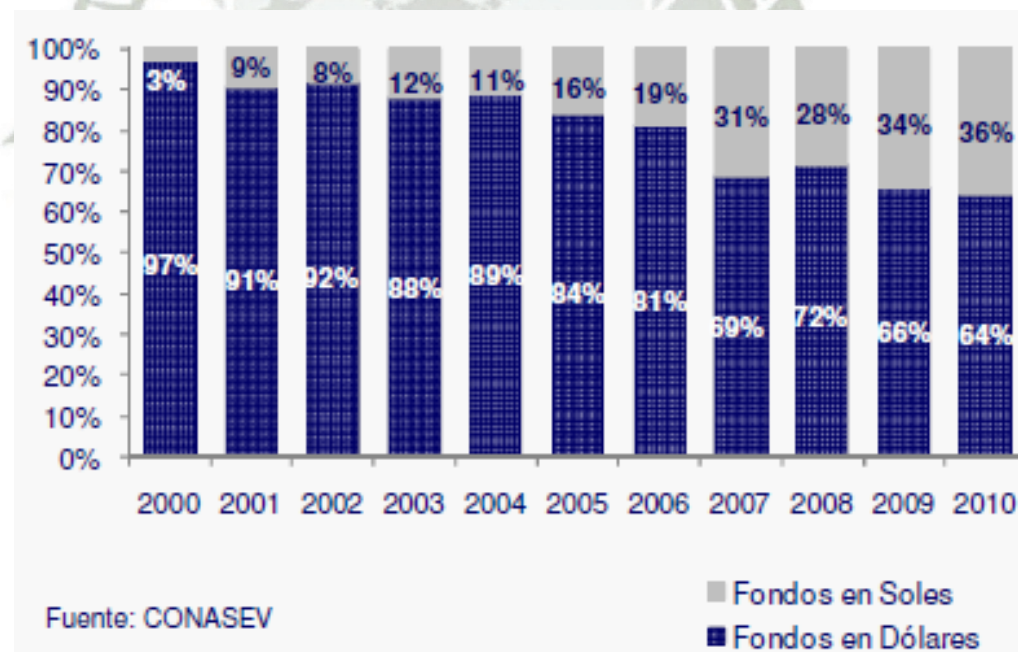
Elaboración de la autora.

Sin desmerecer el buen desempeño de nuestra industria, el año anterior (2012), el gerente general de Credifondo, reveló que la masa que hoy maneja la industria peruana de fondos mutuos equivale a los que hace diez años administraba Chile. Haciendo un ajuste por capacidad de poder adquisitivo de ambos países, la industria nacional se encontraría cinco años rezagada. Del mismo modo indicó que esta situación de retraso no es un problema, por el contrario debe ser observada y administrar como una oportunidad de expansión en el mercado, para lo cual es necesario efectuar un riguroso trabajo de difusión.

2.8.2. Composición del Patrimonio por tipo de divisa:

La **Gráfica 2.19**, muestra cómo: En la última década (2000 – 2010) el nuevo sol (S/.), ha ganado terreno frente a la tradicional divisa norteamericana (USD\$), consiguiendo porcentajes de participación significativos; esto se explica primordialmente por la apreciación cambiaria de los años 2006 y 2007 (6.40% y 7.00%, respectivamente); entendiendo como apreciación cambiaria el incremento que experimenta una moneda base en relación a otra; es decir que por cada unidad de esa moneda base podemos adquirir ahora más monedas de su par de cotización. Por ejemplo, si el tipo de cambio S./USD es 3.50/1.00 y el Nuevo Sol se aprecia pasando el tipo de cambio a 3.50/ 1,5.

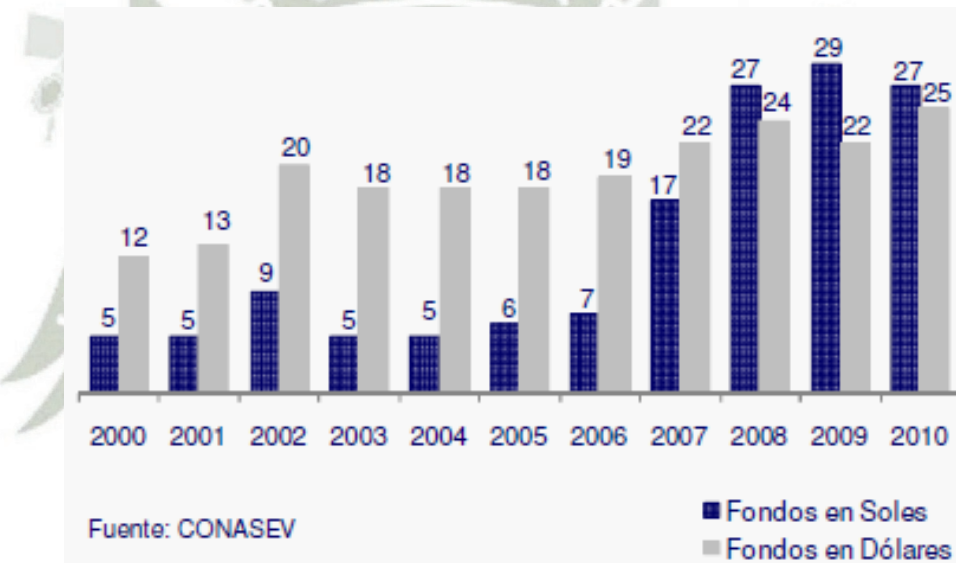
GRÁFICA N° 2.19.
EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS MUTUOS POR TIPO DE DIVISAS
Periodo: 2000 - 2010



Elaboración: Credifondo S.A. SAF

Por otro lado y complementando la tendencia explicada, la **Gráfica 2.20**, también nos muestra cómo la apreciación cambiaria incremento de manera considerable el número de fondos mutuos que cotizaban en nuevos soles, llegando incluso, en el año 2008, a superar en cantidad a los fondos mutuos que cotizaban en la tradicional divisas norteamericana (USD\$). Y esta tendencia se ha mantenido en los últimos años, poniendo en evidencia la confianza de los partícipes en el fortalecimiento de la economía nacional y por ende en la moneda local.

GRÁFICA N° 2.20.
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE FONDOS MUTUOS OFERTADOS POR TIPO DE DIVISA
Periodo: Diciembre 1995 – Julio 2013



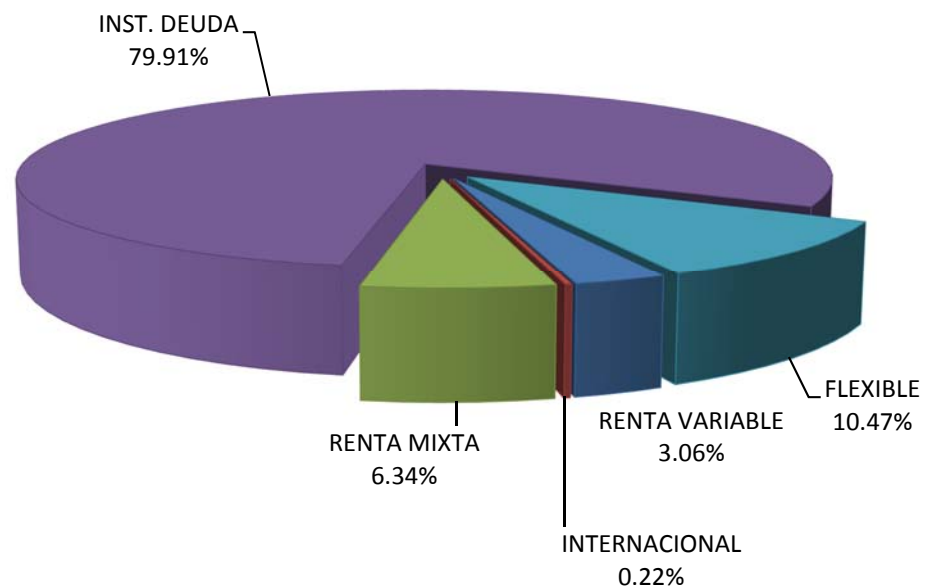
Elaboración: Credifondo S.A. SAF

2.8.3. Composición del Patrimonio por tipo de renta:

La **Gráfica 2.21**, muestra la composición del patrimonio administrado por los fondos mutuos, según el tipo de renta al 31 de diciembre del 2012: Se aprecia que el mayor porcentaje del patrimonio lo conformaron los Instrumentos de Deuda, un 79.91%. Seguidos por un 10.47% invertidos en Renta Flexible, un 6.34% en Renta Mixta; un

3.06% en Renta Variable y un porcentaje muy pequeño de 0.22% invertido en Renta Internacional. Posteriormente se procederá a explicar con más detenimiento la composición de los principales tipos de renta.

GRÁFICA N° 2.21.
COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO ADMINISTRADO SEGÚN EL TIPO DE RENTA
Periodo: Al 31 de diciembre del 2012



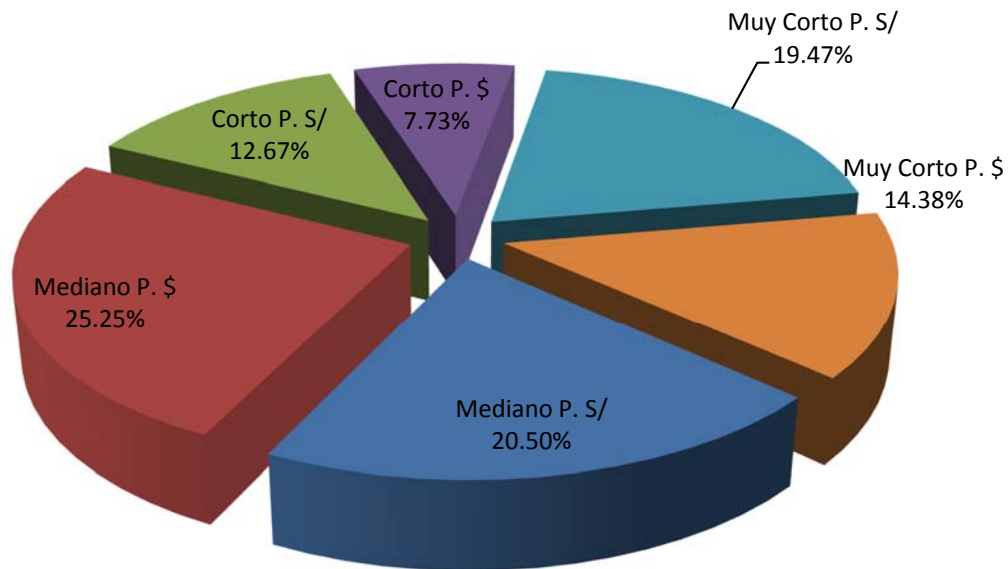
Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

2.8.3.1. Instrumentos de deuda:

La **Gráfica 2.22**, recoge la composición de los Instrumentos de deuda al 31 de diciembre del 2012. Observamos que los fondos de Mediano Plazo tanto en Dólares como en Soles tienen la mayor participación, un 25.25% y un 20.50% respectivamente. Posteriormente se ubicaron los fondos de Muy Corto Plazo Soles y Dólares con un 19.47% y un 14.38% de la participación. Y finalmente están los

fondos de Corto Plazo Soles y Dólares con un 12.67% y 7.73% de la participación respectivamente. Aquí podemos observar claramente como la renta fija en moneda nacional, ha ganado terreno frente al dólar estadounidense.

GRÁFICA N° 2.22.
COMPOSICIÓN DE LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA
Periodo: Al 31 de diciembre del 2012



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

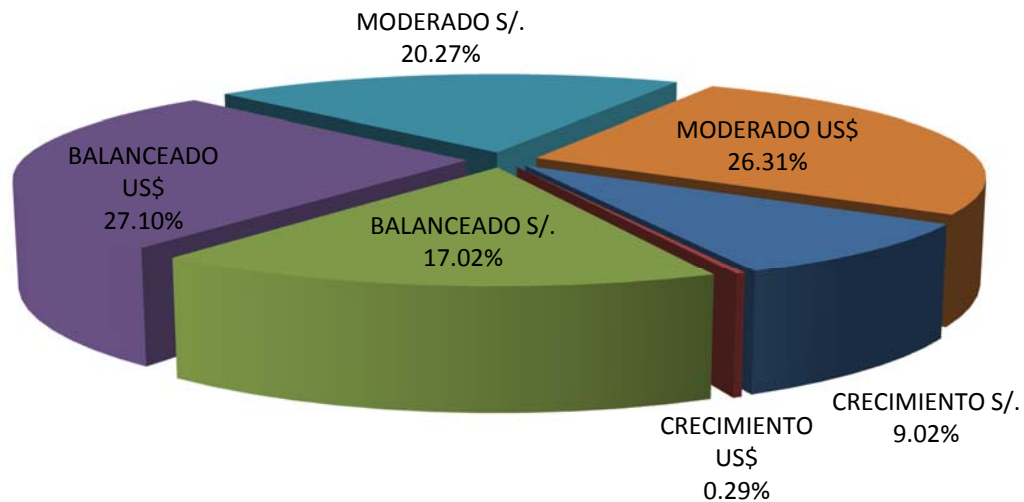
Otra especificación a tener en cuenta es que, dentro de los principales instrumentos de deuda que tiene el mercado peruano encontramos a: Los Bonos, Pagarés, Papeles Comerciales y Los Certificados de Depósitos, estos instrumentos son considerados altamente seguros, de riesgo muy bajo y una rentabilidad moderada, por lo que se puede deducir que contamos con inversionistas que responden a perfiles bastante conservadores.

2.8.3.2. Renta Mixta:

La **Gráfica 2.23**, recoge la distribución de la Renta Mixta, al 31 de diciembre del 2012; cabe precisar que cuando nos referimos a este tipo de renta se está hablando de aquellos Fondos que invierten una parte significativa de su patrimonio en renta variable (básicamente acciones) pero conservan, a la vez, una parte de su patrimonio invertida en activos financieros de renta fija.

De manera general, se puede apreciar que los Fondos en divisa norteamericana, tanto en Balanceado US\$ y Moderado US\$, con 27.10% Y 26.31%, lideran la Renta Mixta, seguidos de sus alternativas pares en Nuevos Soles, Moderado S/. (20.27%) y Balanceado S/. (17.02%). Para terminar se ubican las alternativas de tipo Crecimiento en ambas monedas con el 9.02% en Nuevos Soles y 0.29% para los dólares americanos.

GRÁFICA N° 2.23
COMPOSICIÓN DE LA RENTA MIXTA
Periodo: Al 31 de diciembre del 2012



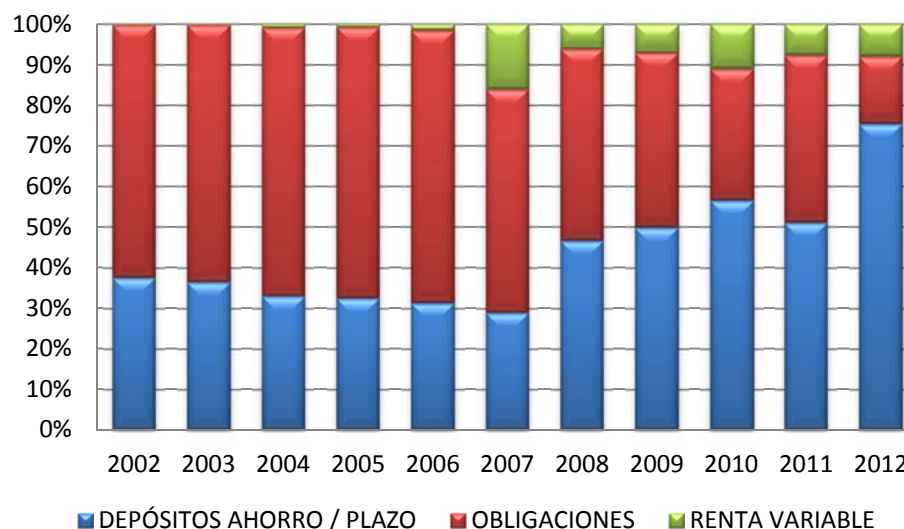
Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

2.8.4. Evolución del Valor de la cartera de los Fondos Mutuos:

Para analizar de manera adecuada la evolución del patrimonio administrado por la industria de los Fondos Mutuos es importante resaltar que la Cartera de Fondos Mutuos en el país, está compuesta básicamente por tres instrumentos, los Depósitos Ahorro/Plazo, las Obligaciones y la Renta Variable.

