



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
SECCIÓN DE POSGRADO**

**EL EPU (ISHARES MSCI ALL PERU CAPPED ETF) Y SU  
INFLUENCIA PARA MEJORAR LA GESTIÓN DE INVERSIÓN DE  
LOS FONDOS MUTUOS DE RENTA VARIABLE EN EL PERÚ EN  
LOS PERIODOS 2010–2015**

**PRESENTADA POR  
ALFREDO GIULLIANO FERNÁNDEZ CALAMPA**

**ASESOR  
VIRGILIO WILFREDO RODAS SERRANO**

**TESIS  
PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN CIENCIAS  
CONTABLES Y FINANCIERAS CON MENCIÓN EN DIRECCIÓN  
FINANCIERA**

**LIMA – PERÚ**

**2018**



**CC BY-NC**

**Reconocimiento – No comercial**

El autor permite transformar (traducir, adaptar o compilar) a partir de esta obra con fines no comerciales, y aunque en las nuevas creaciones deban reconocerse la autoría y no puedan ser utilizadas de manera comercial, no tienen que estar bajo una licencia con los mismos términos.

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



**FACULTAD DE CIENCIAS CONTABLES, ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
SECCIÓN DE POST GRADO**

**EL EPU (ISHARES MSCI ALL PERU CAPPED ETF) Y SU  
INFLUENCIA PARA MEJORAR LA GESTIÓN DE INVERSIÓN DE  
LOS FONDOS MUTUOS DE RENTA VARIABLE EN EL PERÚ EN  
LOS PERIODOS 2010 – 2015**

**TESIS**

**PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN CIENCIAS  
CONTABLES Y FINANCIERAS CON MENCIÓN EN DIRECCION FINANCIERA**

**PRESENTADO POR:**

**ALFREDO GIULLIANO FERNÁNDEZ CALAMPA**

**LIMA, PERÚ**

**2018**

**EL EPU (ISHARES MSCI ALL PERU CAPPED ETF) Y SU  
INFLUENCIA PARA MEJORAR LA GESTIÓN DE INVERSIÓN DE  
LOS FONDOS MUTUOS DE RENTA VARIABLE EN EL PERÚ EN  
LOS PERIODOS 2010 – 2015**

## **DEDICATORIA**

Dedico este trabajo a mi madre, Kelly Calampa y a mi hermana Katherine Fernández, este trabajo fue hecho gracias a ustedes, a sus palabras de aliento, a su perseverancia y a su compañía para la realización de esta investigación; y a Newton (†), tú amigo mío fuiste un gran compañero durante todo este tiempo y a la vez cómplice de este éxito.

### **AGRADECIMIENTO**

Quiero expresar un profundo agradecimiento a mi alma mater, por haberme permitido realizar este trabajo, a mis asesores metodológicos y temáticos, quienes durante mucho tiempo me acompañaron y aconsejaron para culminar esta investigación.

**ÍNDICE**

<b>Portada</b>	<b>i</b>
<b>Título</b>	<b>ii</b>
<b>Dedicatoria</b>	<b>iii</b>
<b>Agradecimiento</b>	<b>iv</b>
<b>ÍNDICE</b>	<b>v</b>
<b>RESUMEN</b>	<b>viii</b>
<b>ABSTRACT</b>	<b>ix</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>x</b>
<b>CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b>	
1.1. Descripción de la realidad problemática	1
1.2. Delimitación de la investigación	19
1.2.1. Delimitación de espacio	19
1.2.2. Delimitación de tiempo	19
1.2.3. Delimitación social	19
1.2.4. Delimitación conceptual	19
1.3. Formulación del problema	20
1.3.1. Problema general	20
1.3.2. Problemas específicos	20
1.4. Objetivos de la investigación	21
1.4.1. Objetivo general	21
1.4.2. Objetivos específicos	21

1.5. Justificación e importancia de la investigación	22
1.5.1. Justificación	22
1.5.2. Importancia	22
1.6. Limitaciones	23
1.7. Viabilidad del estudio	23

## **CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO**

2.1 Antecedentes de la investigación	24
2.2 Bases Teóricas	32
2.3 Bases Legales	52
2.4 Definiciones Conceptuales	55
2.4.1 Conceptualización de la variable independiente	55
2.4.2 Conceptualización de la variable independiente	60
2.4.3 Definiciones de términos técnicos	71
2.5 Formulación de la hipótesis	80
2.5.1 Hipótesis general	80
2.5.2 Hipótesis específicas	80

## **CAPÍTULO III: METODOLOGÍA**

3.1 Diseño metodológico	81
3.2 Población y muestra	83
3.3 Operacionalización de Variables	86
3.3.1 Variable independiente	86
3.3.2 Variable dependiente	86
3.4 Técnicas de recolección de datos	87



3.5	Técnicas para el procesamiento de la información	87
3.6	Aspectos Éticos	87

#### **CAPÍTULO IV: RESULTADOS**

4.1	Resultado de la entrevista	89
4.2	Resultado de la encuesta	93
4.3	Contrastación de hipótesis	121

#### **CAPÍTULO V: DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

5.1	Discusión	129
5.2	Conclusiones	132
5.3	Recomendaciones	133

#### **FUENTES DE INFORMACIÓN**

•	Referencias bibliográficas	134
•	Referencias electrónicas	137

#### **ANEXOS**

Anexo 1.	Matriz de consistencia
Anexo 2.	Entrevista
Anexo 3.	Encuestas
Anexo 4.	Aporte del investigador

## RESUMEN

El trabajo de investigación *“El EPU (iShares MSCI All Peru Capped ETF) y su Influencia para mejorar la gestión de inversión de los Fondos Mutuos de Renta Variable en el Perú en los periodos 2010 – 2015”* es producto de mi experiencia laboral en el sistema financiero y de inversiones en Perú. Durante los periodos 2010 – 2015 me he desempeñado como analista en las industrias de Fondos Mutuos, Fondos de Pensiones y Banca. Gracias a ello he podido conocer la realidad de los fondos mutuos y lo cual me permitió obtener acceso directo a la información que vamos a mostrar.

Esta investigación pretende dar a conocer al público relacionado con las finanzas e inversiones el actual Benchmark o Índice de Comparación usado en los Fondos Mutuos que operan en el mercado de Renta Variable. La investigación está enfocada desde una perspectiva de los analistas de inversión, personas quienes manejan portafolios e invierten en los distintos mercados que les puede ofrecer el mundo de las inversiones financieras. Este enfoque demuestra como el actual Benchmark es usado para medir si efectivamente estamos ganando o perdiendo frente al mercado.

El Benchmark que se presenta en el trabajo actual es más efectivo y preciso para la comparación del universo de Fondos Mutuos de Renta Variable existentes en la actualidad. Luego de eso, la investigación presenta como se gestionan los fondos, las distintas formas de llevarlos a lograr grandes resultados así como cuantiosas pérdidas. Todo ello repercute en nuestros principales benefactores, quienes son los partícipes, son ellos a quienes se les debe todo y es por ello que se pretende mejorar la gestión de inversión de los fondos mutuos a favor de estas personas.

**Palabras Claves:** Benchmark, Fondos de Pensiones, Renta Variable.

## ABSTRACT

This research “*EPU (iShares MSCI All Peru Capped ETF) and its Influence to improve the investment management in equity mutual funds in Peru during periods 2010 – 2015*” is product of my work experience in financial and investments sector in Peru. During periods 2010 – 2015 I worked as an analyst in the Mutual Fund Industry, Pension Fund Industry and Banking. Thanks for it; I could know the mutual fund reality, so I could reach direct access to the information that we will show you.

This research tends to make known to the public related to finance and investments, the current Benchmark of Mutual Funds used in operating on the equity market. The research is approached from the perspective of investments analysts; people who manage portfolios and invest in different markets that the world of financial investments can offer. This approach demonstrates how the current Benchmark is used to measure whether or not we are winning or losing against the market.

The Benchmark that is presented in the current research tends to be more effective and accurate for comparison of Mutual Funds existing today. After that, this research presents how the funds are managemented, different ways of managements to make great profits and also to obtain larges losses. All it has repercussions on our benefactors, who are the participants, they are to whom they owe everything, and that is why we tend to improve the investment management in mutual fund in favor to them.

**Key Words:** Benchmark, Pension Fund Industry, Equity.

## INTRODUCCIÓN

La investigación que actualmente se está presentando nos va a llevar a conocer más de cerca el mundo de las finanzas e inversiones de los Fondos Mutuos. No desde el punto de vista de una alternativa de inversión, sino como una herramienta que nos va a permitir obtener mejores beneficios y resultados así como de una correcta comparación y medición.

Recordemos que los Fondos Mutuos son considerados como una forma de inversión financiera, dentro del cual se puede obtener un beneficio o una fatal pérdida de capital. Con la investigación que a continuación se va a demostrar podemos ver que con un buen indicador se puede mejorar la gestión de los portafolios de los Fondos Mutuos de Renta Variable.

El Mercado de Renta Variable es muy amplio y diverso, ya que corresponde al universo de las acciones. Las acciones de grandes empresas, que por la misma circunstancia del mercado generan o pierden valor, lo cual va a afectar las inversiones.

Veamos entonces como se puede mejorar esta situación tanto en lo normal o en momentos de crisis como la que se ha vivido para la toma de muestra. En el desarrollo de la investigación se consideró 5 capítulos:

En el capítulo I, se describirá la realidad problemática, haciendo énfasis en conceptos que nos ayudarán en entender nuestro problema general, se presentará la delimitación de la investigación, la formulación de los problemas: general y específicos, los objetivos de la investigación, la justificación, la importancia, las limitaciones y la viabilidad del estudio.

En el capítulo II, se va a presentar los antecedentes de esta original investigación, también se contemplará conceptos de otros investigadores en bases teóricas, se presentaran las bases legales, las definiciones conceptuales de la variable independiente y dependiente, conteniendo su reseña histórica y la definición propia en sí, se presentarán los términos técnicos usados durante nuestro trabajo de investigación y cerramos con las hipótesis.

En el capítulo III, se explicará la metodología de la investigación, definiremos la población y la selección de la muestra para nuestra investigación, así mismo realizaremos la operacionalización de las variables independiente y dependiente, la técnica de recolección de datos, las técnicas para el procesamiento de la información y los aspectos éticos.

En el capítulo IV, se realizará la demostración de nuestras hipótesis, explicando los resultados obtenidos durante nuestra investigación, a través de la interpretación y análisis de los resultados y de la contrastación de la hipótesis.

En el capítulo V, se presentará la discusión, conclusiones y recomendaciones de esta investigación, así como se presentarán las fuentes de información que hemos tomado para el desarrollo de este trabajo de investigación tales como las referencias bibliográficas, referencias electrónicas y referencias hemerográficas.

Como parte final se incluyen en los anexos la matriz de consistencia, la entrevista, la encuesta y el aporte del investigador para mejor comprensión y desarrollo de esta investigación.

## **CAPÍTULO I**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **1.1 Descripción de la realidad problemática**

A nivel mundial, la industria de los fondos mutuos está bajo mucha presión por parte de los inversionistas para justificar su existencia como vehículos de inversión. El cuestionamiento viene dado por el valor añadido real que genera un fondo mutuo para sus clientes o partícipes en un mundo cada vez más integrado, donde los costos transaccionales y de acceso a la información son cada vez menores. Como veremos en esta investigación, las estadísticas indican que –una vez más– los fondos mutuos no generaron las rentabilidades esperadas y fueron sobrepasados largamente por otros tipos de inversiones: depósitos a plazo, bonos corporativos, portafolio de acciones, gestión de patrimonios, fondos índice (ETF), propiedades inmobiliarias, etc. según sea el apetito por riesgo del inversionista en cuestión.

Entonces la primera cuestión a preguntarse es: ¿por qué los fondos mutuos? Generalmente, las personas se sienten atraídos por los fondos mutuos como una forma de diversificar sus inversiones de capital. En lugar de tratar de recoger las acciones individuales y bonos, y que incurre en los gastos asociados a dichas compras (comisiones, pagos a CAVALI, pagos al custodio, impuestos, etc.), los inversores pueden adquirir cuotas de un fondo que trabajará para ellos. La mayoría de los fondos mutuos son supervisados por un director que toma decisiones sobre cómo invertir el capital del fondo.

Los detalles relativos a los fondos, a las políticas, los objetivos, las tarifas, servicios, etc. están disponibles en el prospecto del fondo y cada inversor debe revisar el prospecto antes de invertir en un fondo mutuo. La gran mayoría de los fondos mutuos a nivel mundial son fondos de capital riesgo, que invierten principalmente en el mercado de valores. Existe infinidad de fondos mutuos para elegir, todo depende de que el partícipe esté dispuesto a asumir un nivel de riesgo, tal como se comentó inicialmente.

Los fondos mutuos cumplen un rol muy importante dentro de la sociedad peruana, actualmente (Diciembre 2016) se maneja un patrimonio total aproximado de más de 25 mil millones de soles, repartidos entre más de 419 mil partícipes. Cabe recordar que en nuestro país cada administradora de fondos mutuos está emparentada con un gran banco o por un grupo económico muy importante.

Los fondos mutuos son un tipo de ahorro / inversión que prefieren los peruanos como alternativas frente a los demás productos que se ofrecen en el mercado. Hay que tener en cuenta que los peruanos no tienen desarrollada la cultura de ahorro o inversión, pero algunos intrépidos rompen los paradigmas que son clasificados y comienzan por un ahorro simple que no les cobre comisión y que les remunere para que se sientan satisfechos.

Dentro de este grupo hay algunos quienes reciben un dinero extra o tienen una disponibilidad de poder realizar un mayor ahorro y proceden a tomar depósitos a plazo los cuales luego de un determinado tiempo son más

convenientes que un ahorro simple y que al igual que el producto mencionado anteriormente, no tiene costo y paga un rendimiento acorde al importe y al tiempo que se va a quedar en el banco.

Según los estudios de mercado para los productos en general los peruanos son fieles a las marcas tradicionales, a las marcas con las cuales han crecido y son pocos los que se aventuran a tomar un producto o servicio nuevo. En el caso de las inversiones lo peruanos prefieren lo tradicional, aquello que no le genera ningún riesgo o que pueda ver afectado el ahorro que con esfuerzo lo logra.

Teniendo esta premisa podremos deducir que son los depósitos en ahorros quienes tienen la mayor cuota del mercado en cuanto a ahorro / inversión prefieren los peruanos. La tendencia actual es captar a las personas que deciden guardar un poco más de dinero y que destinen a tomar un poco más de riesgo. Cabe resaltar que a mayor rendimiento mayor riesgo, y el perfil del peruano siempre es más conservador.

Con respecto a los depósitos en ahorros, una de las principales características es la liquidez que brinda este producto, no existe un contrato de por medio que indique al ahorrador cuanto tiempo como mínimo debe permanecer en el depósito, existe una tasa que el cliente conoce de antemano y actualmente los bancos o cajas brindan grandes beneficios por ahorrar en su entidad.

Los grandes captadores son los bancos quienes ofrecen tasas ínfimas, pero que son compensadas por la disponibilidad de cajeros automáticos (ATM), los cuales son muy beneficiosos para disponer del dinero las 24 horas del día, los 7 días de la semana.

Otro beneficio es que accedes a promociones que son aprovechadas por los ahorristas quienes se ven valorados por la entidad en que ellos confían. Al ser los bancos unos entes muy confiables, las tasas que ofrecen no son muy



atractivas a comparación de las cajas y financieras que también captan dinero.

En el siguiente cuadro que se muestra, se puede ver la tasa de rendimiento de los ahorros en moneda nacional y en moneda extranjera en el Perú durante los periodos 2010 – 2015.

Cuadro 1  
Rentabilidad de los Depósitos de Ahorros: 2010 – 2015

Tasas de Rendimiento Depósitos Ahorros Perú	Rentabilidad					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tasa Pasiva Promedio en Moneda Nacional (TIPMN)	1.54%	2.33%	2.46%	2.32%	2.31%	2.29%
Tasa Pasiva Promedio en Moneda Extranjera (TIPMEX)	0.82%	0.69%	0.80%	0.70%	0.35%	0.34%

Fuente: SBS

Los depósitos del sistema financiero alcanzaron los 255,740 millones de soles en diciembre de 2015, acumulando un crecimiento anual de 15.27%. Por moneda, los depósitos en moneda nacional crecieron 4.58% y los depósitos en moneda extranjera aumentaron 15.01%, registrando a este mes saldos de 139,456 millones de soles y 34,091 millones de dólares americanos respectivamente.

Del total de depósitos, los depósitos de ahorros alcanzaron los 65,432 millones de soles en diciembre 2015, mientras que los depósitos a plazo alcanzaron los 113,270 millones de soles en diciembre 2015. Estos dos productos de mayor demanda en el sistema financiero peruano ofrecen una rentabilidad aceptable a un bajo riesgo.

El depósito a plazo es otro de los productos que tienen mucha confianza los peruanos y que se espera un gran rendimiento. Este producto inmensamente comercializado en el sistema financiero tiene gran acogida en quienes si cuentan con un dinero extra y no saben qué hacer con él durante

un tiempo prudente. Gracias a estos programas mucha gente puede ahorrar realmente para un plazo en promedio de 01 año lo cual es muy conveniente ya que cuentan con la disponibilidad del efectivo y su dinero va remunerando mes a mes.

Tener en cuenta que no todo es color de rosa, a pesar de ser un producto muy conservador y que pagar una tasa acorde al mercado y acorde al riesgo, recordemos que las empresas financieras son administradas por personas, las cuales pueden cometer algún acto indebido o una mala práctica lo que supondría la intervención del ente regulador, en este caso de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs (SBS), la cual puede hacer perder los fondos ahorrados en la empresa de servicios financieros elegida. Para ello el depositante cuenta con un seguro de depósito, el cual es pagado por el Fondo de Seguro de Depósito que es un seguro que pagan todas las empresas reguladas por la SBS a fin de que en caso de insolvencia de liquidez, puedan los ahorristas recuperar en algunos casos hasta el 100% de su ahorro incluyendo los intereses.

En el siguiente cuadro que se muestra, se puede ver la evolución de la cobertura del Fondo de Seguro de Depósitos para los periodos 2010 – 2015.

Cuadro 2  
Cobertura Máxima del Fondo de Seguro de Depósitos: 2010 – 2015

Fondo de Seguro de Depósitos (FSD)	Expresado en Soles					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Montos Máximos Cubiertos por el FSD (al cierre anual)	84,710.00	90,436.00	91,034.00	92,904.00	93,466.00	95,324.00
Montos Máximos Cubiertos por el FSD (promedio anual)	83,574.50	88,337.75	91,399.25	91,273.25	93,036.25	94,579.00

Fuente: FSD

Como se puede ver ante una mala administración de una entidad bancaria o financiera se puede recuperar hasta el 100% del ahorro, ya que existe un tope anual que va aumentando cada año. Así el ahorrista se siente

protegido, cosa que no ocurre con los fondos, ya que es una inversión que puede tomar parte o el 100% de los intereses y en algunos casos hasta el mismo capital puede ser devorado por las pérdidas que realiza el fondo.

Recordemos que en el año 2009 comenzó con una restricción de crédito por parte del sector financiero debido a la crisis financiera internacional desatada a mediados del 2008. Actualmente, la actividad económica a nivel mundial sigue afectada, mostrando una desaceleración del crecimiento del PBI de las economías más desarrolladas, razón por la cual el nivel de comercio a nivel mundial se ha restringido, lo que ha traído como consecuencia un menor crecimiento en la mayoría de las economías de desarrollo, aunque se observan excepciones (como el caso del Perú).

Cabe resaltar que al restringirse la economía de esta manera, al cierre de junio de 2009, el mercado peruano de fondos mutuos ha sufrido la disminución de sus niveles patrimoniales en comparación a lo registrado en igual periodo de 2008; sin embargo, al cierre del primer semestre en 2009 ya se observa cierta recuperación del patrimonio acumulado, consecuencia de la migración de inversionistas de depósitos a plazo del sistema bancario hacia el sistema de fondos mutuos.

Sobre este particular hasta junio de 2009, los fondos mutuos entrantes estaban orientados principalmente a instrumentos de corto plazo y renta mixta (estructurados), los cuales son los que presentaron un mayor incremento del número de partícipes y de su patrimonio; de igual manera, la mayoría de fondos entrantes fueron denominados en soles.

En el 2010 el patrimonio administrado por las sociedades administradoras de fondos mutuos alcanzó la cifra histórica de US\$ 5,589 millones, monto que supera los máximos niveles alcanzados en el 2008 antes de la crisis. La rentabilidad llegó hasta 69.4% en dólares y 64% en soles, lo que convierte a la industria en la alternativa de inversión con mayor rendimiento del año pasado. Además que hasta esa fecha, esta industria contaba con aproximadamente 280,000 partícipes, los cuales invirtieron en las

modalidades de fondos mutuos: Deuda (Renta Fija) y Renta Mixta y Variable.

Durante el 2011 se esperó que los fondos crecieran en 15% los principales fondos, los cuales están teniendo mayores expectativas son los ya mencionados renta variable, renta mixta y estructurados en moneda local (Soles).

Dentro de estas expectativas de ganancia, hay que recordar que hemos pasado desde el año 2008 problemas financieros en el ámbito internacional que afectan a todos los países incluyendo el Perú. Grandes crisis a consecuencia de burbujas hipotecarias y déficit fiscal. Estas incertidumbres hacen que los índices de referencia, índices de comparación o benchmark que se utilizan actualmente, estén siempre orientados a sufrir pérdidas.

Esta incertidumbre que hemos vivido nos ha permitido ver con otro enfoque el mundo de las inversiones, entendiendo como se deben comportar los instrumentos en un mercado con problemas. Parte de este enfoque el cual trata esta investigación es de cómo se realiza la generación de valor / rentabilidad, esto influye mucho en los resultados esperados por los partícipes, quienes confían en los fondos mutuos para que puedan incrementar su patrimonio personal.

La recuperación tras la crisis permite tomar nuevas decisiones, desde aquellas en que se decide que valores deben componer los portafolios de los fondos mutuos hasta aquellos que son los encargados de medir si las decisiones que han tomado los conducen por el buen camino o deben reaccionar para evitar posibles o futuras pérdidas (gestión de inversión).

Cuando una persona invierte en valores negociables (sean acciones o bonos) o en depósitos (certificados de depósitos, depósitos de ahorro o depósitos a plazo) desea incrementar su inversión inicial, entregando dicho capital a un equipo de profesionales, teniendo en cuenta que asume el riesgo de una posible pérdida de valor o de no rendimiento.

La persona que ha tomado una decisión de inversión está basada muchas veces en una experiencia previa de otras personas quienes vieron crecer su capital y decide replicar dicho evento para consigo misma. Esta persona necesita saber cómo está rindiendo ese capital invertido por lo que se vale de varios indicadores que miden los resultados de acuerdo a su inversión y que son publicados en diversos medios como: periódicos económicos, páginas web, reportes, etc.

Muchas veces la información que está disponible no se encuentra actualizada y cuenta con desfases de algunos días, semanas o en casos especiales de un mes o meses. Es por ello que los inversores recurren a herramientas más sofisticadas y caras para tener la información en el momento que requieren. La información que se cuenta en forma gratuita y de gran alcance es la que se encuentra en la web de la Bolsa de Valores de Lima, el cual muestra en el día a día la evolución de las inversiones en el mercado de valores.

En cuanto al indicador para saber si uno está ganando cuando invierte en bolsa para el Perú es el S&P/BVL Peru General (Índice General de la Bolsa de Valores de Lima), lógicamente si un fondo mutuo realiza inversiones en renta variable o si su principal inversión fuera la renta variable sería adecuado aplicar dicho indicador en la medición del rendimiento.

También uno puede ver en los periódicos de información económica los resultados de los fondos al cierre del día, pero como se mencionó líneas arriba, la información cuenta con desfase de algunos días. Pero se puede ver en comparación cuanto está ganando o perdiendo el valor cuota del fondo mutuo en el cual se invierte. Este detalle está diferenciado por tipo de fondo, es decir: fondos que invierten en renta variable (fondos agresivos), fondos que invierten en renta fija (fondos conservadores), fondos que invierten en ambos activos (fondos mixtos), etc.

Los fondos mutuos son medidos o comparados de acuerdo al perfil de riesgo del portafolio en elección. Existen diversos portafolios que invierten en

depósitos, bonos del tesoro, bonos corporativos, acciones, etc. Cada uno de estos portafolios serán medidos conforme a su principal inversión; para aquel que tome depósitos debería ser el promedio de rendimientos de las tasas de ahorro que ofrecen los bancos o cajas de ahorro, igual sería para aquel fondo que invierte en bonos del estado peruano quienes deberían comparar con el promedio de las tasas de cupón a recibir.

Lo primero a hacer para comparar un fondo mutuo es ver la rentabilidad del fondo que se ha seleccionado invertir y revisar la rentabilidad que ha obtenido durante periodos anteriores, a fin de ver cómo ha ido creando o perdiendo valor a lo largo de los años.

En el siguiente cuadro que se muestra, se puede ver el universo de fondos mutuos de renta variable que existe en el Perú y su rentabilidad durante los periodos 2010 – 2015.

Cuadro 3  
Rentabilidad de los Fondos Mutuos de Renta Variable: 2010 – 2015

Fondos Mutuos de Renta Variable	Moneda	Rentabilidad					
		2010	2011	2012	2013	2014	2015
BVA AGRESIVO - D	USD	44.77%	-18.96%	13.35%	-21.61%	-12.35%	-39.69%
BVA AGRESIVO - S	PEN	62.94%	-22.19%	8.50%	-14.68%	-7.75%	-31.43%
CP ACCIONES	USD	68.24%	-25.70%	16.03%	-22.01%	-11.60%	-40.38%
CP ACCIONES CONDOR FMIV	USD	-	-	2.68%	-15.12%	-15.83%	-28.55%
CP ACCIONES SOLES	PEN	-	-	3.84%	-13.46%	-4.98%	-31.50%
CP ACCIONES	PEN	39.09%	-25.75%	-1.45%	-18.53%	-7.50%	-30.53%
ROMOINVEST FONDO SELECTIVO	USD	43.76%	-19.90%	9.06%	-30.26%	-17.59%	-50.04%
ROMOINVEST INCASOL	PEN	38.68%	-20.65%	-2.64%	-20.75%	-10.35%	-33.86%
COTIA FONDO ACCIONES	PEN	45.69%	-21.42%	8.95%	-12.56%	-7.25%	-34.80%
COTIA FONDO ACCIONES LATAM	USD	-	-	-	-	-17.75%	-37.08%
URA ACCIONES	PEN	57.92%	-24.22%	4.00%	-22.04%	-7.79%	-30.78%
URA MERCADOS INTEGRADOS	USD	-	-16.80%	8.94%	-25.05%	-15.74%	-24.69%

Fuente: SMV

Una vez seleccionado el fondo y compararlo en forma anual (comparación de un año contra otro año) procedemos a compararlo contra otros fondos de similitudes y características (moneda, mercado de inversión, etc.), esta

comparación nos permitirá ver si el fondo mutuo está cumpliendo nuestras expectativas de generación de rentabilidad. En un ambiente de crisis y con el mercado apuntando a generar pérdidas, se debe considerar aquel fondo que genera menos pérdida o destrucción de valor.