La **Gráfica 2,24**, agrupa el desempeño de estos tres indicadores en los últimos 10 años: Se observa que las Obligaciones durante los años 2002 – 2007, representaban la alternativa de inversión más sustancial de la industria con aproximadamente más del 50% de la cartera, lo que evidenciaba un comportamiento bastante conservador y adverso al riesgo. Es a partir del año 2008, en que pasan a un segundo plano y son sustituidos por los Depósitos Ahorro/Plazo que incrementaron su participación vertiginosamente, esto se explica, en esencia, porque otorgaban mejores rendimientos, con similar exposición al riesgo que las obligaciones; tal es así que a la fecha constituyen más del 70% de la cartera de los fondos mutuos.

GRÁFICA N° 2.24.
EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LA CARTERA DE LOS FONDOS MUTUOS
Periodo: Diciembre 2002 a Diciembre 2012

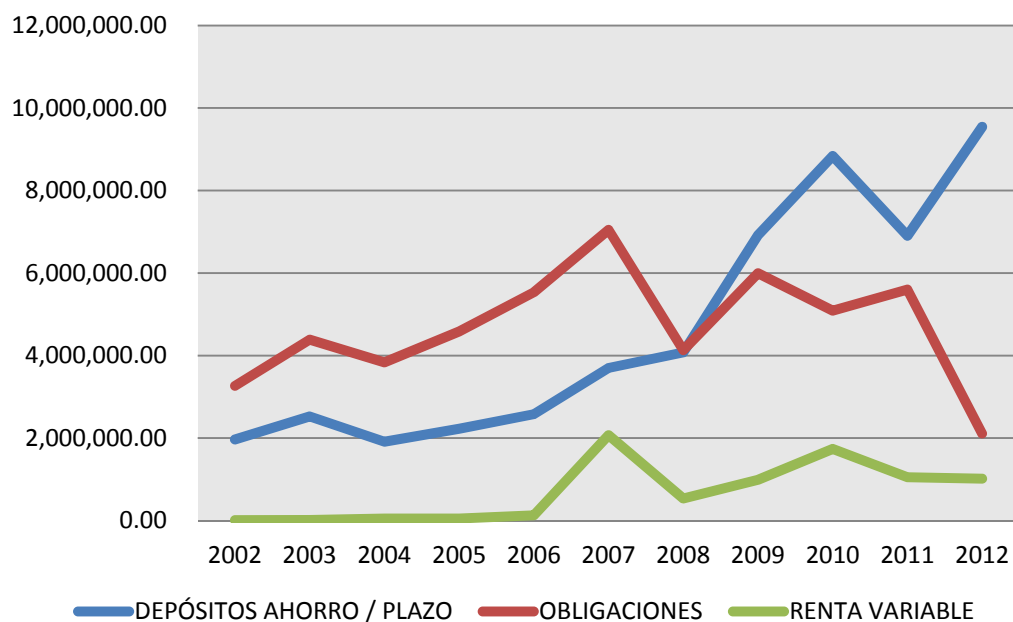


Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.

Elaboración de la autora.

En lo concerniente a la Renta Variable, su desarrollo durante los primeros años fue muy pequeño, casi imperceptible, es a partir del año 2006 como lo evidencia la **Gráfica 2.25**, cuando comienza a adquirir mayor significancia y participación, tal es así que para el año 2007, se registró el mayor volumen de participación de este tipo de renta, esto responde básicamente a que en ese año la Bolsa de Valores de Lima obtuvo unos rendimientos extraordinarios que incentivaron a los inversionistas a querer participar de estos beneficios, al no poder hacerlo de manera individual, decidieron ingresar mediante los fondos mutuos de renta variable.

GRÁFICA N° 2.25.
EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LA RENTA VARIABLE
Periodo: Diciembre 2002 a Diciembre 2012

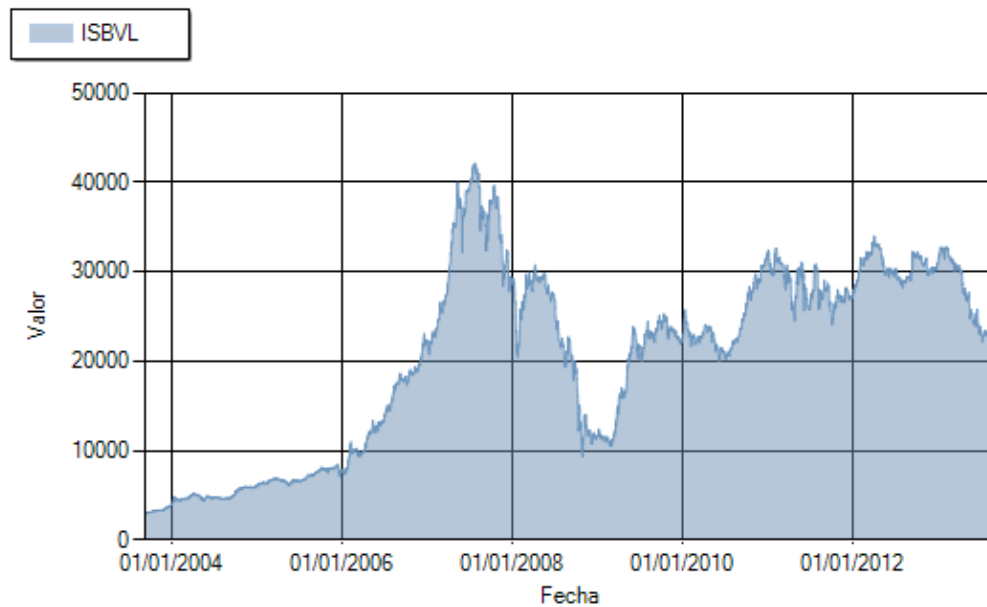


Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

El comportamiento de la Renta Variable está fuertemente correlacionado con el desempeño de la Bolsa de Valores Lima como se puede observar en la **Gráfica 2.26**,

que muestra la evolución del Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL) en los últimos 10 años y que expresa un comportamiento muy similar al de la renta variable. Como es de conocimiento general, la conducta de la Bolsa de Valores Local, responde al desempeño de los mercados bursátiles alrededor del mundo, esto es una clara señal de la evolución de nuestros inversionistas, que ahora son más sofisticados y se encuentran informados.

GRÁFICA N° 2.26
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE SELECTIVO DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA
Periodo: Enero 2004 – Agosto 2013



Fuente: BVL - Bolsa de Valores de Lima
Elaboración: Bolsa de Valores de Lima.

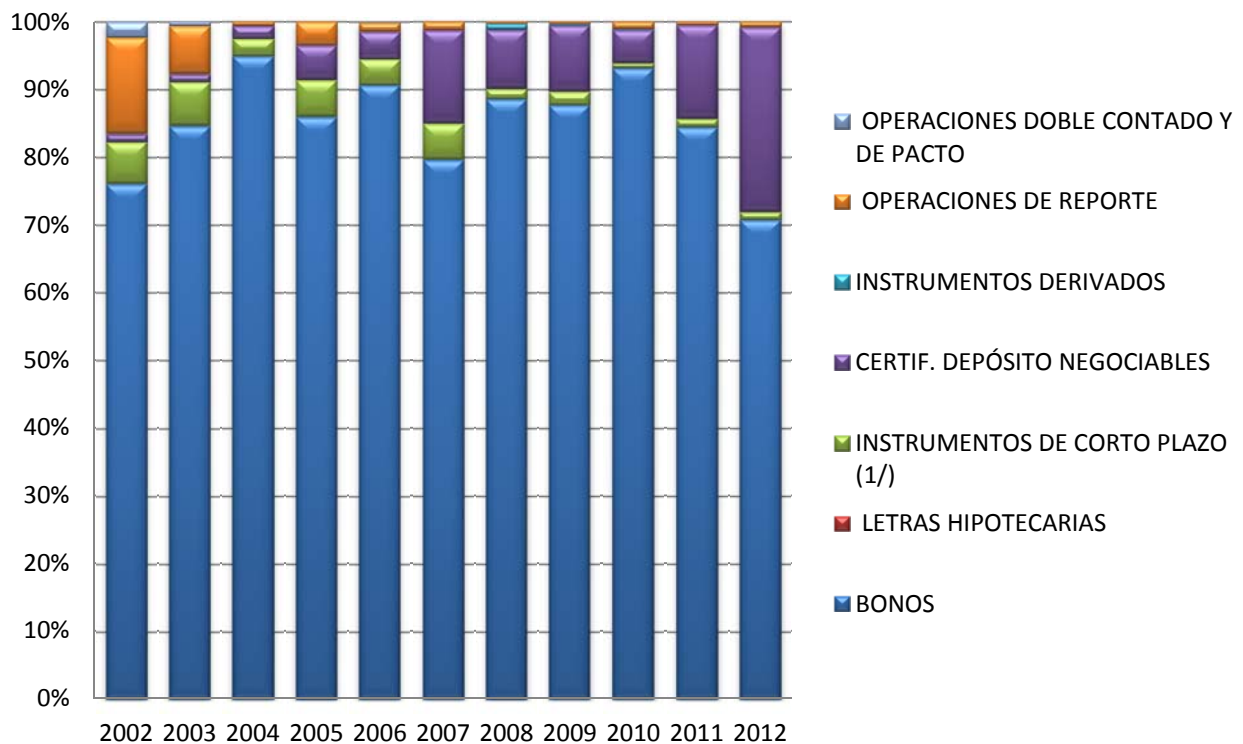
2.8.4.1. Obligaciones:

La **gráfica 2.27**, muestra que las obligaciones a los largo de estos últimos 10 años han estado conformadas básicamente por Bonos, que tuvieron una participación mayor al 70% de la composición del total de obligaciones, como ya lo mencioné, con anterioridad, esto no solo revela que nuestros inversionistas son conservadores y adversos al riesgo, sino que también se puede rescatar que se mantienen gran

porcentaje de las posiciones en estos instrumentos por ser seguros, ya que cuentan con un riesgo crediticio casi nulo, lo que garantiza una industria altamente saludable.

Luego de los bonos se ubican los Certificados de Depósitos Negociables que han incrementado su participación de manera significativa a partir del año 2007. Las operaciones de reporte tuvieron una participación significativas durante los años 2002 -2003 y para finalizar también se puede resaltar la participación de los Instrumentos de Corto Plazo.

GRÁFICA N° 2.27.
EVOLUCIÓN DE LAS OBLIGACIONES POR TIPO
Periodo: Diciembre 2002 a Diciembre 2012

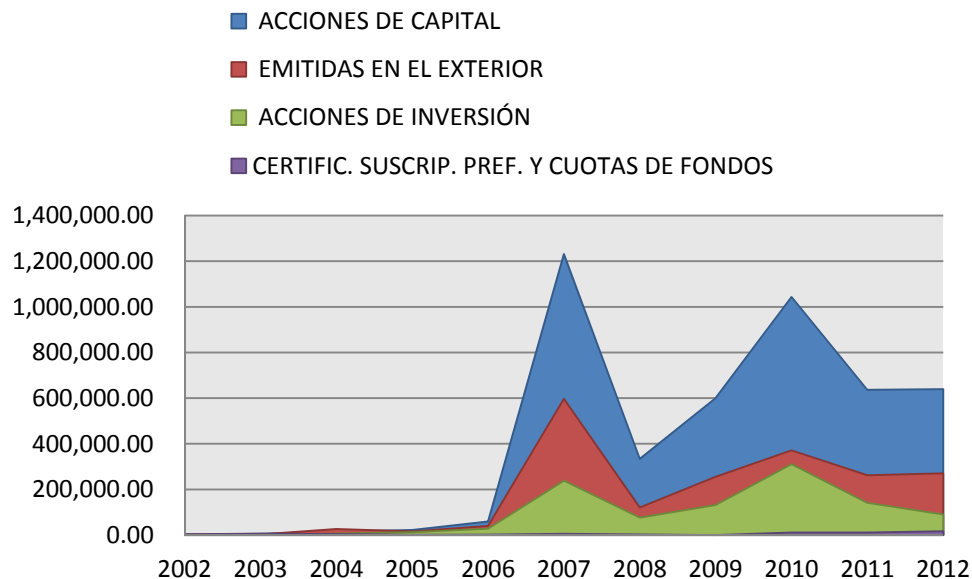


Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

2.8.4.2. Renta Variable:

El comportamiento general de la Renta Variable en estos últimos 10 años (2002 – 2012) se recoge en la **Gráfica 2.28**: Como ya se detalló, la renta variable comenzó a experimentar un vertiginoso crecimiento a partir del año 2006, porque los inversionistas estaban deseosos por ingresar al mercado bursátil, y es durante esos años donde se comenzó a tener en consideración conceptos básicos financieros como el del valor del dinero en el tiempo; que hizo que opten por invertir en acciones que hasta ese entonces mostraban un buen desempeño; de allí en adelante el crecimiento se ha mantenido constante, registrando los retrocesos propios de la crisis financiera internacional en el año 2008 pero retomando su tendencia creciente los años posteriores.

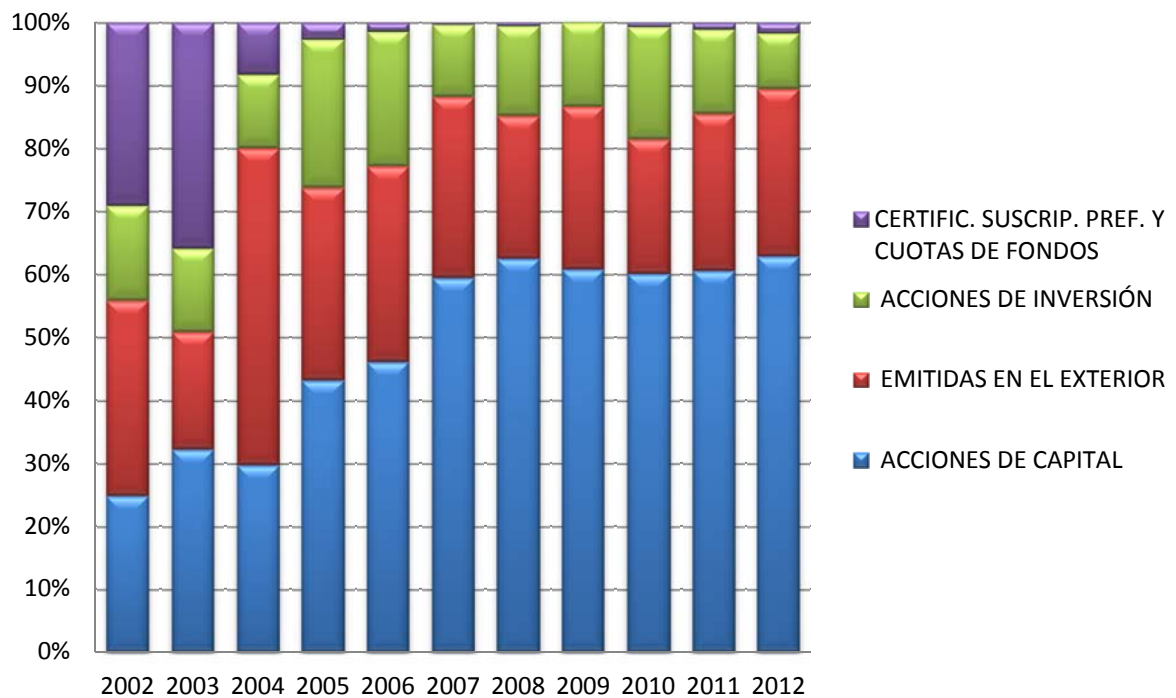
GRÁFICA N° 2.28
EVOLUCIÓN DE LA RENTA VARIABLE
Periodo: Diciembre 2002 a Diciembre 2012



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

Complementado el análisis, **la Gráfica 2.29**, detalla que la Renta Variable ha estado conformada primordialmente por las acciones de capital que han pasado de tener una participación aproximada del 20% en el 2002 a un 60% en el 2012, lo que evidencia la evolución de la confianza de los inversionistas en el mercado local y por ende en las empresas que componen los diversos sectores de la economía nacional y que cotizan en nuestra plaza bursátil. Por el lado de las Acciones Emitidas en el Exterior se puede mencionar que han mantenido una participación considerable a los largo de estos 10 años, conformado un 25% en promedio del total de la Renta Variable.

GRÁFICA N° 2.29.
EVOLUCIÓN DE LA RENTA VARIABLE POR TIPO
Periodo: Diciembre 2002 a Diciembre 2012



Fuente: SMV - Registro Público del Mercado de Valores.
Elaboración de la autora.

En cuanto a las Acciones de Inversión han mantenido un porcentaje poco mayor al 10% a lo largo de los años y los Certificados de Suscripción Preferentes y Cuotas de Fondos han pasado de tener una participación considerable, aproximadamente un 30% en el 2002 y un 35% en el 2003 a disminuir su participación posteriormente a menos de un 3% en los últimos años, esto básicamente explicado porque por la reducida emisión de estos instrumentos en la actualidad, puesto que las empresas cuentan han descubierto alternativas de financiamiento más adecuadas a sus necesidades



PARTE II: RESULTADOS

CAPITULO III: ANÁLISIS DE LA COMPETITIVIDAD DE LA INDUSTRIA DE LOS FONDOS MUTUOS EN EL PERÚ

3.1. Introducción:

Cuando se pretende efectuar un análisis riguroso acerca de la competitividad de la industria de los fondos mutuos en el Perú, aparecen una serie de inconvenientes; ya que; como se explicó previamente en el plan de tesis; analizar la competitividad comprende muchos aspectos. En primer lugar observamos que el término “competitividad” engloba diversas áreas de estudio; por tanto se puede inferir que la competitividad es evasiva, muy complicada de analizar y con mayor razón de cuantificar o medir, lo cual hace más difícil aplicar análisis estadísticos o desarrollar teorías con significancia práctica.

Por lo expuesto anteriormente este análisis, antes de intentar validar una hipótesis en particular a partir de la evidencia empírica, pretende explicar el comportamiento de la industria de los fondos mutuos en el Perú profundizando en el marco conceptual, que comprende tanto a la teoría económica tradicional neoclásica como a otras teorías económicas con mayor grado relativo de capacidad explicativa o predictiva sobre el tema. Por ello aplicaré el modelo Estructura – Conducta – Desempeño (ECD) para analizar la competitividad de la industria y de esta manera se logrará un mayor poder explicativo, que a su vez permitirá entender de manera integral a la industria y así poder determinar la competitividad de la misma.

Si bien es cierto que, por un lado, este modelo teórico puede restar rigor formal al análisis y mostrarlo de manera esencial; por otro, mejora la comprensión de la actividad económica real y ayuda a examinar con mayor profundidad la multitud de factores que se deben tener en cuenta para efectuar un análisis sustancioso sobre de la competitividad de la industria de los fondos mutuos en el Perú.

3.2. Modelo “Estructura – Conducta – Desempeño”:

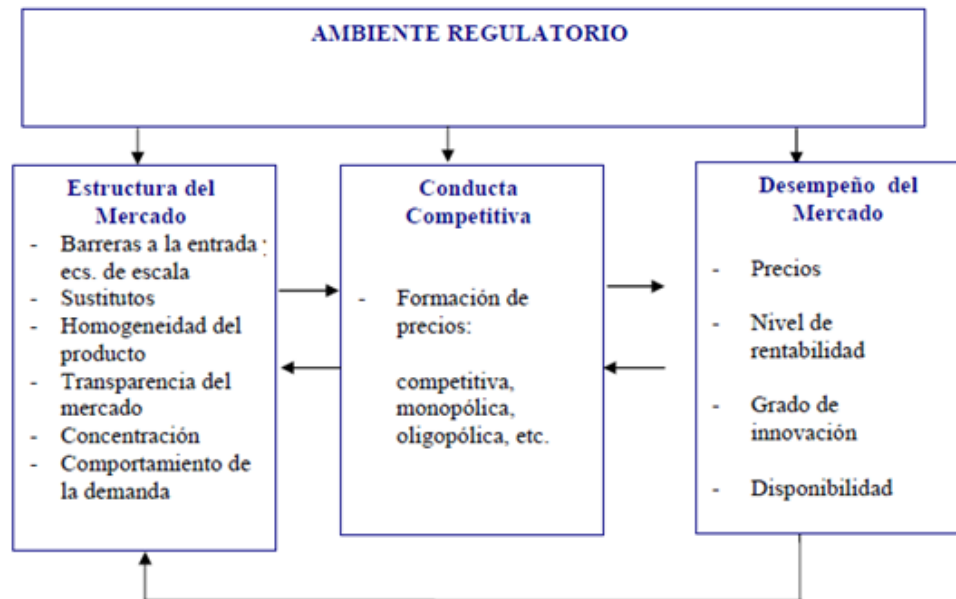
Como es de conocimiento general, la economía neoclásica basa su estudio en un planteamiento microeconómico, donde el individuo, “homo economicus”, siempre busca maximizar su utilidad con la toma de decisiones racionales y óptimas. Esta teoría se sintetiza en el modelo de competencia perfecta que exige como requisitos básicos la existencia de:

- Un número elevado de compradores y vendedores,
- Un producto homogéneo,
- Información completa,
- Movilidad de factores y libertad de entrada.

El problema se da, porque estas condiciones raras veces se cumple en situaciones reales, tema conocido como el problema del "second best" o "subóptimo". Por ello para analizar la competitividad de la Industria de los Fondos Mutuos en el Perú, haré uso de la teoría económica, específicamente del Modelo “Estructura – Conducta – Desempeño” (E-C-D); dicho modelo fue sintetizado por el economista estadounidense Joe S. Bain, a principios de la década del 50’ y fue utilizado como elemento básico de análisis y evaluación de los mercados y para investigar las relaciones existentes entre la estructura de la industria y los resultados obtenidos por los subsectores correspondientes.

La **Gráfica 3.1**, recoge el esquema del modelo E-C-D, según este modelo el análisis de la industria debe empezar con el estudio de las variables que conforman la **estructura** del mercado, estas variables se convierten en características estructurales y conducen a **conductas** que pueden ser del tipo: competitivas, monopólicas, oligopólicas, etc. Lo que a su vez tiene un efecto inmediato sobre el **desempeño** del mercado y este efecto se traduce en términos de precios y rentabilidades.

GRÁFICA N° 3.1.
ESQUEMA ESTRUCTURA – CONDUCTA – DESEMPEÑO



Elaboración: Vicente Lazén – Superintendencia de Valores y Seguros Chile

A lo largo del tiempo el modelo E-C-R ha sido pobremente aplicado en el análisis de los sectores donde existe un gran número de empresas competidoras (alta concentración), y que compiten con productos sustitutos (problemas de competencia horizontal). Como se explica en este capítulo, no es el caso de la industria de los fondos mutuos, por lo que resulta apropiado y con un alto poder explicativo aplicar este modelo.

3.3. Modelo “Estructura – Conducta – Desempeño” aplicado a la Industria de los Fondos Mutuos en el Perú:

3.3.1. Estructura de la Industria:

El análisis de la estructura de la industria comprende una serie de aspectos entre los que podemos encontrar los que derivan de las condiciones básicas como son: el número de

empresas en una industria, las condiciones de ingreso y la diferenciación del producto. En el segundo capítulo se efectuó un profundo análisis sobre cada uno de los componentes de esta industria (Sociedades Administradoras, Fondos Mutuos, Partícipes y Patrimonio administrado) y su respectiva evolución.

El Capítulo III centra su atención en el resto de componentes estructurales, como son la importancia de las barreras de entrada, la existencia de productos sustitutos, la homogeneidad del producto, el riesgo y la rentabilidad, la concentración del mercado, entre otros. El análisis de cada uno de estos componentes dará una idea más amplia sobre el comportamiento competitivo de la industria.

3.3.1.1. Importancia de las Barreras a la entrada:

Las barreras de entrada más significativas a las que se enfrentan los posibles competidores que desean ingresar a la industria de los Fondos Mutuos en el Perú pueden ser de dos tipos: Legales y Económicas.

a) Barreras legales:

Las principales barreras legales a la entrada de esta industria, están conformadas por requerimientos de patrimonio y de garantías impuesta por el ente supervisor, la Superintendencia del Mercado de Valores – SMV.

Para ingresar a la etapa operativa o inicio de actividades, el fondo mutuo deberá contar con ***cincuenta (50) partícipes*** y un ***patrimonio neto no menor a Cuatrocientos Mil Nuevos Soles (S/.400 000.00)***⁶. Así mismo deben constituir una ***garantía a favor de la SMV***, en respaldo de los compromisos contraídos con los partícipes a su cargo, por un monto ***no inferior al cero punto setenta y cinco por***

⁶Esto equivale a: US\$ 144 000 en promedio.

ciento (0.75%) del patrimonio neto (S/.3 000.00). Dichas barreras, si bien pueden desincentivar la entrada a potenciales competidores de menor tamaño, han sido establecidas con el objetivo principal de proteger al inversionista.

b) Barreras económicas:

Estas barreras representan los mayores obstáculos que enfrentan los potenciales competidores de la industria, debido a que involucran más tiempo y recursos para superarlas, puesto que incluyen a las economías de escala y al poder o posicionamiento de las marcas ya existentes en el mercado.

- **Barreras Comerciales:** Se determinó que la situación actual de nuestra industria presenta una realidad, en donde todos los bancos representativos del país cuentan con filiales o divisiones encargadas exclusivamente de la administración de fondos mutuos. Por tanto, resolvemos que las barreras a la entrada son importantes.

Para comenzar, se precisa que este negocio requiere de grandes y eficientes redes de distribución, ya que la comercialización de las participaciones o cuotas de los fondos mutuos la efectúan los ejecutivos de cuenta bancarios, pero en el caso de las administradoras no bancarias, estas deben disponer de filiales u oficinas particulares donde cuenten con personal especializado para brindar este servicio.

Otro factor determinante es el peso de las marcas y la reputación de cada una de las Sociedades, que como en todo servicio financiero son factores de primordial relevancia.

- **Economías de Escala:** Cuando se cuestiona la existencia de economías de escala dentro de la industria de fondos mutuos y de administración de

cartera en general; se reconoce, en primer lugar, que estamos tratando con una hipótesis confirmada que es sustentada en varios estudios a nivel internacional.

El origen de las economías de escala se encuentra en el casi nulo costo marginal de administración de un peso adicional en la cartera, de manera que la inversión tanto en personal como en distribución puede apalancarse indefinidamente, generando así una estructura de costos medios decrecientes, es decir una economía de escala, sostenible en un periodo de tiempo determinado.

3.3.1.2. Existencia de Sustitutos:

En economía, un bien se considera un bien sustitutivo de otro, en tanto uno de ellos puede ser consumido o usado en lugar del otro en alguno de sus posibles usos. Ejemplos clásicos de bienes sustitutivos son la margarina y la mantequilla, o el petróleo y el gas natural.

Para el caso del análisis de la industria de los fondos mutuos en el Perú, no se hallan sustitutos del tipo perfectos, si tomamos a los fondos mutuos como tales, si se habla de sus sustitutos cercanos, podemos observar que el poder de mercado de la industria de los fondos mutuos se reduce de manera importante, ya que en nuestro país, las cuotas de los fondos mutuos cuentan con productos sustitutos muy conocidos, usados y por ende bastante competitivos

El **Cuadro 3.2**, agrupa a todos los productos ofertados por la industria de los fondos mutuos en tres grandes categorías según el tipo de renta (Renta Fija de Corto Plazo – Renta Fija de Mediano Plazo – Renta Variable) y paralelamente muestra a los principales sustitutos disponibles existentes en nuestro sistema financiero y en general en el mercado de valores peruano.

CUADRO N° 3.2.
FONDOS MUTUOS Y SUS PRODUCTOS SUSTITUTOS MÁS CERCANOS EN FUNCIÓN
DEL TIPO DE RENTA

FODOS MUTUOS	PRODUCTOS SUSTITUTOS DEL SISTEMA FINANCIERO
<i>Renta Fija de Corto Plazo</i>	Depósitos Ahorro Depósitos a Plazos Instrumentos de corto Plazo Pagarés Letras afianzadas y/o giradas Papeles Comerciales Operaciones de Reporte Certificados de Depósito Negociables Bonos
<i>Renta Fija de Mediano Plazo</i>	Bonos Corporativos Bonos de Arrendamiento Financiero Bonos de Titulización Bonos del Estado Bonos Hipotecarios Bonos Subordinados Bonos Internacionales
<i>Renta Variable</i>	Aportes Voluntarios de las AFP Certificados de Suscripción Preferente Cuotas de Participación de Fondos Mutuos Acciones Acciones de Capital Acciones emitidas en el exterior Acciones de Inversión

Elaboración de la autora.

Los productos sustitutos ofertados por el sistema financiero como instrumentos de inversión individuales, se pueden considerar la competencia inmediata de los fondos mutuos, pero aquí es importante tener en cuenta los siguientes conceptos: la liquidez y la disponibilidad de la mano con el riesgo y la rentabilidad que otorga cada uno de estos productos. Por ejemplo: Si se habla de liquidez vemos los

Depósitos Ahorro/Plazo junto con los Instrumentos de Corto Plazo (Pagarés, Letras y Papeles Comerciales) y Operaciones de Reporte otorgan un rendimiento similar al de los Fondos Mutuos de Renta Fija de Corto Plazo, con la diferencia de que cuentan de un menor grado de liquidez y disponibilidad.

Del mismo Modo los Fondos Mutuos de Renta Fija de Mediano Plazo, encuentran sustitutos competitivos en cuanto a rentabilidad en los Bonos, con la diferencia de que la disponibilidad y liquidez de estos es bastante limitada dependiendo del tipo de Bono. Lo mismo ocurre con la Renta Variable la cual podría encontrar su sustituto más competitivo, en cuanto a rentabilidad, en los Aportes Voluntarios sin fines previsionales de las AFP's que en los últimos años han mostraron un fuerte crecimiento, esto debido a que las AFP's han iniciado una venta activa de este servicio como una alternativa de inversión con los mismos atributos que los fondos mutuos, pero deben ser vistos como productos diferenciados: las AFP administran portafolios de largo plazo, y esto genera las siguientes limitaciones:

- Solo se pueden hacer 3 rescates al año.
- Solo ofertan Fondos para un limitado número de perfiles de riesgo (fondo I, fondo II y fondo III)
- Pasar de un fondo a otro puede tomar meses, su velocidad es bastante limitada.

En cambio los fondos mutuos son altamente flexibles, pues su oferta cubre no sólo el largo plazo, sino todos los tramos: el muy corto plazo, corto plazo y el mediano plazo; por otro lado cuentan con más niveles de diversificación; por ejemplo existen fondos mutuos que pueden invertir un porcentaje cercano al 100% en el exterior, lo que no podría hacer una AFP.