Luego de ello, si uno desea saber si el fondo mutuo ha rendido más que el mercado, debería compararlo con el S&P/BVL PERU GENERAL pero este dato no siempre es dable ya que el fondo mutuo de renta variable invierte en acciones representativas, es decir, las más sobresalientes o aquellas que en el momento de invertir fueron las que tuvieron mayor rendimiento, y en cambio, el índice de la bolsa es general, con un número de acciones estáticas, por lo que si lo comparamos habría un desfase, tal vez el fondo gana más o no gana lo suficiente.

El fondo mutuo de inversión en renta variable debe tener presente que las acciones de su portafolio en muchas ocasiones son más líquidas que aquellas que muestra el S&P/BVL PERU GENERAL, el cual muestra solo aquellas más sobresalientes y que no son muy dinámicas. Caso que no ocurre con el fondo cotizado denominado EPU que es un portafolio de acciones que componen las más sobresalientes y las más líquidas de nuestro mercado peruano, siendo dinámica y evolucionando con el mercado.

Sobre esta realidad relacionada con las acciones de portafolio, podemos decir que se constituye como una estrategia de inversión, que puede ser explotada a beneficio de los partícipes del fondo. Los portafolios tienen estrategias individuales de acuerdo al tipo de inversiones que realizan. Sobre los portafolios de fondos mutuos de renta variable estos se componen en su mayoría por acciones de la bolsa local; tal como ocurre también en la composición del S&P/BVL PERU GENERAL y del EPU quienes tienen su propia composición de acciones y que conforman un portafolio.

Las acciones más líquidas son aquellas que se negocian en forma diaria, que siempre están disponibles en el mercado de la Bolsa de Valores de

Lima, que no son cerradas y que pueden ser obtenidas u ofrecidas desde cualquier Sociedad Agente de Bolsa (SAB).

En el siguiente cuadro podemos visualizar cuales son las principales acciones que cotizan dentro del portafolio del EPU:

Cuadro 4  
Principales Acciones Componentes del EPU

<b>Nombre del Valor</b>	<b>Porcentaje del Fondo</b>
CREDICORP LTD	23.78%
SOUTHERN COPPER CORP	10.62%
BUENAVENTURA ADR	9.86%
FORTUNA SILVER MINES INC	4.91%
ALICORP SAA	4.44%
INTERGROUP FINANCIAL SERVICES INC	4.21%
HOCHSCHILD MINING PLC	3.88%
GRANA Y MONTERO S.A.A.	3.21%
INRETAIL PERU CORP	2.77%
UNION ANDINA DE CEMENTOS SAA	2.58%
<b>Total</b>	<b>70.26%</b>

Fuente: Bloomberg

Las acciones que componen este portafolio son las más dinámicas, líquidas y rentables dentro del mercado peruano. Esta composición a su vez es dinámica cambiando constantemente de acuerdo a los lineamientos del fondo, es decir los porcentajes pueden variar dependiendo de qué acción pueda generar más valor sobre otras.

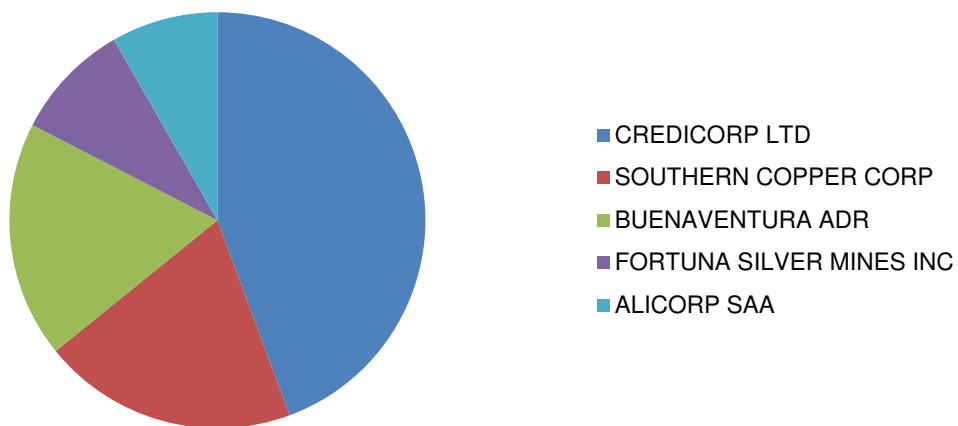


La composición del portafolio no muestra el 100% de las acciones sino las más representativas, hay que recordar que esta composición es la receta mágica que hará beneficioso al fondo y que es guardada celosamente para beneficio propio y no de la competencia.

En el siguiente gráfico circular se muestran las cinco primeras acciones que componen el portafolio del EPU, en la cual se puede visualizar con mayor agudeza que la principal acción que se tiene es el de Credicorp Ltd. (BAP).

Gráfico 1

## Composición del EPU



Fuente: Bloomberg

Debemos de recordar que el Perú es un país históricamente minero, esto data desde la época prehispánica y se aprecia hasta nuestros días. Siendo un país que nuestro principal recurso sector es el minero, también se refleja esto en la composición de los sectores de inversión del portafolio del EPU.

Los principales productos mineros que se producen en el Perú son el oro, plata, cobre, zinc, estaño, plomo; siendo las principales mineras: Barrick Gold, Freeport McMoRan Cooper, Milpo, Buenaventura, Gold Fields La Cima, etc., entre muchas más, que destacan en el sector Minero Industrial. Las más grandes de las empresas mineras son las que cotizan en bolsa.

Como muchos portafolios la composición de los mismos se debe hacer no sólo por acciones o grupos económicos sino también por sectores. Tal es el caso del portafolio que compone el EPU que no es de extrañar que su composición sectorial sea predominado por la Minería.

En el siguiente cuadro se muestra el peso por sectores de las acciones que conforman el portafolio del EPU:

Cuadro 5  
Componentes Sectoriales del EPU

<b>Sector</b>	<b>Porcentaje del Fondo</b>
Materiales básicos (Minería)	51.02%
Financiero	22.48%
Bienes de consumo	7.74%
Industriales	7.10%
Utilitarios	4.71%
Diversificados	4.11%
Energía	2.71%
Activos de corto plazo y otros activos	0.13%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Bloomberg

Cabe resaltar que a su vez el S&P/BVL PERU GENERAL tiene un portafolio más amplio, con casi todas las mismas acciones que conforman el EPU, pero con la diferencia que el S&P/BVL PERU GENERAL tiene acciones que son de grandes sectores y de grupos económicos muy fuertes en el Perú, pero no muy líquidas o muy negociables.

En este portafolio de acciones no muy líquidas tenemos a los principales bancos del Perú como el Grupo Crédito (CREDICORP), el Banco Continental (CONTINC1), Grupo Interbank (IFS); a su vez también destacan las industriales como Hacienda Pomalca, Hacienda Casagrande, Alicorp SAA. etc.

En el siguiente cuadro se muestra las principales acciones que componen el S&P/BVL PERU GENERAL:

Cuadro 6  
Principales Acciones Componentes del S&P/BVL PERU GENERAL

Nombre del Valor	Porcentaje del Fondo
CREDICORP LTD	23.91%
COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA SA	12.60%
SOUTHERN COPPER CORP	8.98%
ALICORP SA	7.92%
INTERCORP FINANCIAL SERVICES CORP	7.91%
GRANA Y MONTERO SA	3.86%
ENGIE ENERGÍA PERÚ SA	2.94%
INRETAIL PERU CORP	2.86%
CEMENTOS LIMA SAA	2.53%
VOLCÁN COMPAÑÍA MINERA SAA	2.50%
FERREYROS SA	2.48%
CEMENTOS PACASMAYO SAA	2.32%
COMPAÑÍA MINERA MILPO SAA	2.16%
SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE SAA	2.13%
EDEGEL SAA	2.11%
BANCO CONTINENTAL SA	2.03%
LUZ DEL SUR SAA	1.82%
TREVALI MINING CORP	1.42%
<b>Total</b>	<b>92.47%</b>

Fuente: BVL

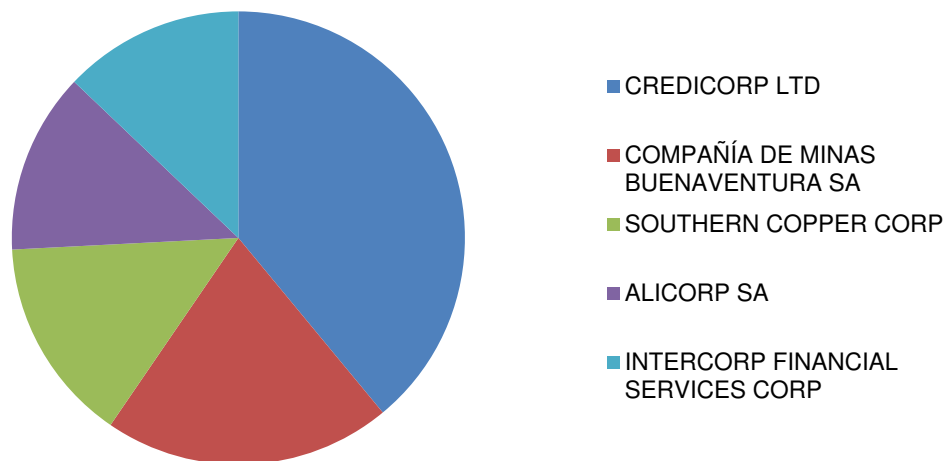
Esta composición del portafolio muestra un número mayor de acciones que la composición del EPU, esto significa que no necesariamente son las más

líquidas, pero son acciones rentables. El S&P/BVL PERU GENERAL muestra lo que se negocia en la bolsa peruana de acuerdo a un periodo establecido no siendo tan dinámica en los cambios de su composición. La composición es calculada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) quienes son los responsables de su cálculo, publicación y verificación.

En el siguiente gráfico circular se muestran las cinco primeras acciones que componen el S&P/BVL PERU GENERAL, en la cual se puede visualizar con mayor agudeza que la principal acción que se tiene es el de Credicorp Ltd. (BAP).

Gráfico 2

## Composición del S&P/BVL PERU GENERAL



Fuente: BVL

El gráfico como se muestra indica que las principales acciones que muestran son relacionadas con el sector industrial / minero. Como se aprecia acciones de empresas mineras: Volcan Compañía Minera y Compañía de Minas Buenaventura. La otra empresa que compone estas primeras acciones es: Alicorp; la cual está dedicada en la industria de bienes de consumo. Adicional a ello Credicorp e Intercorp son dos de los principales grupos económicos del sistema financiero del Perú.

El número de acciones que forman parte de este índice son mayores a las que posee el EPU, pero como se debe recordar el S&P/BVL PERU GENERAL recoge todas las acciones más influyentes en la economía nacional, lo cual no representa las más líquidas.

Al ser más influyentes como las mineras / sector industrial, depende mucho del precio internacional de los minerales (Commodities) del cual somos productores mundiales y somos muy sensibles ante cualquier variación en el precio de los mismos.

En el siguiente cuadro se muestra el peso por sectores de las acciones que conforman el portafolio del EPU:

Cuadro 7  
Componentes Sectoriales del S&P/BVL PERÚ GENERAL

Sector	Porcentaje del Fondo
Materiales Básicos (Minería)	36.50%
Financiero	36.00%
Bienes de consumo	12.70%
Utilitarios	8.20%
Industriales	6.30%
Energía	0.30%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: BVL

Como se aprecia nuevamente el sector con mayor peso es el sector minero quien representa más de 1/3 del peso total de la composición del S&P/BVL PERU GENERAL. El otro sector más importante y que también representa

más de 1/3 del peso total es el sector Financiero, compuesto por los principales bancos del país.

El sector financiero que en esta oportunidad si contempla a los principales bancos del país como lo son el Banco de Crédito (BCP), Banco Continental (BBVA) e Interbank. Nuevamente Credicorp quien es propietaria de BCP es dentro de los bancos que representa el mayor peso.

Como se recuerda los sectores mineros y financieros fueron los más severamente golpeados tras las crisis económica / financiera ocurrida a nivel mundial desde el año 2008 por la caída de grandes bancos americanos por la deuda hipotecaria americana.

En el gráfico que se muestra a continuación se ve una comparación entre el S&P/BVL PERÚ GENERAL y el EPU, el primero está señalado con una línea color azul y el segundo por una línea color verde.