Volviendo a la renta del Tipo variable, están las acciones como los productos sustitos por excelencia; estos activos son sumamente líquidos por formar parte de un mercado secundario, pero los montos mínimos de inversión requeridos y la falta de cultura bursátil en el nuestro país hacen que su disponibilidad se vea limitada, por ejemplo: Se puede entrar a invertir en la Bolsa con un monto mínimo de S/. 1 000

(mil), monto significativamente pequeño pero que no permite hacer realizar muchas operaciones; en cambio fondos Sura ofrece una opción para entrar en el mercado con tan solo S/. 30 (treinta), una alternativa bastante novedosa e interesante para alentar la inclusión financiera en el país.

3.3.1.3. Homogeneidad del Producto:

Una de las características principales de los mercados eficientes o de competencia perfecta es la homogeneidad del producto, en teoría económica en estos mercados existen tantos vendedores como compradores de un mismo bien o servicio que ninguno de ellos, actuando independientemente, puede influir sobre la determinación del precio y que éste, a su vez, está dado y es fijado por las mismas fuerzas del mercado. La homogeneidad del producto nos indica que cuanto más homogéneo es un bien, mayor será el grado de competitividad de la industria.

Definir si un producto financiero es homogéneo o no, ciertamente es una tarea compleja, ya que los fondos mutuos son considerados bienes de experiencia, es decir, que han de ser adquiridos antes de poder ser evaluados; en otras palabras; los inversionistas no son capaces de determinar a priori si les van a gustar (en términos de riesgo y rentabilidad) o no, si van a satisfacer sus necesidades o no, ni siquiera pueden determinar con precisión qué utilidad van a recibir. Por ello es preferible analizar por separado sus atributos diferenciadores por excelencia: el riesgo y la rentabilidad.

a) El Riesgo como atributo diferenciador:

El riesgo, como ya se analizó a profundidad en el Capítulo I, se puede segmentar en diferentes categorías, por un lado se encuentra el riesgo de mercado, entendido como la variación del valor de la cuota por efecto de las fluctuaciones en los precios de los instrumentos que componen la cartera de inversión. Por

otro lado se encuentran los riesgo de solvencia (que los emisores de los instrumentos quiebren) y de liquidez (que el fondo no pueda liquidar sus cuotas en un lapso corto de tiempo). También encontramos al riesgo operacional, inherente a cada Sociedad Administradora, el cual refleja la posibilidad de que eventos tales como fraude, negligencia o fallas de sistemas, afecten la integridad de los fondos administrados.

El riesgo operacional de la mano con la calidad de las Sociedades Administradoras, debería conformar un indicador importante al momento de analizar la competitividad de la industria, puesto que los inversionistas deberían estar dispuestos a pagar más por la administración de los fondos que cuenten con un sistema de gestión de riesgos más competitivo, pero como sucede con la mayoría de los productos financieros, (bienes de experiencia), los resultados como productos de las rentabilidades obtenidas por cada uno de los instrumentos solo son observables trascurrido el horizonte de inversión. Ante esta situación lo único que pueden hacer los inversionistas es comportarse de una manera muy precavida, empleando gran parte del tiempo en reducir el riesgo de las elecciones. Por ende, a simple vista y para todos los partícipes de la industria, todas las administradoras de fondos mutuos tienen cierto grado de homogeneidad, entonces no deberían existir diferencias de precios (Comisiones) en base al riesgo operacional de cada sociedad administradora.

En el Capítulo II, se determinó que las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos de tipo bancarias, concentraban su fortaleza en el incremento de sus clientes gracias a sus sólidos y amplios canales de distribución; mientras que las Sociedades del tipo No-Bancarias mantenía su estrategia en la asesoría financiera y en la administración de la cartera de sus clientes, lo que no implica que los costos de asesoría deban necesariamente ser cargados a través de las remuneraciones del fondo.

b) La Rentabilidad como atributo diferenciador:

Con mayor relevancia que las posturas frente al riesgo, se halla la rentabilidad, como la segunda gran dimensión de la diferenciación de un producto y con una gran importancia comercial, porque esta es una variable no solo observable, sino que con mucha frecuencia decisiva y relevante para los inversionistas al momento de elegir en qué tipo de fondo mutuo invertir. Es importante mencionar también que, existen otros factores diferenciadores como son la existencia de familias de fondos, facilidad de pago por cuenta corriente, plazo de pago de los rescates o la existencia de medios automatizados; del mismo modo cada uno de estos factores es tomado en cuenta y valorado por los inversionistas.

Una vez entendida la idea previa, la cuestión ahora es responder si ¿son los fondos mutuos de una misma clase similares en términos de rentabilidad? Sabemos de antemano que la pregunta implícita que los fondos son distintos entre sí en función a la rentabilidad, lo que impide la existencia de algún fondo mutuo que frecuentemente y consistentemente se ubique en los primeros lugares del ranking de rentabilidad ajustada por riesgo de un periodo a otro, este fenómeno se conoce como persistencia.

La persistencia indica que los administradores de fondos cuentan con habilidades especiales, que escapan al simple azar y de presentarse este fenómeno algunos fondos tendrían “mejor calidad” que otros y por ende se descartaría a priori la hipótesis de homogeneidad en el producto. Ciertamente en nuestro país no se ha no se ha llevado a cabo ningún estudio que valide o rechace la existencia del fenómeno de persistencia, sin embargo si se pueden encontrar números estudios para mercados extranjeros. La mayoría de estas investigaciones han analizado la hipótesis sobre la industria de la administración de carteras (incluyendo el mercado de los fondos mutuos) Y han corroborado la hipótesis de mercados eficientes (homogeneidad del producto) en el sentido de que los administradores de cartera no son capaces de superar la política de “comprar y mantener” (Buy and hold).

Se conoce que gran parte de la teoría financiera y la administración de carteras, basa su hipótesis en el concepto de los mercados eficientes que, postula que ningún individuo puede obtener resultados superiores al resto del mercado; porque toda la información relevante en relación a un activo es conocida por todos y también porque un gran número de estos participantes lleva a cabo un profundo análisis del activo para procesar la información pasada con la reciente y poder valorar constantemente y en tiempo real dicho activo. Teniendo presente el análisis anterior, y defendiendo la teoría de los mercados eficientes, basar nuestras decisiones financieras en rentabilidades pasadas (data histórica) carece de cualquier sentido y se puede concluir que cualquier resultado que se ubique por encima del desempeño del mercado estaría basado plenamente en el azar.

Así se pueda comprobar y demostrar que no existe persistencia en la industria de los fondos mutuos peruanos, desde el punto de vista que me concierne, analizar la competitividad, dicho fenómeno se sería ratificado y plasmado más claramente en los costos (comisiones cobradas por las sociedades administradoras). E indiferentemente de que se determine un mercado homogéneo o heterogéneo el precio de los bienes tiende a ser uniforme o estar en función a las rentabilidades respectivamente. Si los resultados son contrarios a lo esperado estaríamos encontrando un claro problema sobre la competitividad, más adelante, en este mismo capítulo se efectuará el análisis respetivos a los precios (comisiones).

Por otro lado cabe mencionar que los fondos mutuos del tipo renta “Fija” obtienen resultados más homogéneos entre sí, frente a los de tipo renta “Variable”; esto se explica básicamente porque en el caso del primer tipo de renta, la gestión de la cartera se limita a estrategias como market timing y selección de duration. En el segundo caso, las estrategias empleadas por los administradores son mucho más complejas e involucran otros aspectos como determinar la proporción a invertir, la industria o sector, el espacio geográfico, los activos en sí, entre otros.

3.3.1.4. Transparencia del Mercado:

El concepto de transparencia en economía, nos habla de un mercado en el que se conoce plenamente qué productos, bienes o servicios están disponibles, se conoce el precio, el lugar donde adquirirlos y bajo qué condiciones. Si la industria cuenta con un alto grado de transparencia económica puede disminuirse la actividad de los intermediarios. Por tanto la transparencia es una de las condiciones básicas para garantizar la eficiencia y competitividad de un mercado.

La transparencia del mercado es una condición fundamental para el adecuado funcionamiento de la industria de los fondos mutuos; esto implica, que los participantes accedan en forma oportuna, completa, fidedigna y clara a la información relativa a los aspectos relevantes de las sociedades administradoras y de los valores gestionados por las mismas, de manera que puedan tomar adecuadamente sus decisiones de inversión.

En esta misma dirección, la actual Ley del Mercado de Valores considera un título referido a la Transparencia del Mercado, y siendo más específica, para la industria de los fondos mutuos en el país se cuenta con el “Reglamento De Fondos Mutuos De Inversión En Valores Y Sus Sociedades Administradoras”⁷. Donde claramente se hace referencia a las Obligaciones de información de cada Sociedad Administradora, como por ejemplo: Su información financiera intermedia y anual auditada, así como su memoria; cualquier cambio producido en los miembros del comité de inversiones, así como de los accionistas, directores o gerentes de la sociedad administradora. Hechos de importancia; evaluación de las Sociedades de Auditoría; información detallada sobre cada fondo mutuo; estados de cuenta; refrendo; entre otros.

⁷**ANEXO 2:** Resolución CONASEV N° 0068 – 2010 : “Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras”

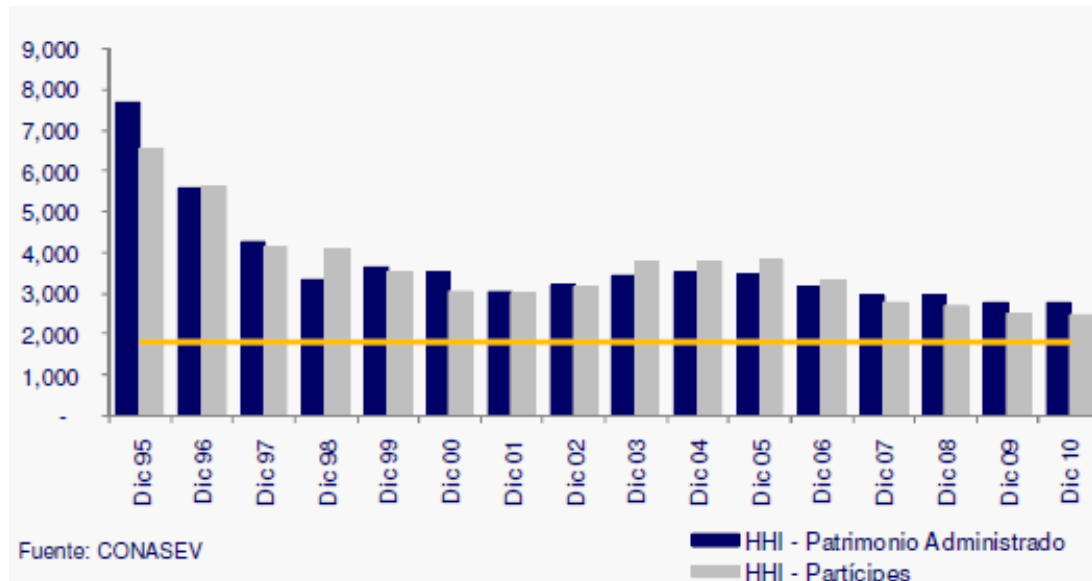
Por tanto se puede concluir que la disponibilidad de información en nuestra industria es buena; gracias al trabajo que realiza la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV que publica no solo la información concerniente a las comisiones cobradas por las fondos, sino que también pone a disposición del público en general, de manera diaria los resultados obtenidos por cada Sociedad Administradoras.

3.3.1.5. Concentración:

Para determinar el grado de concentración que presenta la industria, emplearé el Índice de Herfindahl o Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH), esta es una medida de la concentración económica en el mercado. O, inversamente, la medida de falta de competencia en un sistema económico; a más alto el índice, más concentrado, menos competitivo, el mercado.

La **Gráfica 3.3**, muestra que la industria de los Fondos Mutuos en el Perú siempre se ha caracterizado por la reducida presencia de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos, y según el Índice de Herfindahl e Hirschman es una industria altamente concentrada (resultado por encima de 1,800). Este resultado es explicado básicamente por la integración vertical de algunas SAFM con los Bancos del mismo grupo Económico, que hace que las cuotas de estas Sociedades Administradoras sean colocadas con relativa sencillez mediante los muchos canales de distribución del amplio número de promotores con los que cuenta el Banco.

GRÁFICA N° 3.3.
ÍNDICE DE HERFINDAHL E HIRSCHMAN (IHH), PATRIMONIO
ADMINISTRADO/PARTÍCIPES
Periodo: DICIEMBRE 1995 – DICIEMBRE 2010



Elaboración: Credifondo S.A. SAF.

Es muy popular el empleo de los índices de concentración alrededor del mundo; sin embargo, si bien es cierto que la existencia de un alto grado de concentración en el mercado, tradicionalmente ha sido asociada a falta de competitividad, la evidencia empírica ha demostrado que esta conjetura no es correcta; puesto que poseer un alto grado de concentración puede representar una condición necesaria para la existencia de colusión lo que conlleva a la generación de “poder de mercado”, pero no es una condición determinante, puesto que como ya se analizó previamente existen otros factores como las barreras de entrada, homogeneidad del producto y las características propias de la demanda que cuentan con un rol importante para el análisis de la competitividad de la industria.

3.3.2. Desempeño del mercado:

Con el análisis de la estructura de la industria se ha permitido poner de manifiesto aspectos fundamentales sobre la conducta de la misma; ahora se procederá a analizar el desempeño competitivo de este mercado como resultado de todo lo expuesto con anterioridad. Este análisis se centrará básicamente en los precios; para el caso de la industria de fondos mutuos peruana, dichos precios se recogen en las remuneraciones y comisiones cobradas por las Sociedades Administradoras.

Comisiones cobradas por las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos en el Perú:

Como ya observó en el Capítulo I, las comisiones básicas son de tres tipos: Suscripción – Rescate – Administración. La información sobre las comisiones es puesta a disposición de todos los inversionistas por el ente regulador⁸, la SMV, con la finalidad de que cada partícipe pueda tener presente que, así como es importante que conozca las características del fondo mutuo, también debe informarse sobre las comisiones cobradas y aplicadas a estas inversiones, para que pueda analizar y determinar el impacto real que alcanzará sobre su rentabilidad.

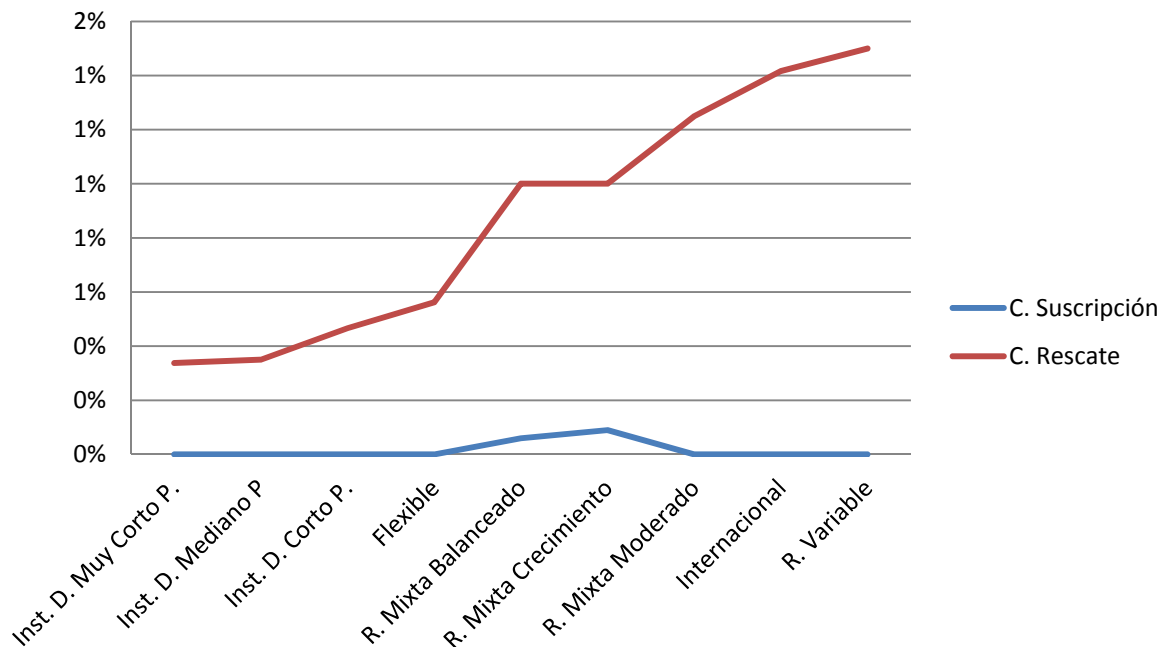
a) Comisiones de Suscripción y de Rescate:

En el caso de la industria de los fondos mutuos peruana, la comisión de suscripción se cobra al momento de realizar la inversión inicial y se aplica

⁸ANEXO 3: Comisiones

al total de cuotas adquiridas por el inversionista. Como nos muestra la **Gráfica 3.4**, en la actualidad la gran mayoría de Sociedades Administradoras no cobran por este concepto, a excepción de Promoinvest SAFM, que si aplica un tasa de 1%. Sin embargo, así las Sociedades Administradoras no cobren esta comisión, están autorizadas a hacerlo en el momento en que lo consideren oportuno, previo aviso a sus partícipes. Dicha comisión podrá ser de hasta 1% + IGV ó 2.5% + IGV ó 5% + IGV, cuando lo determine la SAF o SAFM, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento de Participación.

GRÁFICA N° 3.4.
COMISIONES DE SUSCRIPCIÓN – RESCATE



Fuente: MEF – Ministerio de Economía y Finanzas
Elaboración de la autora.

En lo concerniente la comisión de rescate, se aplica sólo si el inversionista solicita el retiro de total o parcial de su participación en el fondo mutuo, sin haber cumplido el periodo de permanencia estipulado en el respectivo Reglamento de Participación y está formado por un porcentaje más el IGV del M.R (Monto de Rescate). La **Gráfica 3.4**, indica que esta comisión se ubica entre el 0.34% para los Instrumentos de Deuda de Muy Corto Plazo y 1.50% para la Renta Variable, por lo que podemos concluir que las comisiones están directamente relacionadas con el riesgo de cada fondo, a mayor riesgo mayor comisión.

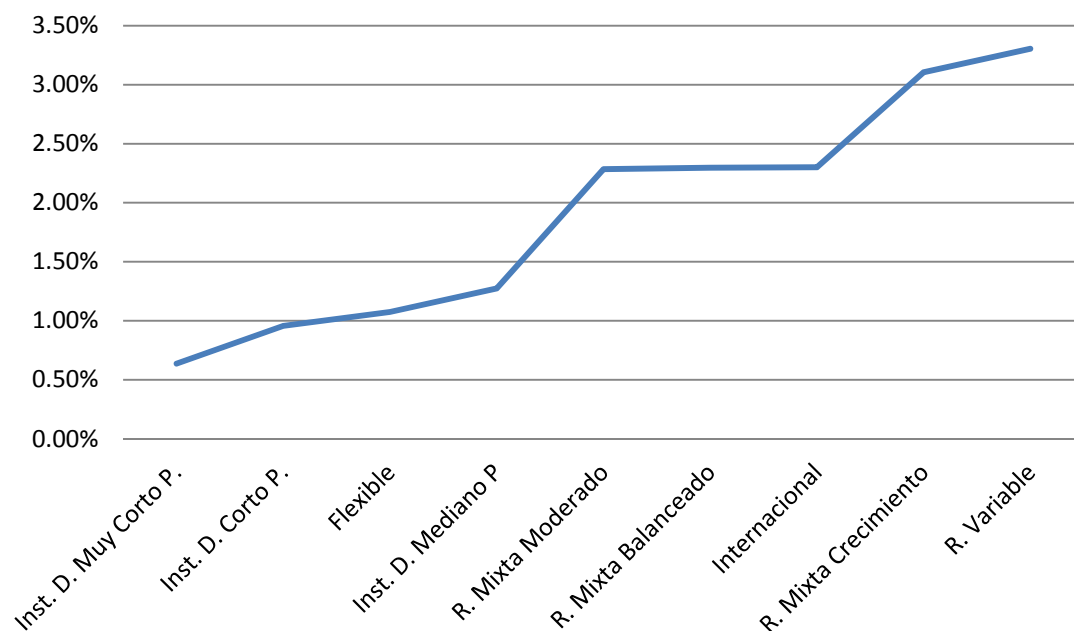
Ambas comisiones tienen como objetivo desincentivar la entrada de inversionistas especulativos que pudieran entorpecer la estrategia de inversión del fondo.

b) Comisión por Administración:

También conocidas como “management fees”, son las que cobra la Sociedad Administradora por gestionar los recursos del fondo mutuo. Está formada por una tasa anual que se aplica sobre el patrimonio del fondo mutuo y diariamente se actualiza en el valor cuota, es decir, el valor cuota se calcula neto de la remuneración de la administradora. Esta comisión es cobrada así se obtengan rendimientos positivos o no y son asumidas por cada Sociedad siempre y cuando estén dentro de los rangos aprobados por la ley, que van entre 0% a 5% más el IGV.

La **gráfica 3.4**, muestra que en promedio esta comisión se ubica entre los rangos 0.64% para los Instrumentos de Deuda de Muy Corto Plazo y 3.30% para el caso de la Renta Variable, lo que evidencia que los fondos que presentan una mayor riesgo requieren de un proceso de seguimiento más riguroso al invertir en una mayor variedad de activos financieros y más complejos, y esto se refleja en un esquema de comisiones directamente proporcional al riesgo del fondo.

**GRÁFICA N° 3.5.
COMISIONES DE ADMINISTRACIÓN**



Fuente: MEF – Ministerio de Economía y Finanzas
Elaboración de la autora.

CONCLUSIONES

El análisis e interpretación de la información empleada en la presente investigación tuvo como objetivo fundamental el estudio de la competitividad de la industria de fondos mutuos en el Perú, a continuación se exponen las principales conclusiones que conllevan a confirmar (no rechazar) la hipótesis planteada para esta investigación.

Primera: Al analizar la competitividad de la industria de los fondos mutuos en el Perú, bajo el modelo económico “Estructura – Conducta – Desempeño”, encontré (como detallo a continuación), ciertas características que responden a mercados competitivos pero al mismo tiempo, también, presenta un esquema que se podría clasificar como oligopólico, por el reducido número de empresas que compiten en este sector, y principalmente por las fuertes barreras a la entrada del tipo económico existentes. Es por ello que concluyo que la industria de los fondos mutuos en el Perú, aún no ha alcanzado un óptimo desarrollo, lo que está limitando que esta alternativa de inversión sea altamente difundida en nuestro medio en beneficios de los inversionistas y la sociedad en su conjunto.

Segunda: Dentro de las características que nos acercan a una industria del tipo competitiva, se encontraron las siguientes:

1. Como se expuso en el Capítulo III, no se pudo hallar sustitutos del tipo perfecto, pero si una gran variedad de sustitutos cercanos, lo que determina que el poder de mercado de la industria de los fondos mutuos se reduce de manera importante, ya que en nuestro país, las cuotas de los fondos mutuos cuentan con sustitutos muy conocidos, usados y por ende bastante competitivos.
2. Teniendo en cuenta que los fondos mutuos son considerados bienes de experiencia; en cuanto al riesgo, cabe mencionar que todas las sociedades administradoras tienen cierto grado de homogeneidad, entonces no deberían existir diferencias sustanciales en función a los precios (Comisiones) en base al riesgo operacional de cada

administradora. Y en cuanto a la rentabilidad, como se ha expuesto en la tesis, se puede corroborar la hipótesis de mercados eficientes (homogeneidad del producto) en el sentido de que los administradores de cartera no son capaces de superar la política de “comprar y mantener” (Buy and hold).

3. La actual Ley del Mercado de Valores considera un título referido a la Transparencia del Mercado, por tanto se puede concluir que la disponibilidad de información en nuestra industria es bastante adecuada; gracias al trabajo que realiza la Superintendencia del Mercado de Valores – SMV, que publica no solo la información concerniente a las comisiones cobradas por los fondos, sino que también pone a disposición del público en general, de manera diaria los resultados obtenidos por cada Sociedad Administradoras. Lo que favorece al adecuado y eficiente desarrollo de la industria.

Tercera: En lo que concierne a las características que limitan el óptimo desarrollo de la industria de los fondos mutuos en el país, se encontraron las siguientes:

1. Barreras a la entrada del tipo legal, que no son del todo significativas, ya que los montos requeridos para participar en la industria son reducidos y tienen como objetivo principal proteger al inversionista. En cambio las barreras de tipo económico (existencias de economías de escala) si representan un serio problema, y principalmente las barreras comerciales, como son el peso de las marcas que evita el ingreso de nuevos competidores a la industria, restando claramente competitividad al mercado.
2. El Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH), muestra que la industria de los Fondos Mutuos en el Perú está altamente concentrada (resultado por encima de 1,800). Básicamente por la integración vertical de algunas SAFM con los Bancos del mismo grupo Económico. Sin embargo la existencia de un alto grado de concentración en el mercado, tradicionalmente ha sido asociada a falta de competitividad, pero la evidencia empírica ha demostrado que esta conjetura no es correcta; puesto que

poseer un alto grado de concentración puede representar una condición necesaria para la existencia de colusión lo que conlleva a la generación de “poder de mercado”, pero no es una condición determinante.

Cuarta: En cuanto al desempeño de la industria, como resultado de las comisiones cobradas por las sociedades administradoras de fondos mutuos, se puede concluir que dichas comisiones son proporcionales respecto al riesgo de cada fondo, lo que a primera vista se puede entender como un resultado competitivo. Pero adicionalmente es importante resaltar que todas las comisiones se determinan dentro de unos márgenes que establece la ley y cada administradora es libre de cobrar la comisión que desee.

Quinta: Como se detalló en el Capítulo II, la industria de los fondos mutuos, ha mostrado un crecimiento significativo a lo largo del tiempo, dicho desarrollo es explicado por un gran número de indicadores económicos, siendo el principal de estos el desempeño del Producto Bruto Interno (PBI); la correlación entre estas dos variables asciende a 0.91, cifra que expone la fuerte asociación entre estos indicadores. Observando los principales componentes de la industria por separado, también se ha podido corroborar dicho crecimiento, lo que a simple vista es favorable; pero haciendo un análisis más exhaustivo y una comparación con la industria del país vecino, Chile, se revela que aún tenemos un largo camino por recorrer para poder lograr una industria eficiente.

Sexta: El patrimonio administrado por la industria está dividido de la siguiente manera: CREDIFONDO S.A (BCP) 40%; BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL S.A (BBVA CONTINENTAL) 25%, SCOTIA FONDOS (SOCOTIABANK) e NTERFONDOS S.A (INTERBANK) 15% en promedio cada una; FONDOS SURA SAF S.A.C (SURA) con el 4%; Y finalmente se ubican PROMOINVEST y NCF FONDOS (NCF) con participaciones poco significativas que no llegan al 1%. Estas cifras señalan que la mayoría de empresas que compiten en el sector, forman parte de los grandes bancos del país, y que limitan o inhiben la entrada de nuevos competidores, por su tamaño (gran número de oficinas), trayectoria y prestigio; lo que resta competitividad a la Industria. Y es por ello que demás Sociedades Administradoras del tipo “No-Bancarias”, deben efectuar mayores esfuerzos para posicionar sus marcas y construir nuevos canales de distribución.

Séptima: Los Fondos mutuos que cotizan en dólares siempre han sido las alternativas más solicitados en la industria, pero con la apreciación cambiaria de los últimos años se ha incrementado significativamente la oferta de fondos mutuos en nuevos soles, llegando incluso, en el año 2008, a superar en cantidad a los fondos mutuos que cotizaban en la tradicional divisas norteamericana (USD\$). Esta tendencia se ha mantenido en el tiempo, lo que muestra la confianza de los partícipes en el fortalecimiento de la economía nacional y por ende en la moneda local.

Octava: La composición de los fondos mutuos respecto al tipo de renta, muestra que los instrumentos de deuda representan un 80% del patrimonio, seguidos por un 10.47% invertidos en Renta Flexible, un 6.34% en Renta Mixta; un 3.06% en Renta Variable y un porcentaje muy pequeño de 0.22% en Renta Internacional. Estas cifras señalan que contamos con inversionistas que responden a perfiles bastante conservadores frente al riesgo; pero también es meritorio destacar, como se expuso en la segundo Capítulo de la presente investigación, que la Renta Variable, a partir del año 2006 ha adquirido mayor significancia y participación, explicado básicamente por los excelentes resultados que obtuvo la Bolsa de Valores de Lima en esos años, lo que incentivó a los inversionistas a querer participar de estos beneficios y al no poder hacerlo de manera individual, decidieron ingresar al mercado mediante los fondos mutuos de renta variable.

RECOMENDACIONES

1. Buscar incrementar la oferta de Fondos Mutuos en el país, para que de esta manera los partícipes puedan estar mejor diversificados, y obtengan una asignación más eficiente del retorno por unidad de riesgo en sus inversiones; y la industria, en su conjunto, logre mayor eficiencia y competitividad que al mismo tiempo pueda contribuir al proceso de inclusión social financiera.
2. Continuar con las iniciativas que difundan y faciliten el acceso de todos los inversionistas al mercado de valores, como por ejemplo el proyecto lanzando por La Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) que pretende lograr que las cajas rurales, cajas municipales y financieras puedan actuar como intermediarias ofreciendo servicios de emisión de cuotas de participación de fondos mutuos. Y también continuar asegurando e incrementando la transparencia en la información a la que acceden los participantes e inversionistas, estableciendo mejores parámetros en la difusión de la publicidad sobre fondos mutuos.
3. Aprovechar las favorables condiciones económicas actuales y construir una base sólida para un crecimiento sostenido futuro; al mismo tiempo continuar promoviendo la solidez y estabilidad del sistema financiero en su conjunto, y del mismo modo el manejo adecuado de las políticas monetarias y fiscales.
4. Seguir ampliando la cobertura y alcance de los fondos mutuos en el exterior, controlando de manera profesional el riesgo para contribuir al desarrollo del mercado.

BIBLIOGRAFÍA

1.1.Libros:

- Baptista Lucio Pilar, Fernández Collado Carlos y Hernández Sampieri Roberto (2003) “Metodología de la Investigación”, Editorial Mc Graw Hill, México.
- Dichiara, Raúl Oscar (2005) “Economía Industrial: Conceptos y aplicaciones” – 1ra. Edición, Editorial de la Universidad Nacional del Sur, Argentina.
- Keat, Paul G. y Young, Philip K. Y. (2004) “Economía de Empresa” – 4ta. Edición, Editorial Pearson Educación, México.
- Lynne Pepall, Daniel J. Richards, George Norman (2006) “Organización Industrial. Teoría y Práctica Contemporáneas” – 3ra. Edición, Editorial Thompson, México.