Gráfico 3

Gráfico Comparativo del S&amp;P/BVL PERU GENERAL vs EPU



Fuente: Bloomberg

Al apreciarlo se puede ver que desde que se creó el portafolio este ha venido de menos a más, creciendo y superando al S&P/BVL PERU GENERAL durante sus dos primeros años (2010 – 2011) sino que actualmente también lo viene superando.

En este gráfico se puede apreciar que a pesar de que de que ambos replican similitudes y que son dos activos que tienen mucha correlatividad ya que sus componentes son casi iguales, pero con la diferencia de que el EPU se obtiene una mayor ventaja en cuanto al S&P/BVL PERU GENERAL. Demostrando así que el EPU puede ser un benchmark más eficiente, dinámico y competitivo.

Esta investigación es acerca de cómo los fondos mutuos de renta variable invirtiendo en acciones que contiene el Portafolio del EPU (iShares MSCI All Peru Capped Index Fund) y cambiando el benchmark o índice de comparación tradicional como lo es el S&P/BVL PERU GENERAL (Índice General de la Bolsa de Valores de Lima) por el EPU podemos generar una mayor competitividad en el manejo del portafolio (gestión de inversión) y a su vez permitirá a los partícipes tener mayores ganancias en cuanto al valor cuota del fondo mutuo en el cual invirtieron.

El ETF peruano (EPU) contiene la mayoría de las acciones de las cuales los fondos mutuos invierten y forman los fondos de renta variable; al comparar la rentabilidad obtenida del EPU frente a la alcanzada con el fondo mutuo en el cual se está invirtiendo, si la rentabilidad del fondo es mayor que la del índice del EPU entonces nuestro fondo está ganando; así mismo el nivel del índice es más real ya que tiene acciones que incluyen dichas inversiones y además son en su mayoría más líquidas, por lo tanto se trataría de información real y eficiente.

El presente trabajo de investigación busca difundir los beneficios del EPU como benchmark para los Fondos Mutuos de Renta Variable en el Perú para aquellos usuarios que están acostumbrados al benchmark tradicional.

## **1.2 Delimitación de la investigación**

Luego de haber descrito la problemática relacionada con el estudio, a continuación con fines metodológicos, la investigación será delimitada en los siguientes aspectos:

### **1.2.1 Delimitación de espacio**

El trabajo de investigación se desarrollará a nivel de sociedades administradoras de fondos, en la ciudad de Lima Metropolitana, Perú.

### **1.2.2 Delimitación de tiempo**

El periodo que comprenderá la investigación abarcará los siguientes años: 2010 - 2015

### **1.2.3 Delimitación social**

Las técnicas e instrumentos destinados al acopio de la información se aplicarán a administradores, jefes de inversión, gerentes de inversión, gerentes de estructuración y gerente general de las sociedades administradoras de fondos mutuos.

### **1.2.4 Delimitación conceptual**

- a. Influencia del EPU (iShares MSCI All Peru Capped Index Fund)  
Tomamos el concepto de Influencia, en el ámbito contable y financiero de acuerdo a la autora Aracely Mora Enguídanos, en su obra titulada Diccionario de Contabilidad, Auditoría y Control de Gestión, Volumen 3 quien nos dice que *“La Influencia significativa es el poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la sociedad participada, sin llegar a tener el control absoluto ni el control en conjunto de*



*la misma*". Esto nos lleva a entender que el EPU interviene en las decisiones de inversión del Fondo Mutuo.

- b. **Gestión de Inversión de los Fondos Mutuos de Renta Variable**  
De acuerdo al autor Francisco Javier Montaña Hormigo, en su obra titulada *Gestión Operativa de Tesorería*, nos dice que la Gestión de Inversión de los Fondos Mutuos es como sigue *"Las Sociedades y Fondos de Inversión se encuadran dentro de las instituciones de inversión colectiva. Estas entidades, que pueden presentar diversas formas jurídicas, se dedican a la captación de fondos públicamente de inversores individuales para gestionarlos de manera profesional, al objeto de proporcionar mayores ventajas a los ahorradores.*

*El hecho de gestionarlos profesionalmente hace referencia a que esas instituciones se dedican exclusivamente a dicha actividad, la cual se basa fundamentalmente en la gestión e inversión del patrimonio recaudado en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función a los resultados colectivos."*  
Esta explicación hace referencia a que es un Fondo Mutuo y define correctamente la Gestión de Inversión.

### **1.3 Formulación del problema**

#### **1.3.1 Problema general**

¿De qué manera influye el EPU como benchmark en la gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú?

#### **1.3.2 Problemas específicos**

- ¿Cómo ha evolucionado la industria de los fondos mutuos en el Perú durante el periodo 2010 – 2015?

- ¿De qué manera el precio de las acciones que componen el EPU influyen en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable en el Perú?
- ¿En qué medida la crisis económica mundial del 2009 afectó a la rentabilidad de los portafolios de los fondos mutuos de renta variable en el Perú?
- ¿Qué tipo de gestión de inversión conviene a los partícipes de los fondos mutuos de renta variable en el Perú?

## **1.4 Objetivos de la investigación**

### **1.4.1 Objetivo general**

Evaluar en qué medida influye el EPU como benchmark en la gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú.

### **1.4.2 Objetivos específicos**

- a. Analizar la evolución de los fondos mutuos en el Perú durante el periodo 2010 – 2015.
- b. Precisar o demostrar como el precio de las acciones que componen el EPU influye en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable en el Perú.
- c. Determinar en qué medida la crisis económica mundial del 2009 afectó a la rentabilidad de los portafolios de los fondos mutuos de renta variable en el Perú.
- d. Comparar la gestión de inversión que se realizan en los fondos mutuos de renta variable en el Perú.

## **1.5 Justificación e importancia de la investigación**

### **1.5.1 Justificación**

La razón por la que decidimos investigar el tema es estrictamente profesional. Dada nuestra experiencia laboral y profesional en la industria de los fondos mutuos y en industrias similares como fondo de pensiones y banca me llevaron a investigar una mejora en la gestión de los fondos mutuos. La investigación que se ha realizado pretende mejorar la gestión de inversión de los fondos mutuos en renta variable utilizando al EPU como Benchmark.

Logrando obtener una vaya más alta dentro del mercado de fondos mutuos en renta variable, los gestores de inversión (Head Trader, Jefe de Inversión, Gerentes de Inversión) deberán esforzarse en obtener mejores resultados que el Benchmark. Esta nueva meta beneficiará no solo al Fondo Mutuo, que obtendrá mejores resultados, sino a los partícipes, quienes son los principales inversores dentro del Fondo. Esta nueva meta beneficiará no solo al Fondo Mutuo, que obtendrá mejores resultados, sino a los partícipes, quienes son los principales inversores dentro del Fondo.

Además de lo mencionado, esta investigación es un gran aporte para la Universidad de San Martín de Porres y para la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras, dado que tiene como parte de sus fines la investigación científica y la extensión universitaria, elevando así su prestigio de carácter investigador en beneficio del país.

### **1.5.2 Importancia**

El desarrollo de la investigación permitirá tener un mercado de fondos mutuos de renta variable más dinámico, eficiente y más competitivo del que se tiene actualmente, toda vez que el índice que se propone

en esta investigación sea seleccionado como referente comparativo de los resultados de inversión de los fondos mutuos de renta variable.

## **1.6 Limitaciones**

El estudio de la tesis referido al EPU como benchmark para mejorar la gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú no ha tenido mayores limitaciones en cuanto al acceso de la información.

## **1.7 Viabilidad del estudio**

El proyecto es viable porque se cuenta con los recursos, con el tiempo y con la técnica para poder realizar esta investigación. Además, la información requerida por el presente trabajo de investigación existe y podrá estar al alcance del investigador.

## **CAPÍTULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

#### **2.1 Antecedentes de la investigación**

En la consulta realizada a nivel de la Facultad de Ciencias Contables, Económicas y Financieras y Sección de Postgrado de la Universidad de San Martín de Porres – USMP, se ha establecido que en relación al tema que se ha investigado, no existen estudios que hayan tratado sobre esta problemática, por lo cual considero que el trabajo en referencia, reúne las condiciones metodológicas y temáticas necesarias para ser considerado como una investigación “inédita”.

Las investigaciones relacionadas con los fondos mutuos son muy frecuentes, pero esta investigación tiene que ver sobre la gestión de inversiones que se realizan en los fondos mutuos de renta variable.

Las investigaciones que desarrollan otros investigadores son temas acerca de los fondos mutuos como alternativas de inversión; la gran mayoría se enfoca sobre este tema indicando que es una alternativa muy buena y a corto plazo, que les va a traer grandes beneficios, tanto a medianas y pequeñas empresas como a personas naturales con excedentes de liquidez.

El enfoque que transmite esta investigación es de carácter innovador en el plano financiero. Los fondos mutuos ofrecen una gran variedad en cuanto a la inversión, pero si lo vemos desde el otro lado del espejo, son los profesionales que trabajan para los partícipes, quienes invierten su dinero esperando que crezca; estos profesionales invierten en una amplia gama de productos que el mercado financiero nacional les ofrece, tales como son los instrumentos de depósito (depósitos de ahorro, depósitos a plazo, depósitos overnight, etc.), instrumentos de deuda (bonos del tesoro público, bonos de empresas, etc.), instrumentos de patrimonio (acciones comunes, acciones preferentes, etc.).

La introducción de las bases teóricas para el desarrollo de nuestra tesis titulada “Influencia del iShares MSCI All Peru Capped ETF | EPU para mejorar la gestión de inversión de los Fondos Mutuos de Renta Variable en el Perú en los periodos 2010 – 2015” hemos considerado consultar autores expertos en el tema, quienes a través de sus teorías, definiciones u opiniones nos sirvieron de guía para el buen desarrollo de la investigación. A continuación presentamos las opiniones de los siguientes autores:

### **2.1.1 Tesis Nacionales – Exchange Traded Funds**

**Universidad:** Universidad ESAN

**Autor:** Pérez Novoa, Eduardo Noé – Magister en Finanzas

**Tesis:** “Análisis del impacto del Exchange Traded Fund EPU en la Liquidez de la Bolsa de Valores de Lima”. (2012)

El tesista concluye lo siguiente:

“El presente estudio analiza el impacto que ha tenido el Exchange Traded Fund EPU en la liquidez de las acciones que conforman la canasta de acciones y, de manera indirecta, en la Bolsa de Valores de Lima debido a que las acciones más líquidas forman parte de sus principales índices bursátiles. Este Exchange Traded Fund (ETF) no cotiza en el mercado peruano pero sí lo hace en la bolsa de Nueva York y de México, para el caso de Perú, el efecto sólo se da en el mercado primario. El periodo de estudio comprende desde el año 2007 hasta el año 2011, permitiendo observar el efecto diario que tiene el ETF en la liquidez de las acciones que conforman esta canasta de acciones, antes y después de formar parte del ETF EPU.

El 19 de Junio del 2009 el ETF EPU fue el primer ETF peruano que comenzó a cotizar en la Bolsa de Nueva York. Barclays Global Investor lanzó el ETF denominado iShares MSCI All Peru Capped Index Fund (EPU) que replica el MSCI All Peru Capped Index. Este es un índice provisto por el banco de inversión Morgan Stanley que pondera la capitalización bursátil de 25 acciones de empresas con desempeño en territorio peruano, entiéndase como desempeño a empresas que tienen su sede central y la mayoría de sus acciones en Perú.

El primer día de lanzamiento del ETF EPU al mercado americano logró colocar 34 mil acciones a un precio, también denominado Net Asset Value (NAV) para los fondos mutuos, NAV de 25.18 dólares por unidad y el índice marco 1,658.29. Al 31 de agosto del 2009 tenía un valor de cartera (Net Assets) de 70,751,122 dólares americanos con una cantidad de 2.5 millones de acciones (share outstanding) y un NAV de 28.30.

La evolución histórica del NAV de este ETF, desde su lanzamiento, ha mostrado un crecimiento de 51.48 por ciento hasta diciembre del

2011, siendo su mejor momento en diciembre del 2010 llegando a tener un NAV de 50.36, esto también se puede apreciar en la evolución del volumen negociado. El valor de cartera del ETF EPU representa un porcentaje mínimo del principal indicador económico (PBI) y de los indicadores de la Bolsa de Valores de Lima. Al cierre de diciembre del 2009 se llegaron a crear 3.4 millones de ETFs con un valor de cartera de 111.18 millones de dólares, representando el 0.09% del PBI, el 0.10% de la Capitalización Bursátil de la Bolsa de Valores de Lima y 1.95% del volumen negociado. El 31 de diciembre del 2011 existían 11 millones de ETFs creados, con un valor de cartera de 422.07 millones de dólares, representando 0.25% del PBI, 0.35% de la Capitalización Bursátil de la Bolsa de Valores de Lima y 5.40% del volumen negociado de ese año”.

La conclusión que se tiene de esta investigación es que el impacto del EPU en la Bolsa de Valores de Lima ha sido positivo y esto ha generado mayor liquidez de la misma bolsa. El desarrollo abarca desde el plano macro como América Latina, recorriendo e investigando sobre las principales bolsas de nuestro continente y luego nos traslada al ámbito nacional con los antecedentes del EPU y así reflejando las variaciones de liquidez en la Bolsa de Valores de Lima.