1.2. Papers:

- ✓ Apoyo y Asociados, “Mercado Peruano de Fondos Mutuos” – abril del 2013.
Disponible en:
http://www.aai.com.pe/files/fondos/sectorial/mercado_peruano_de_fondos_ca.pdf [Fecha de visita: 01 de mayo del 2013]
- ✓ ASBANC, “Industria de Fondos Mutuos Viene cobrando Dinamismo en el Perú” – 07 de abril del 2011 Disponible en:
http://www.asbanc.pe/ContenidoFileServer/ASBANC%20SEMANTAL%20-%20N%C2%BA6_Abril_20110922084351548.pdf [Fecha de visita: 30 de abril del 2013]

- ✓ Armando Manco M. “Fondos Mutuos como Alternativa de Inversión”, Publicaciones de la Superintendencia del Mercado de Valores SMV, Lima - Octubre del 2011 Disponible en:
<http://www.siicex.gob.pe/siicex/resources/capacitacion/108229762radF4072.pdf> [Fecha de Visita: 30 de abril del 2013]

- ✓ Augusto Rodríguez A. “Fondos Mutuos: tendencias recientes”, Credifondo S.A. SAF – Marzo 2011. Disponible en:
<http://www.procapitales.org/eventos/Exposicion01SeminarioMar2011.pdf> [Fecha de visita: 13 de mayo del 2013]

- ✓ Econ. Cynthia Castillo Vásquez, “Fondos Mutuos”, Actualidad Empresarial N° 234 – Segunda Quincena de Junio 2011. Disponible en:
http://www.aempresarial.com/web/revitem/9_12594_19563.pdf [Fecha de visita: 01 de mayo del 2013]

- ✓ Mariela Melissa Ricra Milla, “Alternativas de Inversión: Fondos Mutuos”, Actualidad Empresarial N° 273 – Segunda Quincena de Febrero 2013. Disponible en:
http://www.aempresarial.com/servicios/revista/273_9_WPQHOUIMZFSAFQBVVVAZHKGEGRFNLLPHBFPQAYCZDVAJMBEHCD.pdf [Fecha de visita: 01 de mayo del 2013]

ANEXOS



ANEXO 1: Plan de Tesis

ESTRUCTURA DEL PROYECTO DE INVESTIGACIÓN

1. PLANEAMIENTO TEÓRICO

1.1. Enunciado del Problema:

Análisis de la competitividad de la industria de los Fondos Mutuos en el Perú para el periodo 1995 – 2012

1.2. Descripción del Problema:

Es notable que durante los últimos años, los mercados financieros del Perú y el mundo han adquirido un importante desarrollo y un papel preponderante en la economía mundial, lo que responde en gran medida, al acelerado proceso de globalización que vivió el mundo en la últimas décadas, al crecimiento sostenido de la economía nacional y a la creciente apertura e integración de los mercados alrededor del mundo. Esta interesante evolución, ha traído novedosos y atractivos productos y por ende nuevas alternativas de inversión para el país, y dentro de estas innovaciones se encuentran los Fondos Mutuos.

En este contexto, y con el afán de continuar promoviendo el desarrollo del mercado de capitales en el Perú, **las inversiones en fondos mutuos**, por sus cualidades intrínsecas, constituye una alternativa integral no sólo para el mercado financiero, sino también para el desarrollo de lo que podríamos llamar la inclusión social financiera. De esta manera puedo afirmar, que la identificación de los factores que favorecen o limitan el desarrollo de la industria de los fondos mutuos en el Perú, me permitirá determinar el nivel de competitividad de la misma; para de esta manera conocer, emplear y difundir de manera apropiada las ventajas de esta íntegra alternativa de inversión, del mismo modo descubrir

posibles deficiencias de la industria que a la par me lleven a sugerir, para su posterior implementación, útiles e innovadoras soluciones.

Para analizar el nivel de **competitividad de la industria de los fondos mutuos en Perú**, adaptaré a nuestra realidad el modelo económico denominado: Estructura – Conducta – Desempeño (ECD). En este modelo la **estructura** de la industria (que deriva de condiciones básicas: el número de empresas en una industria, las condiciones de ingreso y la diferenciación del producto, entre otras) influye directamente en la **conducta** de la industria (estrategias de fijación de precios, la publicidad, el desarrollo del producto, las tácticas legales y al elección del producto, así como la potencial colusión entre compañías y las fusiones) y por ende todos estos factores afectarán el **desempeño** del mercado en términos de precios, rentabilidades de las empresas, grado de innovación y disponibilidad del producto.

Con este análisis pretendo detallar el nivel de competitividad que posee la industria de los fondos mutuos en nuestro país, explotar y aprovechar al máximo sus potencialidades y detectar las posibles deficiencias que hacen que el mercado no alcance un óptimo desarrollo como es el caso de los países más desarrollados.

1.2.1 Campo: Ciencias Económico Administrativas

Área: Ingeniería Comercial

Línea: Finanzas

1.2.2 Tipo de investigación:

De acuerdo a la tipología descrita por Baptista Lucio Pilar, Fernández Collado Carlos y Hernández Sampieri Roberto (2003), la presente investigación es del tipo descriptiva; ya que se busca especificar propiedades, características, rasgos y perfiles importantes de la industria de los fondos mutuos en el Perú para así poder determinar su nivel de competitividad.

1.2.3 Variables

(a) Análisis de Variables:

- **Variable Dependiente:**
Los Fondos Mutuos
- **Variable Independiente:**
Competitividad de la industria los Fondos Mutuos en el Perú

(b) Operacionalización de Variables:

Variables	Indicadores
VARIABLE DEPENDIENTE: Los Fondos Mutuos	<ul style="list-style-type: none"> – S/ - \$ Administrados (Patrimonio) – Número de Partícipes – Número de SAFM⁹ – Número de Fondos
VARIABLE INDEPENDIENTE: Competitividad de la industria los Fondos Mutuos en el Perú	<ul style="list-style-type: none"> – Número de plataformas ofertadas para invertir por cada SAFM – $(NAV_1 / NAV_0 - 1)^{10}$ – Correlación entre PBI y Total Patrimonio administrado – Total Patrimonio administrado/PBI

Fuente: Elaboración de la Autora.

⁹ **SAFM:** Sociedad Administradora de Fondos Mutuos.

¹⁰ **NAV:** Net Asset Value – Valor Neto del Activo, indicador de rentabilidad.

1.2.4 Interrogantes Básicas:

1. ¿Qué características limitan o favorecen el desarrollo eficiente de la industria de los fondos mutuos en el Perú?
2. ¿Cómo es el desempeño de la industria en función a las comisiones cobradas?
3. ¿Cuál ha sido la evolución de los principales indicadores que componen esta industria: Sociedades Administradoras, Fondos Mutuos, Partícipes y Patrimonio administrado?
4. ¿A cuánto asciende la correlación existente entre el desempeño de la industria de los fondos mutuos con el PBI?
5. ¿Cuál es la composición de la oferta de los fondos mutuos en el país?
6. ¿Cuáles son las principales características de los fondos mutuos más ofertados en la industria?
7. ¿Cuál es el perfil de riesgo característico de los participantes de la industria?

1.3 Justificación:

De acuerdo a la dinámica evolución de los mercados financieros en los últimos años, considero **relevante y convenientemente económico** desarrollar un trabajo de investigación enfocado en los fondos mutuos, ya que estos representan una provechosa alternativa de inversión que aún no está siendo óptimamente empleada en nuestro medio y que de difundir sus ventajas y fácil acceso ayudaría a contribuir con la profundización financiera y el crecimiento económico del país.

Por otro lado, dado que la industria de fondos mutuos en el Perú es relativamente joven, poco menos de 20 años, no hay muchas investigaciones efectuadas al respecto y por ello considero también que es un tema **inédito**, ya que no se analizará la competitividad de los instrumentos tradicionales de inversión como lo son los ahorros y/o depósitos a plazos que ofrecen las entidades financieras del sistema. Adicionalmente está demostrado que es una

investigación **factible** de ser llevada a cabo y por tanto viable, ya que se cuenta con la información de las empresas involucradas como es el caso de las SAFM y el ente supervisor que es la **SMV**¹¹.

Es por esto que la investigación planteada contribuirá a la sociedad en su conjunto, ya que aportará información relevante y precisa para incrementar la cultura financiera de los interesados. Del mismo modo no solo expondrá la situación actual de la industria de los fondos mutuos en el país, sino que también detectará las posibles deficiencias de la misma y me permitirá aportar reformadoras sugerencias.

1.4 Objetivos:

Objetivo General:

- Analizar el nivel de competitividad de la industria de los Fondos Mutuos en el Perú para el periodo 1995 – 2012

Objetivos Específicos:

- Identificar, analizar y detallar las posibles características que limitan el desarrollo eficiente de la industria de los fondos mutuos en el Perú
- Identificar, analizar y resaltar las particularidades de la industria que respondan a una estructura del tipo competitiva.
- Determinar el desempeño de la industria en función a los precios, para el caso de la de los fondos mutuos, en relación a las comisiones que se cobran.
- Recoger y analizar la evolución de los principales indicadores que componen esta industria: Sociedades Administradoras, Fondos Mutuos, Partícipes y Patrimonio

¹¹ **SMV**: Superintendencia del Mercado de Valores -

administrado; para así tener un panorama general del comportamiento de la industria en el tiempo.

- Establecer la correlación existente entre el desempeño de la industria de los fondos mutuos con el PBI, principal indicador económico del país.
- Describir y analizar la composición de la oferta de los fondos mutuos en el país.
- Resaltar las principales características de los fondos mutuos más ofertados en el mercado nacional, como la moneda en que cotizan y el tipo de renta.
- Evidenciar la evolución del comportamiento y el perfil más frecuente de los participantes de la industria.

1.5 Marco Teórico:

Terminología Básica: La terminología más empleada en el medio para definir y entender los principales componentes de la industria de fondos mutuos es la expuesta por Mariela Ricra (2013):

- **Fondo Mutuo:** Un fondo mutuo es un patrimonio autónomo constituido por aportes voluntarios de personas naturales y jurídicas que se destina a la inversión en instrumentos y operaciones financieras que se tranzan en el mercado, con el objeto de obtener una rentabilidad. Este capital es administrado por una Sociedad Administradora de Fondos Mutuos (SAFM), la cual realiza las respectivas inversiones por cuenta y riesgo de los participantes.
- **Patrimonio:** El patrimonio de cualquier fondo es de **capital abierto**, es decir, está sujeto a variaciones por efecto de nuevas aportaciones o rescate de las cuotas que existen en el fondo, ya que el ingreso o retiro de los participantes es libre. Asimismo, está dividido en cuotas, las cuales constituyen el patrimonio y deben de tener igual valor y características, y serán representadas mediante certificados de participación emitidos por SAFM.

- **Los Participes:** Son aquellas personas naturales o jurídicas que mediante un aporte monetario constituyen el patrimonio del fondo mutuo.
- **El custodio:** Es la empresa bancaria que se encarga de resguardar los valores que integran el patrimonio del fondo, efectuando las correspondientes conciliaciones periódicas con la información proporcionada por la sociedad administradora.
- **Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (SAFM):** Son sociedades anónimas que tienen como objeto social exclusivo administrar los fondos mutuos autorizados por el ente regulador.
- **Ente regulador y supervisor (SMV):** Supervisa que las administradoras y custodios desempeñen sus actividades de acuerdo con el marco regulatorio.
- **La Rentabilidad del Fondo:** Según la Econ. Cynthia Castillo Vásquez (2013); la rentabilidad en un fondo mutuo se genera a través de la variación de los precios de los activos de la cartera de inversiones. Al aumentar (disminuir) el valor de los activos de dicha cartera, ésta tendrá un mayor (menor) valor en moneda, el cual al ser dividido entre un número igual de cuotas genera un aumento (disminución) en el valor de la cuota. En otras palabras, la rentabilidad se refleja en la variación del valor cuota.

Marco conceptual:

Fondos Mutuos: Los fondos mutuos son una modalidad de inversión indirecta. Se conforman por aportes monetarios voluntarios de personas naturales o jurídicas (participes), los cuales son administrados de manera conjunta por entidades especializadas (SAFM), las que invierten dicho dinero en los mercados de capitales, nacionales o extranjeros, buscando un rendimiento mayor a los productos tradicionales de ahorro. De esta manera, los participes obtienen a cambio de sus aportes un determinado número de cuotas de participación, el valor de las cuales se

calcula dividiendo el patrimonio total administrado por el fondo mutuo respectivo entre el número de cuotas (valor cuota).

Así, la rentabilidad que pueden obtener los partícipes se deriva de la variación del valor cuota según la valoración del patrimonio invertido, el cual a su vez, dependerá del valor de mercado de los instrumentos en los cuales se invierten los fondos ASBANC (2011).

Marco Teórico:

Tipos de fondos mutuos:

En el mercado de valores existen diferentes clases de fondos, que ofrecen una gama de productos de inversión diversificados que se ajustan de acuerdo con el perfil del inversionista.

- **Fondo mutuo de renta fija:** En este se invierte en instrumentos de renta fija, como depósitos a plazo, pagares, bonos, letras, operaciones de reporte, certificados bancarios, etc., y al no contener acciones, son poco volátiles, ofrecen mayor rentabilidad que los depósitos a plazo o las cuentas de ahorro.
- **Fondo mutuo de renta variable:** Estos instrumentos no tienen vencimiento establecido y reportan a sus tenedores ganancias en el largo plazo, a cambio de un mayor riesgo. Se invierten en instrumentos de renta variable, como las acciones, participaciones en fondos de inversión, etc.; cuyos flujos futuros no son fijos ni conocidos con certeza de antemano, sino que varían de acuerdo con la marcha de la empresa emisora. Los inversionistas al invertir en este tipo de instrumentos se convierten en accionistas y tienen derecho a voto, y a participar en los beneficios de la empresa, entre otros.
- **Fondo mutuo mixto:** Es el fondo que está conformado por una combinación de instrumentos de renta fija, en mayor proporción, y de renta variable, en menor proporción. El riesgo en este fondo es mayor que en el fondo de renta fija, pero

menor que en el de renta variable. Tienden a ser más rentables en un largo plazo. Además, se reduce el riesgo al invertir en una cartera diversificada.

- **Fondo mutuo flexible:** Es el fondo que puede comportarse, en determinado momento, como cualquiera de los FM mencionados, por lo que se da a la sociedad administradora la flexibilidad para administrarlo dada las condiciones del mercado, sin considerar el perfil de los inversionistas.
- **Fondo mutuo internacional:** Es aquel que invierte como mínimo un 51% del portafolio de los participantes en instrumentos extranjeros y tiene la flexibilidad de adoptar la composición de los fondos descritos anteriormente.
- **Fondo mutuo estructurado:** Es aquel fondo que tiene como objetivo asegurar el capital invertido y, de ser el caso, la obtención de una rentabilidad previamente determinada (sea fija o variable). Estos fondos tienden a realizar inversiones de mediano o largo plazo con bajo nivel de riesgo. Están dirigidos a un perfil de inversor conservador.

Antecedentes:

Evolución de la Industria de Fondos Mutuos en el Perú al 2012:

- La industria nace en el Perú en 1995 y es regulada por la Superintendencia del mercado de Valores SMV.
- El marco normativo actual es el siguiente:
 1. Ley del Mercado de Valores: Decreto Legislativo N°861 y sus modificatorias
 2. Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras: Resolución CONASEV N°068-2010-EF/94.01.1
 3. Normas Contables Aplicables a los Fondos Mutuos de Inversión en Valores: Resolución CONASEVN°628-1997-EF/94.10

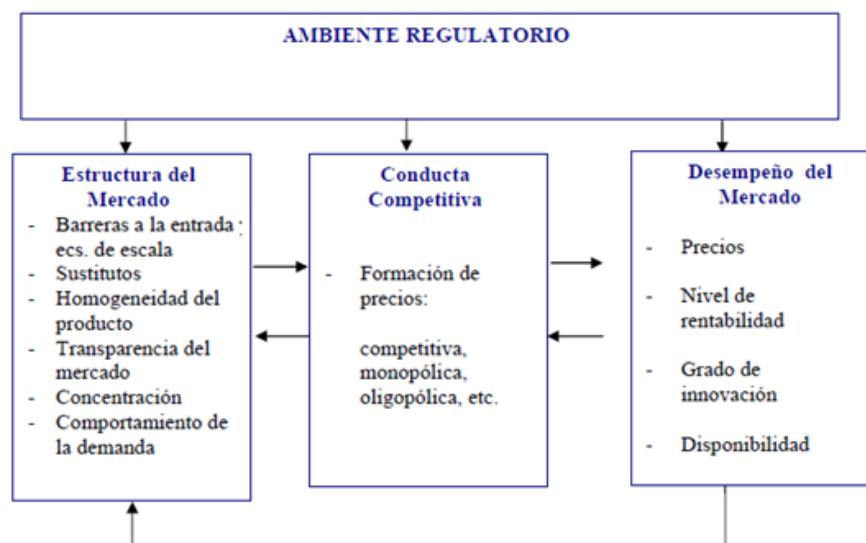
Crecimiento de la industria:

De acuerdo a la Investigación de Augusto Rodríguez A. (2011); los 10 años de crecimiento económico sostenido de nuestra economía, así como el comportamiento positivo de los mercados, determinaron un incremento significativo de los saldos pasivos del mercado financiero y de capitales. En dicho contexto, los Fondos Mutuos han ganado importancia en la captación del ahorro. Desde 2000, la tasa de crecimiento promedio fue de:

- ✓ 12% para los depósitos en el sistema bancario
- ✓ 29% para las AFP
- ✓ 42% para los Fondos Mutuos

El crecimiento de la industria se encuentra directamente relacionado con el desempeño del PBI: a mayor crecimiento, mayor generación de excedentes, que son captados por los fondos. La correlación entre el PBI y la masa administrada de la industria entre los años 2000 – 2011 asciende a 0.92.

Modelo Estructura – Conducta – Desempeño:



Elaboración: Vicente Lazén – Superintendencia de Valores y Seguros Chile

Según este modelo el análisis de la industria debe empezar con el estudio de las variables que conforman la **estructura** del mercado, estas variables se convierten en características estructurales y conducen a **conductas** que pueden ser del tipo: competitivas, monopólicas, oligopólicas, etc. Lo que a su vez tiene un efecto inmediato sobre el **desempeño** del mercado y este efecto se traduce en términos de precios y rentabilidades.

A lo largo del tiempo el modelo E-C-R ha sido pobremente aplicado en el análisis de los sectores donde existe un gran número de empresas competidoras (alta concentración), y que compiten con productos sustitutos (problemas de competencia horizontal). Como se explica en este capítulo, no es el caso de la industria de los fondos mutuos, por lo que resulta apropiado y con un alto poder explicativo aplicar este modelo.

1.5.1 Esquema Estructural

Primera Unidad: Marco Teórico

Segunda Unidad: Planteamiento Operacional

Tercera Unidad: Presentación de Resultados

1.5.2 Bibliografía Básica:

- **Textos:**
 - Baptista Lucio Pilar, Fernández Collado Carlos y Hernández Sampieri Roberto (2003) “Metodología de la Investigación”, Editorial Mc Graw Hill, México.
 - Dichiara, Raúl Oscar (2005) “Economía Industrial: Conceptos y aplicaciones” – 1ra. Edición, Editorial de la Universidad Nacional del Sur, Argentina.
 - Keat, Paul G. y Young, Philip K. Y. (2004) “Economía de Empresa” – 4ta. Edición, Editorial Pearson Educación, México.

- **Papers:**

- ✓ Apoyo y Asociados, “Mercado Peruano de Fondos Mutuos” – abril del 2013.

Disponible en:

http://www.aai.com.pe/files/fondos/sectorial/mercado_peruano_de_fondos_ca.pdf [Fecha de visita: 01 de mayo del 2013]

- ✓ ASBANC, “Industria de Fondos Mutuos Viene cobrando Dinamismo en el Perú” – 07 de abril del 2011 Disponible en:

http://www.asbanc.pe/ContenidoFileServer/ASBANC%20SEMANAL%20-%20N%C2%BA6_Abril_20110922084351548.pdf [Fecha de visita: 30 de abril del 2013]

- ✓ Armando Manco M. “Fondos Mutuos como Alternativa de Inversión”, Publicaciones de la Superintendencia del Mercado de Valores SMV, Lima - Octubre del 2011 Disponible en:

<http://www.siicex.gob.pe/siicex/resources/capacitacion/108229762radF4072.pdf> [Fecha de Visita: 30 de abril del 2013]

- ✓ Augusto Rodríguez A. “Fondos Mutuos: tendencias recientes”, Credifondo S.A. SAF – Marzo 2011. Disponible en:

<http://www.procapitales.org/eventos/Exposicion01SeminariorMar2011.pdf> [Fecha de visita: 13 de mayo del 2013]

- ✓ Econ. Cynthia Castillo Vásquez, “Fondos Mutuos”, Actualidad Empresarial N° 234 – Segunda Quincena de Junio 2011. Disponible en:

http://www.aempresarial.com/web/revitem/9_12594_19563.pdf [Fecha de visita: 01 de mayo del 2013]

- ✓ Mariela Melissa Ricra Milla, “Alternativas de Inversión: Fondos Mutuos”, Actualidad Empresarial N° 273 – Segunda Quincena de Febrero 2013. Disponible en:

http://www.aempresarial.com/servicios/revista/273_9_WPQHOUIMZFSAF_QBVVAZHKGEGRFNLLPHBFPQAYCZDVAJMBEHCD.pdf [Fecha de visita: 01 de mayo del 2013]

1.5.3 Antecedentes Investigativos:

- Danny Milagros Gonzales Ledesma (2006) “**Desarrollo de los Fondos Mutuos como nueva alternativa de inversión en el Perú 1998 - 2004**”, Universidad Católica de Santa María - Arequipa.

Resumen: Esta tesis se centra en el análisis del mercado de Fondos Mutuos en el Perú para el periodo 1998 – 2004 y define a la industria como nueva y en pleno crecimiento con grandes ventajas frente a las opciones tradicionales de inversión y con mayores retornos. El análisis a esa fecha evidenciaba la tendencia hacia los fondos en dólares frente a los soles, tendencia que se ha invertido en los últimos años y me ha permitido ver cómo ha evolucionado este mercado desde entonces.

- Estudios Públicos, “**Rentabilidades, comisiones y desempeño en la industria chilena de fondos mutuos**”, Gustavo Maturana y Eduardo Walker, profesores de la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Chile – verano de 1999. Disponible en:

http://houracte.org.ru/publicaciones/wpcontent/uploads/2008/03/fm_1_1999.pdf [Fecha de visita: 24 de abril del 2013]

Resumen: Este estudio analiza la industria chilena de fondos mutuos entre enero de 1990 y enero de 1997. Durante el período los fondos administrados crecieron desde US\$ 400 (24 fondos) hasta US\$ 2.800 millones (78 fondos), pero las comisiones permanecieron casi invariables. Las comisiones de entrada y salida serían inferiores a las internacionales de fondos comparables, pero las de administración, muy superiores. Como proporción de los fondos administrados, el valor presente del conjunto de comisiones de los fondos chilenos parece ser sustancialmente mayor que en el extranjero. El tamaño pequeño de la industria, la imposibilidad de aprovechar economías de escala y el pago por otros servicios podría explicar esto. Sin embargo, una explicación alternativa se basa en las barreras a la entrada producto de los canales de distribución (principalmente bancarios), lo que en parte permite que haya poca competencia vía comisiones y rentabilidad, particularmente en los fondos mutuos accionarios (FMA). Este análisis me permitió relacionar las barreras de entrada que también podrían estar implantándose en nuestro país, especialmente por el tema de que los canales de distribución de estas empresas son netamente bancarios en su gran mayoría.

- Mag. Jorge Berrera Herrera, “Evaluación de la eficiencia y performance de los Fondos Mutuos en el Perú y compararlos con el comportamiento del promedio del mercado financiero”. Disponible en: http://economia.unmsm.edu.pe/Organizacion/IIEc/Archivos/Seminario/Materiales2012/ST_JBarreraH_11.7.12.pdf [Fecha de visita: 28 de abril del 2013]

Resumen: El objetivo de este trabajo de investigación fue evaluar y analizar para un grupo de treintaicinco (35) Fondos Mutuos nacionales la performance o eficiencia financiera, es decir medir el grado de calidad logrado en la gestión por parte de los diferentes gestores de Fondos Mutuos y poder compararlos con la performance de una cartera de referencia representativa del rendimiento promedio del mercado secundario nacional gestionada con una estrategia pasiva. Dicho estudio me ayudo a determinar alguno de los indicadores para analizar el grado de competitividad de nuestra industria, principalmente indicadores

cuantitativos, como es el caso de algunos ratios: Sharpe, Treynor, Jensen, entre otros.

- Superintendencia de Valores y Seguros Chile SVS, “**Competitividad de la industria de fondos mutuos en Chile**”, Vicente Lazén, División de Estudios SVS – Mayo 2004.

Disponible en:

<http://econpapers.repec.org/paper/svssvssdt/2005-07.htm>

[Fecha de visita: 27 de abril del 2013]

Resumen: Este documento de trabajo analiza la estructura competitiva de la industria de los fondos mutuos en Chile en base a un modelo modificado del tipo estructura – conducta – desempeño, en donde se toma en consideración las barreras de entrada, existencia de sustitutos, diferenciación del producto, concentración y características de la demanda. Analicé dicho trabajo para determinar el modelo bajo el cual se podría estudiar la competitividad de la industria nacional para mi investigación, me pareció un modelo interesante ya que nuestra industria es muy similar a la de Chile y puede estar respondiendo a las mismas estructuras, por tanto estar presentando la misma conducta y podríamos esperar un desempeño similar.

1.6 Hipótesis:

Hipótesis: *Dado que* en nuestro país los fondos mutuos son una alternativa de inversión poco difundida, *es probable* que haciendo un adecuado análisis de esta industria, se pueda determinar el grado de competitividad de la misma y así detectar las posibles deficiencias que limitan su desarrollo.

2. PLANEAMIENTO OPERACIONAL:

2.1. Técnicas de los instrumentos:

VARIABLES	INDICADORES	TÉCNICAS	INSTRUMENTOS
VARIABLE INDEPENDIENTE Competitividad de la industria los Fondos Mutuos en el Perú	<ul style="list-style-type: none"> - Número de plataformas ofertadas para invertir por cada SAFM - $(NAV_1 / NAV_0 - 1)$ - Correlación entre PBI y Total Patrimonio administrado - Total Patrimonio administrado/PBI 	Observación Documental.	Ficha de observación documental
VARIABLE DEPENDIENTE Fondos Mutuos	<ul style="list-style-type: none"> - S/ - \$ Administrados (Patrimonio) - Número de Partícipes - Número de SAFM - Número de Fondos 	Observación Documental.	Ficha de observación documental

Fuente: Elaboración de la Autora

2.2. Estructura de los instrumentos:

Variable Independiente: “Competitividad de la industria de los Fondos Mutuos en el Perú”

Esta variable se trabajará únicamente con información secundaria, se tiene a disposición toda la información sobre **“Competitividad de la industria de los Fondos Mutuos en el Perú”** en especial en la página web de la SMV (Superintendencia del Mercado de Valores) y las empresas particulares que ofrecen el servicio de administración de fondos mutuos en nuestro país (SAFM – Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos) y en las publicaciones del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Me basaré también en fuentes tales como referencias bibliográficas, publicaciones de internet, revistas, etc.

Los indicadores:

- **Número de plataformas ofertadas para invertir por cada SAFM**
- **(NAV1 / NAV0 – 1)**
- **Correlación entre PBI y Total Patrimonio administrado**
- **Total Patrimonio administrado/PBI**

La técnica empleada para la recolección de estos indicadores será “Observación Documental” Esta información (secundaria) se obtendrá de todas las publicaciones a las que se tiene accesos y el instrumento empleado será una “Ficha de Observación documental”

Variable Dependiente: “Industria de Fondos Mutuos en el Perú”

Esta variable se construirá solo con información secundaria de fácil acceso, como son: libros publicados, información de internet, boletines, monografías, etc.

Los indicadores:

- *S/ - \$ Administrados (Patrimonio)*
- *Número de Partícipes*
- *Número de SAFM*
- *Número de Fondos*

La técnica empelada para el análisis de estos indicadores será “Observación Documental” Esta información (secundaria) se obtendrá de todas las publicaciones a las que se tiene accesos y el instrumento empelado será una “Ficha de Observación documental”

2.3. Campo de Verificación

2.3.1 **Ámbito:** La industria de Fondos Mutuos en el Perú

2.3.2 **Temporalidad:** 1995 – 2012

2.3.3 **Unidad de Estudio:** Los Fondos Mutuos

2.4. Estrategia de recolección de datos: Para recabar la información necesaria me basaré en las experiencias previas sobre investigaciones realizadas tanto en nuestro país como en los países donde la industria de fondos mutuos está más desarrollada, del mismo modo trabajaré en base a las fuentes oficiales de donde se puedan manejar las estadísticas más confiables sobre la evolución cuantitativa y cualitativa de la industria, básicamente Información secundaria.

2.5. Recursos necesarios:

Presupuesto de la Investigación			
Categoría		Actividad	S/.
Personal			
		Elizabeth Fiorella Villafuerte Guizado	700
Servicios	Unidad	Cantidad	
Fotocopias	Una	30	30
Impresiones	Una	200	50
Empastes	Una	6	54
Internet	Meses	4	200
Bienes	Unidad	Cantidad	
Útiles de escritorio	Uno	7	20
Papel Bond	Millar	1	15
CDS	Uno	6	6
Otros		-	15
Bienes de Capital	Unidad	Cantidad	
Calculadora	Una	1	25
TOTAL			1115

2.6. Cronograma de ejecución:

TIEMPO	MESES								
ACTIVIDADES (por semana)	1	2	3	4	5	6	7	8	9
– Redacción del Plan de Tesis									
– Presentación del Plan de investigación									
– Aceptación e inscripción del Plan de Investigación									
– Búsqueda más profunda de Información									
– Redacción del Marco Teórico									
– Redacción de Introducción									
– Redacción de resultados									
– Redacción de conclusiones									
– Presentación del borrador de tesis									
– Lectura y calificación por asesores									

Fuente: Elaboración de la autora.

ANEXO 2: Resolución CONASEV N° 0068 – 2010

REGLAMENTO DE FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

Lima, 15 de julio de 2010

VISTOS:

El Memorando Conjunto N° 2495-2008-EF/94.06.2/94.04.1 de 21 de agosto de 2008 y el Informe Conjunto N° 365-2010-EF/94.06.2/94.04.1 de fecha 15 de junio de 2010 de la Dirección de Patrimonios Autónomos y de la Oficina de Asesoría Jurídica con la opinión favorable de la Gerencia General.

CONSIDERANDO:

Que, el Título IX de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, establece el marco normativo aplicable a los Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras;

Que, mediante Decreto Legislativo N° 1061, se modificó la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, entre otros, en aspectos relacionados a los Fondos Mutuos de Inversión en Valores tales como la posibilidad de emitir diferentes series de cuotas para un mismo fondo mutuo; obligación de entregar el prospecto simplificado; permitir la constitución de fondos de fondos y fondos espejos; y flexibilizar el traspaso de participaciones hacia otro fondo mutuo y la creación de las empresas proveedoras de precios;

Que, en ese sentido, resulta necesario dictar un nuevo Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, a fin de regular los aspectos mencionados en el considerando precedente, así como introducir mayores flexibilidades orientadas a facilitar la gestión de las Sociedades Administradoras y brindar mayores facilidades a los partícipes, así como normas orientada a brindar un mejor servicio y mayores niveles de transparencia y seguridad por parte de las Sociedades Administradoras; y,

Estando a lo dispuesto por el Artículo 7 de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, por el inciso a) del Artículo 2 e inciso b) del Artículo 11 del Texto Único Concordado de la Ley Orgánica de CONASEV, aprobado por Decreto Ley N° 26126, así

como a lo acordado por el Directorio de CONASEV reunido en su sesión del 14 de junio de 2010;

SE RESUELVE:

Artículo 1°.- Aprobar el nuevo texto del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras a que se refiere el Título IX de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, cuyo texto y anexos forman parte de la presente Resolución y consta de seis (6) Títulos, ciento ochenta y tres (183) Artículos, ocho (8) Disposiciones Transitorias, cuatro (4) Disposiciones Finales y trece (13) Anexos.