### **2.1.2 Tesis Internacionales – Exchange Traded Funds**

**Universidad:** Universitat Pompeu Fabra – Barcelona, España

**Autor:** Patrón, Gabriela; Trujeque, Stephanie; Morillas, Ferrán; Prats, Gerard – Master en Mercados Financieros

**Tesis:** “ETFs: Exchange Traded Funds”. (2012)

Los tesisistas concluyen lo siguiente:



“Los ETFs tienen como objetivo principal la reproducción de un índice determinado, como por ejemplo un índice bursátil. Estos fondos son un producto de inversión relativamente nuevo, de gran acogida en los principales mercados financieros del mundo y principalmente comercializados en la American Stock Exchange (AMEX).

La idea de los ETFs se deriva de las estrategias pasivas de la administración de portafolios de inversión, que defiende la hipótesis de que es muy baja la probabilidad de que un administrador de portafolios pueda superar consistentemente los resultados del índice de un mercado determinado. Es decir, si se invierte en un fondo de inversión tradicional o se estructura una cartera de inversión con una estrategia activa, se tendrán que pagar unos elevados gastos de administración y de transacción y es muy probable que no se podrá conseguir una rentabilidad superior a la del índice de referencia del mercado en el que se opera; o, por lo menos, no de manera consistente.

Ante este problema, en un primer paso aparecieron fondos en los que se eliminó la necesidad de tener un gestor para tomar las decisiones, dado que su objetivo era replicar a un índice. Estos fondos redujeron fuertemente sus comisiones. Sin embargo, los ETFs constituyen un paso más ante esta necesidad. Los fondos tradicionales cotizan un único precio cada día que es al que se puede vender o comprar participaciones.

Los fondos cotizados nacen con la característica de que estarán cotizando segundo a segundo, comportándose como cualquier otra acción del mercado. Se pueden comprar y vender en el transcurso de una sesión diaria sin necesidad de tener que esperar a que se informe el precio diario de liquidación. Por lo tanto, no sólo se puede comprar y vender en el horario del mercado, de 09:00 a 17:35, sino que también se puede poner ordenes de Stop Loss, Stop Limitado, etc.

Además, los ETFs pueden ser opcionados, shorted, hedged y bundled. Y en todo momento se sabe en qué se está invertido: cuales son las acciones que forman la cesta de valores del fondo cotizado y cuál es su ponderación. Adicionalmente, los ETFs pueden distribuir los dividendos que pagan las acciones que lo componen, y suelen hacerlo. Estos dividendos consisten en la entrega del total de dividendos cobrados de las acciones que forman el ETF y los intereses que estos han generado, aproximadamente. La política de dividendos la determina la sociedad gestora del ETF.

Sumado a esto, una participación en un ETF permite estar mucho más diversificado, al ser equivalente a comprar muchas acciones. Cabe destacar que existen dos parámetros de divisas de los ETFs: La divisa base oficial: en la que se calcula el valor liquidativo del ETF. La divisa de negociación: en la que cotiza el ETF en la bolsa. Un ETF tiene una única divisa base, sin embargo, puede negociarse en varias divisas siempre que el proveedor del ETF establezca varias líneas de negociación con códigos de identificación independientes para cada línea”.

Se concluye que en España el desarrollo de los ETF es mayor que en América Latina y que en Perú, teniendo varios tipos según la necesidad de los clientes al igual que los fondos mutuos. Se aprecia que en el resumen comentan sobre el tipo de gestión de inversión que realizan algunos fondos como es la pasiva. Esto reforzará nuestra hipótesis más adelante.

**Universidad:** Tilburg Universty – Tilburgo, Países Bajos

**Autor:** Bernabeu Verdu, Roberto – Master en Finanzas

**Tesis:** “The efficiency of Exchange Traded Funds as a market investment” (2012)

El tesista concluye lo siguiente:

“Los Exchange-Traded Funds (ETFs) se han convertido en una importante innovación del mercado financiero en estos días. Son productos de bajo costo, diseñados para perseguir estrategias de replicación pasiva, las cuales responden a las demandas del inversor en liquidez y eficiencia. Como sea, los ETFs sufren por el *tracking error* y por los desajustes de precios, aun cuando fueron diseñados para evitarlos.

Los ETFs son inferiores a su índice de referencia por alrededor de 50 puntos básicos cada año y que cualquier factor es responsable de ese bajo rendimiento. Para los fondos apalancados o los fondos de inversión los resultados son mucho peores, ya que su bajo rendimiento está alrededor de un 6% al año. Además, los *tracking error* serían analizados por ambos ETFs y LIETFs en orden de buscar una razón detrás de su bajo rendimiento contra el índice de comparación. Finalmente te mostraré que los ETFs y los LIETFs son muy eficientes manteniendo los precios de mercado del fondo muy cerca al valor de mercado del portafolio”.

Se concluye que a pesar de ser un producto que está diseñado para ofrecer mayor liquidez y eficiencia al inversor también sufren las consecuencias de las variaciones de precios y de la valorización del portafolio así como cuando realizan las comparaciones con el índice de referencia de cada ETF.

### 2.1.3 Tesis Nacionales – Fondos Mutuos

**Universidad:** Universidad de San Martín de Porres

**Autor:** Manrique Céspedes, Julio Cesar – Maestro en Contabilidad y Finanzas

**Tesis:** “Inversionistas Institucionales, estructura de financiamiento empresarial: 2007-2011” (2012)

El tesista concluye lo siguiente:

“Durante el desarrollo de la presente tesis se pretende estudiar en qué medida las corporaciones y la gran empresa están cambiando la estructura de financiamiento de sus proyectos de inversión con miras a optimizar sus gastos financieros; esto significa que están cambiando sus fuentes de financiamiento tradicional de la banca múltiple por la del mercado de capitales.

Este movimiento financiero de las corporaciones y de las empresas grandes le ha creado a la banca múltiple un serio problema de rentabilidad, la cual requiere resarcirse; es por esta razón que la banca múltiple toma la decisión de incursionar con mayor ímpetu en el segmento de las microfinanzas donde se desata una guerra financiera que ha reducido la tasa de interés activa en dicho segmento.

Finalmente, se trata de explicar una cierta incongruencia en la economía peruana, la ampliación y la modernización de la infraestructura económica del País requiere de financiamiento de mediano y largo plazo; sin embargo, cada vez más las AFP invierten más en el extranjero”.

Como conclusión se explica cómo han cambiado los escenarios de inversión de aquellos inversionistas institucionales que ven en el mercado de valores un gran desarrollo y más en los fondos mutuos.

#### **2.1.4 Tesis Internacionales – Fondos Mutuos**

**Universidad:** Universidad de Chile – Santiago, Chile

**Autor:** Montero Almarza, Guillermo – Ingeniero Comercial

**Tesis:** “Análisis de Fondos Estructurados: Una nueva alternativa de Inversión” (2006)

El tesista concluye lo siguiente:

“En este seminario estudiamos los fondos mutuos de tipo estructurados. Según la estadística, en Chile estos tipos de fondos llevan sólo 3 años y hemos visto que hay un interés de las personas por estos fondos cada vez mayor, pero las administradoras de fondos no han sabido satisfacer esta demanda (sólo 6 de las 21 administradoras de fondos mutuos ofrecen estos tipos de fondos), principalmente porque los únicos fondos estructurados que hay en Chile están ligados a índices accionarios extranjeros, con lo cual vemos una tremenda oportunidad para nosotros poder crear nuestro propio fondo estructurado pero ligado al índice nacional IPSA.

Esto lo hicimos mediante la valoración de opciones Call sobre el índice accionario IPSA, y una vez realizado esto, hicimos una gestión dinámica de cartera utilizando como herramienta la Delta de índice, la cual nos permitió poder estar cubiertos ante cambios en el índice y además obtener rentabilidades, las que se ofrecen a los clientes que invierten en este Fondo Estructurado cuando al IPSA le va bien”.

Se concluye que los fondos mutuos motivo del estudio tienen gran aceptación y popularidad en Chile, a pesar de no tener mucho tiempo en el mercado y que a pesar de tener un mercado más desarrollado que el peruano, solo 6 administradoras de fondos mutuos de un total de 21, ofrecen estos tipos de fondos.

## **2.2 Bases Teóricas**

### **2.2.1 Benchmark de los Fondos Mutuos**

El Benchmark o Índice de referencia es el estándar ideal contra el que el performance de una acción, valor, fondo mutuo o inversión puede ser medida o comparada. Cuando se realiza una evaluación en cuanto al performance de cualquier inversión es importante comparar

contra un benchmark correcto, el cual debe seguir los lineamientos de la inversión.

Dentro del mundo financiero – económico se utiliza esta palabra anglosajona para referir al estándar comparativo que debe tener nuestra inversión a fin de concretar un rendimiento óptimo.

Esta palabra deriva de dos palabras: *bench* que significa banquillo o mesa y *mark* que significa marca, la unión de estas palabras sería traducidas al español como medida del banquillo. El uso del término provendría de la Inglaterra del siglo XIX, cuando los agrimensores hacían un corte o marca en una piedra o en un muro para medir la altura o nivel de una extensión de tierra. El corte servía para asegurar un soporte llamado *bench*, sobre el cual luego se apoyaba el instrumento de medición, en consecuencia, todas las mediciones posteriores estaban hechas con base en la posición y altura de dicha marca.

Siendo así una delimitación de estándar el cual fue tomado a nivel financiero – económico para realizar mediciones a la rentabilidad de las inversiones, existiendo en la actualidad distintos tipos de benchmark de acuerdo a la inversión que se realice. Como se había mencionado anteriormente los fondos mutuos tienen diversos campos de inversión, por lo cual también cada tipo de fondo mutuo debe tener un benchmark de acuerdo a su tipo de inversión.

Los fondos mutuos que invierten en instrumentos de deuda a corto plazo deben compararse contra el promedio del rendimiento de los depósitos a plazo, de acuerdo al plazo que exija el fondo; aquellos fondos que invierten en instrumentos de deuda a largo plazo deben compararse con el rendimiento promedio de los depósitos a plazo a 1 año o en su defecto al rendimiento del principal bono soberano.

Aplicando en Perú lo descrito anteriormente, el indicador de comparación de los rendimientos del fondo es el promedio simple de las tasas de interés anual para los depósitos a plazo en moneda nacional hasta 30 días de los principales bancos locales publicada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Para los fondos mutuos que invierten en instrumentos de capitalización o de renta variable estos deben ser medidos de acuerdo al principal índice de bolsa que se maneja en el país (S&P/BVL Peru General para nuestro caso) o en su efecto algún ETF o índice que contenga similitudes al actual índice en referencia.

Aplicando en Perú lo descrito anteriormente, el indicador de comparación de los rendimientos del Fondo es la variación del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (S&P/BVL Peru General).

Al igual que en Perú, los demás países de Latinoamérica poseen índices para medir la bolsa de valores en forma local. Para tener un claro panorama en base al mercado latinoamericano se muestra a continuación los principales índices de mercado de valores de Latinoamérica.

Cuadro 8  
Principales Índices de Latinoamérica

<b>País</b>	<b>Índice</b>	<b>Nemónico</b>
Argentina	Índice Bursátil de Argentina	MERVAL
Brasil	Índice Bovespa	IBOVESPA
Chile	Índice General de Precios de Acciones	IGPA
Colombia	Índice Colombiano de Capitalización	COLCAP
Ecuador	Ecuador Index	ECUINDEX
México	Índice de Precios y Cotizaciones	IPC
Perú	Índice General de la Bolsa de Valores de Lima	S&P/BVL
Uruguay	Índice BVMBG	BVMBG

Fuente: BVL

Estos índices muestran la evolución diaria del mercado de valores en acciones de cada país, el cual sirve para todas aquellas personas que trabajan en casas de bolsa, fondos mutuos o alguna entidad referida a inversión. Para el caso específico de fondos mutuos, las administradoras de fondos mutuos suelen tomar estos índices como el mejor indicador de referencia para medir sus rentabilidades.

Los fondos mutuos en Latinoamérica tienen diferentes formas de ser llamados, en la investigación se identificaron:

- Fondos de Capitalización Común
- Fondos de Inversión Común
- Fondos Comunes de Inversión

Cada uno de ellos utiliza también un benchmark distinto y de acuerdo a su realidad nacional, en algunos casos optan por tomar el índice general que corresponde a la bolsa local o algún ETF del mercado local.

Para el desarrollo de nuestra investigación hemos creído consultar las teorías, definiciones y opiniones que nos sirvieron de guía para obtener mejores resultados y conclusiones, a continuación presentamos a los siguientes autores:

Según LÓPEZ LUBIAN, Francisco; HURTADO COLL, Rafael. (2008). *Inversiones alternativas: Otras formas de gestionar la rentabilidad*, Editorial Especial Directivos, España, pp. 31, señalan sobre el Benchmark:

**“Los gestores profesionales habitualmente gestionan apoyándose en lo que se conoce como *benchmark* o índice de referencia. Un índice de referencia no es más que una cartera de valores, donde cada valor tendrá un peso específico. Para un fondo que invierte en España, el índice de referencia más usual sería el Ibex 35, así como en la zona Euro el más utilizado es el**



**DJ Eurostoxx 50. En Estados Unidos existen varios muy utilizados por los gestores, como el S&P 100, S&P 500, o el Nasdaq para las empresas de tecnología.”**

Según SANTANDREU, Eliseu. (2002). Diccionario de términos financieros, Editorial Granica, España, pp. 33 señala sobre el Benchmark:

**“ÍNDICE GENERAL DE PRECIOS (Consumer Price Index) Indicador oficial que, con una periodicidad mensual, pone de manifiesto el comportamiento y la evolución de los precios, constituyéndose así en una referencia de gran importancia, dada la dependencia de otros indicadores o decisiones a los que, a su vez, sirve de base informativa o de referencia. IPC.”**

Según RODRIGUEZ DE PRADO, Francisco; AMIGO DOBAÑO, Lucy. (2002). *El problema de identificación de índices de referencia en los fondos de inversión de renta fija: desarrollo de una técnica alternativa para su selección*, Universidad de Vigo, España, pp. 1, señala sobre el Benchmark:

**“La elección de un benchmark o índice de referencia adecuado es uno de los problemas más importantes para evaluar la rentabilidad de activos financieros individuales o carteras de inversión. No resulta posible generalizar un único índice ya que, debido a la fragmentación de los mercados y a las especificidades inherentes a los activos en ellos negociados, cada mercado financiero deberá ser presentado por un índice específico. Incluso, en cada mercado será susceptible la existencia de varios índices en función de los niveles de volatilidad y representatividad de cada categoría de títulos negociados. Atendiendo a las dificultades de la selección y utilización de un índice representativo para evaluar la gestión de una cartera de activos financieros, en este trabajo se propone**

una metodología basada en técnicas de cointegración destinada a solventar esta problemática. Para comprobar su validez, se procede a su aplicación empírica sobre una muestra de fondos de inversión de renta fija en España en el período temporal comprendido entre enero de 1993 y diciembre de 1997. Con estos datos, intentaremos seleccionar el índice más adecuado a la muestra de entre todos los posibles. Para aplicar la metodología propuesta, se divide el proceso en dos pasos. En el primero, se realiza un análisis factorial sobre la muestra de fondos y posteriormente se comprueba que todas las series temporales utilizadas son estacionarias en su primera diferencia y presentan una única raíz unitaria. Posteriormente, en el segundo paso, calculamos el nivel de cointegración entre los factores obtenidos en el análisis precedente y los potenciales índices a utilizar.”

Según FORERO ACOSTA, Claudia Marcela. (2015). *Medición y análisis del desempeño de los fondos de inversión colectiva en Colombia*, Universidad Nacional de Colombia, Colombia, pp. 7, señala sobre el Benchmark:

“La evaluación del desempeño de los portafolios es una de las áreas de investigación más activas de economía y finanzas (Cadogan , 2012), su estudio se remonta a los años cincuenta cuando Henry Markowitz (1952) introdujo la Teoría del Portafolio que sirvió como base para el desarrollo del Modelo de Valoración del Precio de Activos o Capital Asset Pricing Model, CAPM por sus siglas en inglés, en el que trabajaran también los economistas William Sharpe (1964), Jonh Lintner (1965) y Jan Mossin (1966), en su búsqueda de la explicación del comportamiento de los activos financieros y que fue base para el desarrollo de varias de las metodologías que hoy en día se utilizan para medir el desempeño de los portafolios de inversión basadas en su relación riesgo – retorno.

**El empleo de estas metodologías busca establecer la eficiencia con la cual los administradores de diferentes portafolios, tales como fondos de pensiones, fondos mutuos, fondos de inversión, carteras, entre otros, gestionan los recursos de terceros (personas naturales, empresas, inversionistas institucionales, otros fondos) que les son entregados y de igual manera, sirven como referencia para los inversionistas en el momento de seleccionar una alternativa para colocar sus dineros.**

**A pesar de que las medidas de desempeño ajustadas por riesgo son ampliamente conocidas y usadas a nivel internacional, en Colombia su uso es limitado, se han realizado avances en el establecimiento de portafolios de referencia para los fondos de pensiones locales que sirven como benchmark , pero no se ha establecido una figura similar o directriz para los portafolios administrados por otras entidades financieras a través de la figura de Fondos de Inversión Colectiva cuyo patrimonio (valor de activos administrados) asciende a cuarenta y cinco billones de pesos, lo que representa alrededor del 7% del PIB del país. (Superintendencia Financiera de Colombia, 2013).”**

Según la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas – Servicio Infoaeca. *Los Fondos Indexados*, España, señala sobre el Benchmark:

**“La principal diferencia de los indexados frente al resto de fondos es que no necesitan un equipo de gestores y analistas que lo gestione, pues basta una sola persona para que, en lugar de buscar oportunidades de inversión, se limite a invertir en las compañías que componen el índice de referencia. Por ejemplo, un fondo indexado al Ibex-35 invertirá exclusivamente en las 35 compañías que lo configuran, y en el mismo porcentaje; otro que replique al DJ Eurostoxx 50 hará lo propio con las 50 grandes empresas que lo forman.”**

### **2.2.2 Gestión de Inversión de los Fondos Mutuos de Renta Variable**

La gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable se realiza en dos formas, en forma activa y pasiva. Cada una de estas estrategias identifica como debe comportarse un fondo mutuo. La estrategia pasiva consiste en replicar la evolución de un determinado índice. Este seguimiento por lo general es gestionado por un solo gestor y por ende estos tipos de fondos son más accesibles de ingresar.

Los fondos con gestión pasiva conocida también como indexación son aquellos fondos que hacen seguimiento continuo a un índice de referencia o benchmark, tal es el caso de nuestros fondos locales, los cuales hacen seguimientos al S&P/BVL Peru General.

El objetivo de un fondo de gestión pasiva es reducir los costos del fondo. Así, al mantener las acciones según el índice que hace seguimiento, se reducen los gastos de transacción. También disminuyen los costos de gestión, porque no es necesario dedicar tiempo de analistas a decidir si se compra una u otra acción.

La mayor desventaja de los fondos de gestión pasiva es que muy probablemente estamos comprando acciones de empresas que nos pueden parecer horribles (por su gestión o su negocio), incluso aunque estén bajando de precio y perdiendo dinero. Si se mantienen en el índice, seguimos siendo propietarios indirectos de ellas.

La estrategia activa implica que uno o más gestores se encarguen de la gestión del fondo. Es decir, eligen en que activos financieros van a invertir y cuando los van a vender. Pueden que intenten adelantarse a las tendencias del mercado, o puede que su estrategia sea elegir acciones que van a tener mejor rendimiento.

La principal ventaja de los fondos de gestión activa es que existe un equipo de profesionales encargados de vigilarlos y cuidar de los mismos. Si un sistema no funciona bien, lo que procederán es a cambiar la estrategia. También permiten que podamos invertir en ciertos sectores (energías renovables, deuda pública, hipotecas, etc.). Normalmente, cuando invertimos en un fondo de gestión activa, es porque entendemos que sus gestores pueden ser capaces de obtener rendimientos mayores que el mercado.

La desventaja de los fondos de gestión activa está principalmente en las comisiones que tienen los mismos, que son más altas que las de los fondos de gestión pasiva, así como en la posibilidad de que el gestor (o gestores) pueda cometer errores a la hora de comprar uno u otro activo.

En la gestión pasiva, supone que el mercado es eficiente, por lo que los precios de los activos reflejan toda la información disponible, lo que implica que es una pérdida de tiempo y de dinero la predicción de la cotización de los valores o de los tipos de interés futuros. A través de los fondos que hacen seguimiento a un índice, no se elimina el riesgo de mercado, pero sí se evita la incertidumbre que gira en torno a si los gestores de la cartera van a superar el mercado.

Las características básicas de un fondo que hace seguimiento de un índice son las siguientes:

- Los fondos siguen muy de cerca a los mercados con el objetivo de lograr tan buenos resultados como el índice y en algunos casos de intentar superarlos.
- La gestión es más simple por lo que tienden a ser más baratos al no requerir gestores altamente remunerados que se encarguen de la elección de activos.

La mayoría de los fondos de nuestro medio son de gestión pasiva, los que los hace muy accesible al público no especializado en inversiones y desean incrementar sus ganancias con poco capital. Desde hace aproximadamente 5 años los fondos están teniendo una agresiva campaña publicitaria en ofrecer fondos mutuos con un presupuesto que no sobrepasa los S/. 500.00, lo cual es muy accesible para el público de Perú.

Esto hace pensar que los gestores de fondos mutuos en renta variable en Perú se dedican a gestionar el fondo de manera pasiva, haciendo un seguimiento continuo y preciso en referencia a su actual benchmark, el S&P/BVL Peru General.

A continuación mostraremos opiniones, teorías y principios de los expertos que sustentan el estudio en cuestión.

Según STUART, Lucas. (2010). *Gestión de Patrimonios: Claves para rentabilizar, proteger, disfrutar y compartir el patrimonio familiar*, Editorial Bresca, España, pp. 177, señala sobre la gestión de inversión:

### **“¿Cómo elegir su estrategia de inversión?”**

**Elegir una estrategia de inversión y mantenerla a pesar de los vaivenes alcistas y bajistas del mercado resulta fundamental si se desea mantener su salud financiera a largo plazo. ¡Será la decisión financiera más importante que tomará en su vida! Al igual que cualquier decisión a largo plazo, requiere sopesar múltiples aspectos. El presente capítulo describe tres opciones para la creación de una estrategia de inversión. Cada una de ellas tiene sus propias ventajas y necesita que usted ponga en marcha una serie de acciones.**

### **Tres estrategias financieras de valor añadido**

**La estrategia de inversión que elija estará basada los siguientes factores: los rendimientos que desee obtener, cuanto tiempo desee emplear en su gestión, que nivel de experiencia tenga en la gestión de su patrimonio y el tamaño de éste. Las tres estrategias son:**

- **Indexación o gestión pasiva.**
- **Inversión Barbell**
- **Inversión activa (alfa).”**

Según ORTÍZ BERMÚDEZ, Carlos. (2015). *Estrategias cuantitativas de selección de activos financieros*, Universidad de Oviedo, España, pp. 21, señala sobre la gestión de inversión:

**“La inversión en acciones en los mercados financieros es accesible, global, a bajo costes, con la suficiente protección de los derechos de los accionistas, los mercados tienen buen funcionamiento y están desarrollados tecnológicamente, lo que ha permitido que la inversión en estos activos se haya generalizado en todo el Mundo y llegado a toda clase de inversores.**

**Debido a esto, la inversión en acciones tiene dos estilos diferentes de gestión:**

- **Gestión Pasiva**
- **Gestión Activa**

**La gestión pasiva es una estrategia que consiste en comprar una cartera de acciones iguales con la misma ponderación que un determinado índice o “benchmark”. Debido al objetivo de seguir al índice, esta forma de invertir se conoce indexación. El objetivo de la gestión pasiva es obtener la misma rentabilidad que el índice y, por lo tanto, que el mercado.**

**La gestión activa consiste en la selección de acciones individuales con el objetivo de formar carteras que en el largo plazo superen al índice de referencia. Es decir, se busca invertir solamente en aquellas acciones en las que se espere una mayor rentabilidad futura, y por tanto un exceso de rentabilidad respecto al mercado.”**

Según ESTEBAN ROSADO, Julio. (2015). *Gestión activa vs. Gestión pasiva y su comportamiento en distintos fondos de gestión*, Pontificia Universidad Comillas, España, pp. 25, señala sobre la gestión de inversión:

**“Hay un gran número de diferentes enfoques para la gestión de carteras de renta variable, cada uno de los cuales vamos a discutir con más detalle.**

**Bajo el tipo de gestión pasiva, el inversor no intenta reflejar sus expectativas de inversión a través de los cambios en la tenencia de valores. El enfoque dominante de una cartera con una estrategia de gestión pasiva entraña la inversión en una cartera que trata de coincidir con el desempeño de algún punto de referencia especificado. Aunque el pasivo en el sentido de no incorporar las expectativas del inversionista sobre los valores indexados de cualquier cosa menos pasiva en la ejecución. Cuando se añade una acción, cuando se reduce el peso en un determinado índice o cuando se producen cambios en las existencias a causa de una acción corporativa, la cartera se debe ajustar.**

**Otro enfoque es la gestión de activa, que históricamente es la que utilizan las principales carteras de renta variable. Un administrador de activos busca superar una cartera de referencia dada. El administrador hace esto mediante la identificación de acciones que piensa que se comportarán relativamente mejor**



**frente a una cartera de referencia (la cartera la cual se va a medir el inversor). A pesar de la creciente popularidad de las carteras indexadas durante las últimas décadas, la gestión activa de capital sigue representando la inmensa mayoría de los activos de renta variable gestionados.”**

Según MASCAREÑAS, Juan. (2006). *La gestión pasiva de las carteras de renta fija*, Universidad Complutense de Madrid, España, pp. 2, señala sobre la gestión de inversión:

**“Las estrategias pasivas se utilizan cuando se supone que el mercado es eficiente en su forma intermedia, es decir, cuando los precios de los activos reflejan toda la información hecha pública; esto implica que los inversores que están de acuerdo con esta suposición consideran una pérdida de tiempo y de dinero la predicción de los tipos de interés futuros.**

**Esta estrategia pasiva consiste en diseñar una cartera de bonos de tal manera que su comportamiento (utilizando como medida el rendimiento total conseguido a lo largo del horizonte de inversión) replique al de un índice formado única y exclusivamente por activos financieros de renta fija.”**

Según GARCIA, Fernando; GUIJARRO, Francisco. (2009). *Crisis bursátil: ¿Es preferible una estrategia de gestión activa o pasiva?*, Universidad Nacional de Colombia, Colombia, pp. 39, señala sobre la gestión de inversión:

**“La réplica de índices se ha convertido en una de las estrategias de gestión pasiva más difundidas en la actualidad, apoyada por las críticas que ha recibido la gestión activa en numerosos trabajos académicos. Sin embargo, no se ha analizado si esta técnica es igualmente acertada en periodos de crisis bursátil frente a periodos de bonanza en el mercado. En este trabajo se estudia la relación entre la tendencia del mercado bursátil**

**español y la ineficiencia en el plano media varianza del índice Ibex-35. De los resultados se desprende que la ineficiencia se reduce en periodos con tendencia alcista, y de forma proporcional al aumento en la rentabilidad del índice. Sin embargo, para periodos de tendencia bajista, el descenso de la ineficiencia sólo se produce cuando disminuye la rentabilidad del índice. La interpretación de estos resultados debe hacerse atendiendo a la posición relativa del índice respecto de la cartera de mínimo riesgo global, bajo la hipótesis de que la frontera de media varianza y el índice se mueven en paralelo.”**

### **2.2.3 Modelo de valoración de activos financieros**

El modelo de valoración de activos financieros o Capital Asset Pricing Model (CAPM) por sus siglas en inglés fue un modelo introducido por Jack L. Treynor, William Sharpe, John Litner y Jan Mossin independientemente, basado en trabajos anteriores de Harry Markowitz sobre la diversificación y la Teoría Moderna de Portafolio. Sharpe, profesor de la Universidad de Stanford recibió el Premio Nobel de Economía (en conjunto con Markowitz y Merton Miller, profesor de University of Chicago Booth School of Business) por su contribución al campo de la economía financiera.