Artículo 2°.- Publicar la presente resolución en el Diario Oficial "El Peruano", y el texto del Reglamento y sus anexos en el Portal de Servicios al Ciudadano y Empresas - PSCE (www.serviciosalciudadano.gob.pe) y en el portal institucional de CONASEV (www.conasev.gob.pe).

Artículo 3°.- La presente resolución entrará en vigencia al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial "El Peruano".

Artículo 4°.- Derogar el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución CONASEV N° 026-2000-EF/94.10 y sus modificatorias, la Resolución CONASEV N° 064-2002-EF/94.10, así como la Resolución Gerencia General N° 093-2003-EF/94.11.

Regístrese, comuníquese y publíquese,

Michel Canta Terreros

Presidente

Consultar el reglamento completo y actualizado en: <http://www.smv.gob.pe/>





DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ - AÑO DE LA INVERSIÓN PARA EL DESARROLLO RURAL

Sociedad Administradora	Clase de Fondo	Suscripción	Rescate		Comision de Administración (**)		Monto de Suscripción Inicial Mínima	
			Tasa (*)	"Periodo Mínimo de Permanencia"	rango autorizado	Tasa anual		
SCOTIA SAF								
FONDOS	Scotia Fondo Acciones S/. FMIV	Renta Variable	0% (1)	1% + IGV del M.R.	44 días calendario	hasta 5% + IGV	3,00% + IGV	S/. 500
	Scotia Fondo Cash \$ FMIV	Inst Deuda Corto Plazo	0% (1)	0.15% + IGV del M.R.	3 días calendario	hasta 3% + IGV	1,00% + IGV	US\$ 500
	Scotia Fondo Cash S/. FMIV	Inst Deuda Corto Plazo	0% (1)	0.15% + IGV del M.R.	3 días calendario	hasta 3% + IGV	1,00% + IGV	50000%
	Scotia Fondo Extra Conservador \$ FMIV	Inst Deuda Muy Corto Plazo	0% (1)	0.10% + IGV del M.R.	3 días calendario	hasta 3% + IGV	0,40% + IGV	US\$ 500
	Scotia Fondo Extra Conservador S/. FMIV	Inst Deuda Muy Corto Plazo	0% (1)	0.10% + IGV del M.R.	3 días calendario	hasta 3% + IGV	1,00% + IGV	S/. 500
	Scotia Fondo Mixto Balanceado FMIV	Renta Mixta Balanceado	0% (1)	0.5% + IGV del M.R.	29 días calendario	hasta 3% + IGV	2,25% + IGV	US\$ 500
	Scotia Fondo Mixto Balanceado S/. FMIV	Renta Mixta Balanceado	0% (1)	0.5% + IGV del M.R.	29 días calendario	hasta 3% + IGV	2,00% + IGV	500
	Scotia Fondo Premium \$ FMIV	Flexible	0% (2)	1% de R.O.	14 días calendario	hasta 2% + IGV	1,35% + IGV	US\$ 500
	Scotia Fondo Premium S/. FMIV	Flexible	0% (2)	0.25% + IGV del M.R.	14 días calendario	hasta 3% + IGV	1,30% + IGV	500
CREDEFONDO SAF								
FONDOS	BCP Acciones FMIV	Renta Variable	0% (3)	1% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	3,45% + IGV	US\$ 1 000
	BCP Acciones Latam FMIV	Renta Variable	0% (3)	1% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	3,45% + IGV	US\$ 1000
	BCP Acciones Soles FMIV	Renta Variable	0% (3)	1% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	3,45% + IGV	S/. 2 000
	BCP Acciones Global FMIV	Internacional	0% (3)	1% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	1,75% + IGV	US\$ 1000
	BCP Conservador Mediano Plazo Dólares FMIV	Inst. Deuda Mediano Plazo	0% (3)	0.25% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	1,33% + IGV	US\$ 250
	BCP Conservador Mediano Plazo Latam FMIV	Inst. Deuda Mediano Plazo	0% (3)	0.25% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	1,33% + IGV	US\$ 250
	BCP Conservador Mediano Plazo Soles FMIV	Inst. Deuda Mediano Plazo	0% (3)	0.25% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	1,33% + IGV	S/. 500
	BCP Crecimiento Soles FMIV	Renta Mixta Crecimiento	0% (3)	0.5% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	3,21% + IGV	S/. 2 000
	BCP Deuda Global FMIV	Internacional	0% (3)	0.25% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	0,95% + IGV	US\$ 1000
	BCP Equilibrado FMIV	Renta Mixta Balanceado	0% (3)	0.5% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	2,96% + IGV	US\$ 1 000
	BCP Equilibrado Soles FMIV	Renta Mixta Balanceado	0% (3)	0.5% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	2,96% + IGV	S/. 2 000
	BCP Extra Conservador Dólares FMIV	Inst Deuda Muy Corto Plazo	0% (3)	0.25% + IGV del M.R.	1 días calendario	hasta 5% + IGV	0,30% + IGV	US\$ 250

BCP Extra Conservador Soles FMIV	Inst.Deuda Muy Corto Plazo	0% (3)	0.25% + IGV del M.R.	1 días calendario	hasta 5% + IGV	0,49% + IGV	S/. 500
BCP Moderado FMIV	Renta Mixta Moderado	0% (3)	0.5% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	2,71% + IGV	US\$ 1 000
BCP Moderado Soles FMIV	Renta Mixta Moderado	0% (3)	0.5% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	2,71% + IGV	S/. 2 000

INTERFONDOS SAF	
------------------------	--

FONDOS	IF ACCIONES SOLES FMIV	Renta Variable	0%	0,5% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	3,00% + IGV	S/. 500
	IF CASH FMIV	Inst. Deuda Corto Plazo	0%	1% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	1% + IGV	US\$ 200
	IF CASH SOLES FMIV	Inst. Deuda Corto Plazo	0%	1% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	1% + IGV	S/. 500
	IF DEUDA FMIV	Inst. Deuda Mediano Plazo	0%	0,5% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	1,35% + IGV	US\$ 200
	IF DEUDA SOLES FMIV	Inst. Deuda Mediano Plazo	0%	0,5% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	1,35% + IGV	S/. 500
	IF EXTRA CONSERVADOR FMIV	Inst Deuda Muy Corto Plazo	0%	1% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	0,50% + IGV	US\$ 200
	IF EXTRA CONSERVADOR SOLES FMIV	Inst.Deuda Muy Corto Plazo	0%	1% + IGV del M.R.	7 días calendario	hasta 5% + IGV	1,00% + IGV	S/. 500
	IF INTERNACIONAL FMIV	Internacional / Flexible	0%	0,5% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	3,00% + IGV	US\$ 200
	IF MIXTO BALANCEADO FMIV	Renta Mixta Balanceado	0%	0,5% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	2,00% + IGV	US\$ 200
	IF MIXTO BALANCEADO SOLES FMIV	Renta Mixta Balanceado	0%	0,5% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	2,00% + IGV	S/. 500
	IF MIXTO MODERADO SOLES FMIV	Renta Mixta Moderado	0%	0,5% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	1,50% + IGV	S/. 500
	IF OPORTUNIDAD SOLES	Inst. Deuda Corto Plazo	0%	0,5% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	1,10% + IGV	S/. 3 000
	IF PLUS FMIV	Inst. Deuda Mediano Plazo	0% ⁽¹⁾	0,5% + IGV del M.R.	30 días calendario	hasta 5% + IGV	1,35% + IGV	US\$ 200

BBVA ASSET MANAGEMENT CONTINENTAL SAF	
--	--

FONDOS	BBVA Agresivo FMIV	Renta Variable	0% (3)	3% + IGV del M.R.	90 días calendario	hasta 5.0% + IGV	3,00% + IGV	US\$ 150
	BBVA Agresivo Soles FMIV	Renta Variable	0% (3)	3% + IGV del M.R.	90 días calendario	hasta 5.0% + IGV	3,00% + IGV	S/. 400
	BBVA Andino FMIV	Internacional	0% (3)	3% + IGV del M.R.	90 días calendario	hasta 5.0% + IGV	3,50% + IGV	US\$ 150
	BBVA Balanceado FMIV	Renta Mixta Balanceado	0% (3)	2% + IGV del M.R.	07 días calendario	hasta 5.0% + IGV	2,25% + IGV	US\$ 150
	BBVA Balanceado Soles FMIV	Renta Mixta Balanceado	0% (3)	2% + IGV del M.R.	07 días calendario	hasta 5.0% + IGV	2,25% + IGV	S/. 400
	BBVA Cash Dólares FMIV	Inst Deuda Muy Corto Plazo	0% (3)	0.00%	--	hasta 5.0% + IGV	0,50% + IGV	US\$ 150
	BBVA Cash Soles FMIV	Inst Deuda Muy Corto Plazo	0% (3)	0.00%	--	hasta 5.0% + IGV	0,90% + IGV	S/. 400
	BBVA Crecimiento FMIV	Inst. Deuda Corto Plazo	0% (3)	2% + IGV del M.R.	--	hasta 5.0% + IGV	3,00% + IGV	US\$ 150
	BBVA Crecimiento Soles FMIV	Renta Mixta Crecimiento	0% (3)	2% + IGV del M.R.	90 días calendario	hasta 5.0% + IGV	3,00% + IGV	S/. 400
	BBVA Dólares FMIV	Inst. Deuda Mediano Plazo	0% (3)	0.5% + IGV del M.R.	07 días calendario	hasta 5.0% + IGV	1,30% + IGV	US\$ 150
	BBVA Dólares Monetario FMIV	Inst. Deuda Corto Plazo	0% (3)	0%	--	hasta 5.0% + IGV	1,00% + IGV	US\$ 150
	BBVA Leer es estar adelante FMIV	Inst. Deuda Mediano Plazo	0% (3)	0.5% + IGV del M.R.	180 calendario	hasta 5.0% + IGV	0.85% +IGV	US\$ 5,000
	BBVA Moderado FMIV	Renta Mixta Moderado	0% (3)	2% + IGV del M.R.	07 días calendario	hasta 5.0% + IGV	2,25% + IGV	US\$ 150

BBVA Moderado Soles FMIV	Renta Mixta Moderado	0% (3)	2% + IGV del M.R.	07 días calendario	hasta 5.0% + IGV	2.25% + IGV	S/. 400
BBVA Peru Soles FMIV	Inst. Deuda Corto Plazo	0% (3)	0.5% + IGV del M.R.	03 días útiles	hasta 5.0% + IGV	0,60% + IGV	50000
BBVA Soles FMIV	Inst. Deuda Mediano Plazo	0% (3)	0.5% + IGV del M.R.	07 días calendario	hasta 5.0% + IGV	1,30% + IGV	S/. 400
BBVA Soles Monetario FMIV	Inst. Deuda Corto Plazo	0% (3)	--	--	hasta 5.0% + IGV	1,00% + IGV	S/. 400

FONDOS SURA SAF								
FONDOS	SURA Acciones FMIV	Renta Variable	0% (1)	1.5% + IGV del M.R.	30 días hábiles	0.5% hasta 5% + IGV	3,00% + IGV	S/. 2 500 (9)
	SURA Balanceada - FMIV	Renta Mixta Balanceado	0% (1)	1% + IGV del M.R.	30 días hábiles	0.5% hasta 4% + IGV	2,00% + IGV	S/. 2 500 (8)
	SURA Corto Plazo Dólares FMIV	Inst. Deuda Corto Plazo	0% (1)	0	--	0.5% hasta 4% + IGV	0,50% + IGV	US\$ 1 000 (9)
	SURA Corto Plazo Soles FMIV	Inst. Deuda Corto Plazo	0% (1)	0	--	0.5% hasta 4% + IGV	0,50% + IGV	S/. 2 500 (8)
	SURA Mercados Integrados FMIV	Renta Variable	0% (1)	1.5% + IGV del M.R.	30 días hábiles	0.5% hasta 5% + IGV	3,00% + IGV	US\$ 1 000 (6)
	SURA Renta Dólares FMIV	Flexible	0% (1)	0.5% + IGV del M.R.	7 días hábiles	0.65% hasta 3% + IGV	0,5% + IGV	US\$ 2 000 (9)
	SURA Renta Soles FMIV	Flexible	0% (1)	0.5% + IGV del M.R.	7 días hábiles	0.65% hasta 3% + IGV	1,15% + IGV	S/. 5 000 (8)
	SURA Ultra Cash Dólares FMIV	Inst. Deuda Muy Corto Plazo	0% (1)	0%	--	0% hasta 4% + IGV	0,50% + IGV	US\$ 1 000 (9)
	SURA Ultra Cash Soles FMIV	Inst. Deuda Muy Corto Plazo	0% (1)	0%	--	0% hasta 4% + IGV	0,50% + IGV	S/. 2 500 (8)

NCF FONDOS SAF								
	Alternativas Latinas Renta Variable FMIV	Renta Variable	0% ⁽¹⁾	1.5% + IGV del M.R.	180 días hábiles	1.5% hasta 5% + IGV	3,00% + IGV	US\$ 1 000

PROMOINVEST SAFM								
FONDOS	Promoinvest Incasol FMIV	Renta Mixta	1% + IGV	0.5% + IGV del M.R.	--	hasta 5.0% + IGV	5,00% + IGV	-
	Promoinvest Fondo Selectivo	Renta Variable	1% + IGV	0.5% + IGV del M.R.	--	1% hasta 5%	5,00% + IGV	-

Notas:

(1) Podrá incrementarse hasta 1% + IGV, cuando lo determine la SAF o SAFM, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento de Participación.

(2) Podrá incrementarse hasta 2.5% + IGV, cuando lo determine la SAF o SAFM, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento de Participación.

(3) Podrá incrementarse hasta 5% + IGV, cuando lo determine la SAF o SAFM, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento de Participación.

(4)

(5) Tasa aplicable para la suscripción que sobrepase 150,000 cuotas en su etapa pre operativa, y a todas después del inicio de la etapa operativa.

(*) Comisión aplicable al Monto de Rescate (M.R.) o a la Rentabilidad Obtenida (R.O.) solo si el participante retira todo o parte de su inversión antes del "**Periodo Mínimo de Permanencia**" (el cual se cuenta a partir de la fecha de suscripción). **Después del "Periodo Mínimo de Permanencia" no se cobra comisión de rescate.** De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, se entiende por días los hábiles, salvo mención expresa de días calendario.

(**) Tasa anual aplicable sobre el patrimonio neto del Fondo. Puede ser modificada dentro del rango autorizado previa comunicación a los partícipes en caso de incremento.

PN Persona natural

PJ Persona jurídica

(6) La Administradora podrá modificar, en el tiempo, a valores que fluctúen entre 500 y 10 000 dólares.

(7) La Administradora podrá modificar, en el tiempo, a valores que fluctúen entre 500 y 5 000 dólares.

(8) La Administradora podrá modificar, en el tiempo, a valores que fluctúen entre 1 000 y 10 000 soles.

(9) La Administradora podrá modificar, en el tiempo, a valores que fluctúen entre 500 y 10 000 soles.

(10) La Administradora podrá modificar, en el tiempo, a valores que fluctúen entre 1000 y 5 000 dólares.