CAPM es un modelo para calcular el precio de un activo o una cartera de inversiones. Para activos individuales, se hace uso de la recta security market line (SML) (la cual simboliza el retorno esperado de todos los activos de un mercado como función del riesgo no diversificable) y su relación con el retorno esperado y el riesgo sistémico (beta), para mostrar cómo el mercado debe estimar el precio de un activo individual en relación a la clase a la que pertenece.

Una vez que el retorno esperado,  $E(R_i)$ , es calculado utilizando CAPM, los futuros flujos de caja que producirá ese activo pueden

ser descontados a su valor actual neto utilizando esta tasa, para poder así determinar el precio adecuado del activo o título valor. En teoría, un activo es apreciado correctamente cuando su precio observado es igual al valor calculado utilizando CAPM. Si el precio es mayor que la valuación obtenida, el activo está sobrevaluado, y vice versa.

CAPM calcula la tasa de retorno apropiada y requerida para descontar los flujos de efectivo futuros que producirá un activo, dada la apreciación de riesgo que tiene ese activo. Betas mayores a 1 simbolizan que el activo tiene un riesgo mayor al promedio de todo el mercado; betas debajo de 1 indican un riesgo menor. Por lo tanto, un activo con un beta alto debe ser descontado a una mayor tasa, como medio para recompensar al inversionista por asumir el riesgo que el activo acarrea. Esto se basa en el principio que dice que los inversionistas, entre más riesgosa sea la inversión, requieren mayores retornos.

El CAPM es importante por dos razones. La primera razón, proporciona una justificación teórica para la práctica extendida de gestión pasiva de inversión. Segundo, proporciona una forma de estimación de las tasas esperadas de rendimiento para usarse en una variedad de aplicaciones financieras.

A continuación mostraremos opiniones, teorías y principios de los expertos que sustentan el estudio en cuestión.

Según GITMAN, Lawrence; JOEHNK, Michael. (2009). *Fundamentos de Inversiones*, Editorial Pearson Educación, Estados Unidos, pp. 191, señalan sobre el Modelo de valoración de activos financieros:

**“Modelo de valuación de activos de capital (CAPM, Capital Asset Pricing Model)**

**Modelo que relaciona formalmente los conceptos de riesgo y rendimiento; utiliza el coeficiente beta, la tasa libre de riesgo y el**

rendimiento de mercado para ayudar a los inversionistas a definir el rendimiento requerido sobre una inversión.

### El CAPM: uso de la beta para calcular el rendimiento

Hace 40 años, los profesores de finanzas William F. Sharpe y John Lintner desarrollaron un modelo que usa la beta para relacionar formalmente los conceptos de riesgo y rendimiento. Denominado modelo de valuación de activos de capital (CAPM, Capital Asset Pricing Model) explica el comportamiento de los precios de títulos y además proporciona un mecanismo por medio del cual los inversionistas pueden evaluar el impacto que produciría una inversión en valores propuesta sobre el rendimiento y riesgo de su cartera.

El CAPM puede ser visto como una ecuación, en términos de primas de riesgo históricas, y como una gráfica, como mostramos en las secciones siguientes.

La ecuación: Con la beta,  $b$ , como la medida de riesgo no diversificable, el modelo de valuación de activos de capital define el rendimiento requerido sobre una inversión de la manera siguiente.

$$\begin{aligned} \text{Rendimiento} \\ \text{requerido sobre} \\ \text{la inversión } j &= \text{Tasa libre de riesgo} + \left[ \text{Beta de la} \right. \\ &\quad \left. \text{inversión } j \times \left( \text{Rendimiento} \right. \right. \\ &\quad \left. \left. \text{de mercado} - \text{Tasa libre} \right. \right. \\ &\quad \left. \left. \text{de riesgo} \right) \right] \\ r_j &= R_F + [b_j \times (r_m - R_F)] \end{aligned}$$

**Donde**

$r_j$  = rendimiento requerido sobre la inversión  $j$ , dado su riesgo medido por beta

$R_F$  = tasa de rendimiento libre de riesgo; el rendimiento que se obtiene sobre una inversión libre de riesgo

$b_j$  = coeficiente beta o índice de riesgo no diversificable de la inversión  $j$

$r_m$  = rendimiento de mercado; rendimiento promedio de todos los valores (medido comúnmente por medio del rendimiento promedio de todas las acciones del Standard & Poor's 500-Stock Composite Index o de algún otro índice amplio del mercado de acciones).”

Según ALLEN, Franklin; MYERS, Stewart; BRADLEY, Richard. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*, Editorial McGraw-Hill, Estados Unidos, pp. 213, señalan sobre el Modelo de valoración de activos financieros:

“A mediados de los años sesenta, tres economistas —William Sharpe, John Lintner y Jack Treynor— dieron una respuesta a esta pregunta,<sup>8</sup> que se conoce como modelo de valuación de activos de capital o CAPM (del inglés Capital Asset Pricing Model). Lo que muestra el modelo es sorprendente y sencillo a la vez. En un mercado competitivo, la prima de riesgo esperada varía en proporción directa con la beta.

...

Repaso del modelo de valuación de activos de capital Revisemos los principios básicos de la selección de portafolios:

1. Los inversionistas prefieren los altos rendimientos esperados con baja desviación estándar. Los portafolios de acciones ordinarias que ofrecen el rendimiento esperado más alto, dada cierta desviación estándar, se conocen como portafolios eficientes.

2. Si el inversionista presta o se endeuda a la tasa de interés libre de riesgo, un portafolio eficiente será mejor que todos los demás:

el portafolio que ofrezca la prima de riesgo más elevada por su desviación estándar (es decir, el portafolio S de la figura 9.5). Un inversionista con aversión al riesgo pondrá parte de su dinero en ese portafolio eficiente y otra parte en el activo libre de riesgo. Una inversionista tolerante al riesgo invertiría todo su dinero en este portafolio o se endeudaría para invertir incluso más.

3. La estructura del mejor portafolio eficiente depende de la evaluación del inversionista sobre rendimientos esperados, desviaciones estándar y correlaciones. Pero supongamos que todo el mundo tiene la misma información y el mismo juicio. Si no hay información superior, cada inversionista debería mantener el mismo portafolio que los demás; en otras palabras, deberían mantener el portafolio del mercado.

Ahora regresemos al riesgo de las acciones individuales:

4. No debe examinarse el riesgo de una acción por separado, sino su contribución al riesgo del portafolio. Dicha contribución depende de la sensibilidad de la acción a los movimientos del mercado.

5. Se conoce como beta a la sensibilidad de una acción a los cambios en el valor del portafolio del mercado. Por consiguiente, la beta mide la contribución marginal de una acción al riesgo del portafolio del mercado.

Si todo el mundo mantiene el portafolio de mercado, y si la beta mide la contribución de cada título al riesgo del portafolio del mercado, entonces no es una sorpresa que la prima de riesgo demandada por los inversionistas sea proporcional a la beta. Eso es lo que dice el CAPM.”

Según MASCAREÑA, Juan. (2012). *Gestión de Carteras II: Modelo de Valoración de Activos*, Universidad Complutense de Madrid, España, pp. 10, señala sobre el Modelo de valoración de activos financieros:

**“El CAPM se basa en una serie de supuestos básicos, que permiten a los inversores diversificar eficientemente sus carteras sin incurrir en un coste adicional. Dichos supuestos son:**

- a) No existen costes de transacción**
- b) Todos los activos pueden ser negociados**
- c) Cualquier activo es infinitamente divisible**
- d) Todos los inversores tienen acceso a la misma información**
- e) Es imposible encontrar activos infra o sobrevalorados en el mercado”**

Según BAQUERO OROZCO, Karyme; DUEÑAS OROZCO, Diana Patricia. (2006). *Modelo de Valoración de un Portafolio de Acciones*, Universidad de la Sabana, Cundinamarca, Colombia, señalan sobre el Modelo de valoración de activos financieros:

**“El Capital Asset Pricing Model, o CAPM (traducido literalmente: Modelo de Valuación de Activos de Capital) es un modelo frecuentemente utilizado en la economía financiera. Sugiere que, cuanto mayor es el riesgo de invertir en un activo, tanto mayor debe ser el retorno de dicho activo para compensar este aumento en el riesgo. El modelo fue desarrollado, entre otros, por William Sharpe, Premio Nobel en Economía.**

**El exceso de rentabilidad de un activo incierto puede expresarse en función de la rentabilidad de una cartera referente –la cartera de mercado, por ejemplo, los índices bursátiles más representativos–, ajustado por un índice de riesgo beta, que indica cuan relacionado está el riesgo del activo individual con el riesgo de mercado.**

**La relación de equilibrio que describe el CAPM es:**

$$E(r_j) = r_f + \beta_{jm}E(r_m - r_f)$$

donde tenemos que

- $E(r_j)$  es la tasa de rendimiento esperada de capital sobre el activo  $j$ .
- $\beta_{jm}$  es nuestro *beta*, o también

$$\beta_{jm} = \frac{Cov(r_j, r_m)}{Var(r_m)}, \text{ y}$$

- $E(r_m - r_f)$  es el exceso de rentabilidad de la cartera de mercado.
- $(r_m)$  Rendimiento del mercado.
- $(r_f)$  Rendimiento libre de riesgo.

**En equilibrio, el precio de los activos financieros se ajustará de manera tal que el inversionista, si aplica la Teoría para obtener los beneficios de la diversificación, será capaz de ubicarse en cualquier punto a los largo de la Línea de Mercado de Capitales.”**

Según Belén Nieto. (2011), en su trabajo de investigación titulado: “*La valoración de activos*”, para la Revista A Fondo, de la Universidad de Alicante, España, señalan sobre el Modelo de valoración de activos financieros:

**“Pues bien, todos los modelos de valoración de activos establecen una relación positiva entre la rentabilidad que los inversores esperan obtener al adquirir el activo y el riesgo sistemático que soportan, donde el riesgo sistemático está representado por una covarianza o beta (o varias, dependiendo del número de factores de riesgo que el modelo considere). Además, esta relación depende de la aversión al riesgo; en caso de que los inversores sean muy adversos al riesgo, el precio del riesgo será alto y la rentabilidad demandada también. La única diferencia entre unos modelos y otros es la especificación de cuántos y cuáles son los factores de riesgo considerados.”**



## 2.3 Bases legales

### a. Constitución Política del Perú

En relación a la inversión la **Constitución Política del Perú** dice lo siguiente:

#### **Artículo 63° - Inversión nacional y extranjera**

La inversión nacional y la extranjera se sujetan a las mismas condiciones. La producción de bienes y servicios y el comercio exterior son libres. Si otro país o países adoptan medidas proteccionistas o discriminatorias que perjudiquen el interés nacional, el Estado puede, en defensa de éste, adoptar medidas análogas.

En todo contrato del Estado y de las personas de derecho público con extranjeros domiciliados consta el sometimiento de éstos a las leyes y órganos jurisdiccionales de la República y su renuncia a toda reclamación diplomática. Pueden ser exceptuados de la jurisdicción nacional los contratos de carácter financiero.

El Estado y las demás personas de derecho público pueden someter las controversias derivadas de relación contractual a tribunales constituidos en virtud de tratados en vigor. Pueden también someterlas a arbitraje nacional o internacional, en la forma en que lo disponga la ley.

### b. Decreto Legislativo N° 861 – Ley del Mercado de Valores

La Ley del Mercado de Valores busca evitar la falta de transparencia en el mercado, así como la posibilidad de que pueda producirse algún tipo de fraude que perjudique no sólo a uno de sus partícipes sino, al mercado en general.

Esta ley agrupa a todo el mercado de valores en general, desde:

- a) Sociedades Agentes de Bolsa
- b) Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos
- c) Fondos de Fideicomiso
- d) Fondos Colectivos
- e) Sociedades Titulizadoras
- f) Clasificadoras de Riesgo

Hasta las encargadas de vigilancia y transparencia del mercado como lo es la CONASEV (Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores), conocida actualmente como SMV (Superintendencia de Mercado de Valores).

La Ley del Mercado de Valores hace mención específica sobre los Fondos Mutuos de Inversión en Valores y de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos. Dentro del Título IX se encuentran los Capítulos I y II, los cuales son respectivamente para los fondos mutuos y sus administradoras; cada comprende lo siguiente:

- a) Conceptos
- b) Descripciones
- c) Permisiones y Prohibiciones
- d) Eventos
- e) Contabilidad
- f) Legislación

Esto es un antecedente para la creación del Reglamento de los Fondos Mutuos, el cual es la hoja de ruta de toda Sociedad Administradora de Fondos Mutuos, lo cual le ayuda a dinamizar y fortalecer el mercado de inversión en los fondos mutuos, permitiendo la participación de todos los peruanos.

**c. Resolución CONASEV 26-2000-EF/94-10****Reglamento de Fondos Mutuos**

Este reglamento tiene por objetivo establecer las normas a las que deben sujetarse los fondos mutuos en inversión en valores y sus sociedades administradoras a que refiere el Título IX del Decreto Legislativo N° 861 – Ley del Mercado de Valores, así como los custodios y las personas que directamente están relacionadas con ellos.

El reglamento de fondos mutuos contiene normas generales de conducta y los controles necesarios para su debida observancia, así como también la normatividad relacionada a las sociedades administradoras.

Por otro lado, esta base jurídica contiene la denominación, etapas, colocaciones, rescates y todo lo que concierne a la naturaleza de fondos mutuos, así como también lo relacionado a su política de inversiones.

**Reglamento de Participación**

El reglamento interno y prospecto de colocación del que se hace referencia en el reglamento de fondos mutuos podrá integrarse en un único documento denominado reglamento de participación, el mismo que debe mantenerse actualizado.

El reglamento de participación es parte del marco legal al que debe sujetarse el funcionamiento y las operaciones de los fondos mutuos y la sociedad administradora. Está compuesto por una parte general que es común a todos los fondos mutuos y otra específica que destaca las normas particulares aplicables a cada fondo mutuo.

**d. Decreto Supremo N° 045-2001-EF**

Este decreto regula la aplicación del Artículo 55° de la Ley del Impuesto a la Renta, considerado que se incorpora la obligación de los contribuyentes que distribuyan utilidades (incluyendo los fondos mutuos) aplicar una tasa de 4.1% sobre el monto distribuido y teniendo en cuenta que los depósitos bancarios no están afectos a una tasa adicional alguna por el acto voluntario del depósito por parte del depositante; por lo que corresponde aplicar al rescate de los partícipes de fondos mutuos un tratamiento equivalente.

**2.4 Definiciones conceptuales****2.4.1 Conceptualización de la variable independiente**

Influencia del EPU

**Reseña Histórica**

Durante los inicios de la década de los 70's aparece el primer fondo índice para inversores institucionales por parte de la empresa Wells Fargo, luego Vanguard introdujo el primer fondo índice para todo tipo de inversores. En 1989 se creó el Index Participation Shares, el cual fue un fondo mutuo que tenía como principal índice de seguimiento el S&P 500 y que fue negociado en las bolsas de Nueva York y Filadelfia, además de la Bolsa Comercial de Chicago.

Comenzó a volverse popular durante los 90's y se crearon nuevos índices como el Standard & Poor's Depositary Receipt – SPDR, QQQ sobre el Nasdaq, y los primeros ETF Europeos. En 1990 se creó un producto similar llamado Toronto Index Participation Shares, con base en los índices del TSE 35 y TSE 100, negociándose en la Bolsa de Toronto (Canadá).

Para el año 1996 Barclays PLC, a través de su subsidiaria Barclays Global Investors (BGI) crea el primer ETF mundial llamado World Equity Benchmark Shares (WEBS), renombrándolo en la actualidad como iShares MSCI Index Funds Shares, el cual sigue los índices de mercado de 17 países alrededor del mundo.

Con esta inclusión ya no sobre índices sino sobre países, cada país desarrollado empezó a crear ETF de sus países como Canadá, Alemania, Inglaterra, Francia, etc. Los casos latinoamericanos son los de México, Brasil y Chile; siendo este último nuestro modelo a seguir.

### **Definición de la Variable Independiente**

Según el autor José Luis Mateu Gordon, en la publicación “*Guía de los Fondos Cotizados o ETFs*” para el banco de inversión Inversis Banco nos dice:

#### **“4. ¿Qué son los Fondos de Inversión Cotizados o ETFs?**

**Conocidos por su denominación en inglés «Exchange Traded Funds» (ETF), son un tipo de fondos de inversión cuyas participaciones son negociadas en el mercado de valores como si se tratara de acciones y cuya política de inversión consiste en replicar la composición de un índice bursátil, sea de renta variable, de renta fija, de materias primas o de divisas.”**

En el artículo que el autor preparó para los inversionistas del banco de inversión Inversis, nos indica en forma breve y concisa que es un Exchange Traded Fund. Como se puede apreciar esta definición es bien comprensible para todo tipo de público, entendiéndolo que no todos los inversores conocen mucho los términos técnicos.

Según los autores Lawrence J. Gitman y Michael Joehnk, en su libro “*Fundamentos de Inversión*” Décima Edición traducida por

Miguel Angel Alvarez Rodriguez para la Universidad Iberoamericana nos dicen:

#### **“Fondos cotizados en bolsa**

**En consecuencia, describimos un fondo cotizado en bolsa (ETF, exchange-traded fund) como un fondo de inversión de capital variable (open-end) que se negocia como un título cotizado en una de las bolsas de valores (principalmente AMEX). Hasta ahora, todos los ETFs (hasta 2005) se han estructurado como fondos indizados para igualar el desempeño de cierto segmento del mercado. Hacen esto al poseer todas las acciones (o una muestra representativa) de un segmento específico del mercado o índice (examinaremos los fondos indizados tradicionales con más detalle posteriormente en este capítulo). Por lo tanto, los ETFs ofrecen la administración profesional de dinero de los fondos de inversión tradicionales y la liquidez de una acción cotizada en bolsa.”**

De acuerdo con lo expresado con el autor, podemos comentar que es una gran ventaja invertir en fondos que cotizan en bolsa ya que se negocian en el mercado de la bolsa de valores pero que tienen la administración de un profesional de fondos.

Según la Sociedad de Bolsa Latibex, en su guía de inversión *“Invertir en Latibex”* nos dicen:

**“Los Exchange Traded Funds (ETFs), son instituciones de inversión colectiva cuyas participaciones cotizan y se negocian en tiempo real, a través de sistemas electrónicos, como si de una acción se tratara. Ésta es la principal diferencia respecto a los fondos de inversión tradicionales, en los que se establece el valor liquidativo después del cierre de sesión. En el caso de los ETF’s, el valor liquidativo teórico varía continuamente según lo**

haga la referencia. El partícipe puede comprar y vender participaciones en cualquier momento. La mayoría de los ETFs son fondos de «gestión pasiva», es decir, fondos cuya finalidad es replicar el comportamiento de un índice bursátil, de renta fija o de «commodities». Los ETFs sobre índices bursátiles o cestas de valores deben reflejar fielmente y en todo momento el comportamiento del activo de referencia, por lo que deben recoger todos los ajustes que experimenta el subyacente.”

En el artículo que el autor preparó para los inversionistas de la Sociedad de Bolsa Latibex, nos indica desde que es un Exchange Traded Fund, como se cotiza y que tipo de gestión de inversión realiza. Cabe resaltar que hace mayor énfasis en renta fija.

Según los autores Carlos Aparicio Roqueiro y Francisco Javier González Pueyo, en su publicación “*Fondos cotizados: características y desarrollos recientes*” para la Comisión Nacional del Mercado de Valores nos dicen:

**“Los ETF son fondos de inversión cuya principal particularidad es que sus participaciones se negocian en mercados secundarios. A diferencia de las participaciones de los fondos tradicionales, que solamente se pueden suscribir o reembolsar a su valor liquidativo (que necesariamente se calcula tras el cierre de cada sesión), las participaciones en ETF se compran y venden en un mercado secundario. En el mercado español, los fondos cotizados aparecieron por primera vez en 2006, negociándose en un segmento específico de BME.**

Los fondos cotizados comparten con el resto de los fondos la posibilidad de invertir en una amplia gama de activos que en muchos casos resultarían difícilmente accesibles a los inversores, especialmente a los inversores minoristas, como es el caso de los índices, las materias primas y los mercados

**emergentes. Ofrecen por tanto las ventajas de la diversificación propias de los fondos de inversión. A ello debe sumarse que su cotización en los mercados secundarios permite a los inversores habituados a operar en estos mercados tomar y deshacer posiciones de una manera similar a como se hace con otros activos cotizados, como las acciones y los bonos. Otra de las ventajas de los ETF que los inversores valoran proviene de que, en la mayoría de los casos, la política de inversión del fondo se basa en el seguimiento de índices de referencia de una forma pasiva y, por tanto, relativamente poco costosa. Este seguimiento permite, en principio, al inversor institucional o minorista tomar o cubrir sus posiciones en distintos mercados a la vez que establece un marco de referencia claro sobre la política de inversión del fondo.”**

En la publicación se da una definición completa del Exchange Traded Fund, así como también su medio de negociación. Especifica desde que año se cotiza en España así como que tipo de inversión realizan y que tipo de gestión de inversión realizan.

Según la Bolsa de Derivados de México - MEXDER, en su publicación *“Exchange Traded Funds: Guía para el inversionista mexicano”* nos dicen:

**“Respondiendo a las variadas y exigentes necesidades de los inversionistas ya mencionadas, durante las últimas dos décadas han surgido los Exchange Traded Funds (ETFs), instrumentos innovadores que amplían la gama de oportunidades disponibles para el gran público inversionista. Los ETFs también conocidos en México como Títulos Referenciados a Activos o Acciones (tracs o trackers), son vehículos de inversión que buscan replicar índices y que le permiten al inversionista obtener exposición a los mercados de diferentes países, regiones o sectores así como a activos de renta fija e índices de materias primas (commodities)**



a un bajo costo y con relativa facilidad. Típicamente estos instrumentos se constituyen a través de un fideicomiso, cuyo funcionamiento se detallará con mayor precisión en capítulos subsecuentes.

Los ETFs tienen la particularidad de cotizar en mercados de valores al igual que lo hace una acción. Usualmente: 1) se pueden comprar y vender a lo largo de la sesión de 9 remate del mercado al precio existente, sin necesidad de esperar al cierre del mismo; 2) se pueden comprar en corto y otorgar en préstamo; 3) no tienen cargas por venta aunque si tienen gastos de administración anuales. Por el contrario, las sociedades de inversión indizadas, se compran y venden al precio de cierre de los valores correspondientes en el mercado.”

En la publicación observamos que en México los Exchange Traded Funds son llamados de otra forma en español, distinta al que usan en España. La definición que nos da es muy buena, además de ampliar el tipo de inversiones que hacen y de identificar el medio de cotización de los mismos, nos dan una comparación del ETF vs un Fondo Mutuo.

#### **2.4.2 Conceptualización de la variable dependiente**

Gestión de Inversión de los Fondos Mutuos de Renta Variable

##### **Reseña Histórica**

Los mercados de capitales han sido siempre parte fundamental de la vida económica de toda cultura en el mundo antiguo. Con conceptos básicos como préstamos con intereses, financiamiento de obras públicas, emisión de bonos agrícolas, bienes pecuniarios y deuda en general se fueron creando las bases para el desarrollo moderno de los mercados de capitales.

Los sumerios dejaron rastros de gran y avanzado conocimiento de préstamos con devengo de intereses en antiguas tablillas de arcilla en la antigua Mesopotamia. Por su parte los romanos en la época republicana formaron sociedades que financiaban las construcciones de templos y servicios para el gobierno, tales como: alimentación a los centuriones, cuidado de las bestias o alimentación de los gansos del Capitolio.

Ya en la era del renacimiento en las ciudades – estado italianas, empezaron a tener importancia los primeros banqueros quienes ofrecían títulos a los mercaderes extranjeros a cambio del peso de las monedas de oro o plata que dejaban bajo su custodia, esto con el fin de que no sufran asaltos durante su estadía. Estos títulos también cumplieron función como certificados de depósito y que servía para intercambio en el comercio. Además de estos certificados, los banqueros podían crear otros títulos que serían comparados en la actualidad como bonos agrícolas, en la cual el banquero entregaba un capital al productor agrícola a cambio de un tiempo prudente en la cual el productor luego del tiempo estipulado devolvía el capital más intereses y una parte de la producción agrícola.

El mercado de capitales también es llamado mercado de valores es representado por una entidad llamada Bolsa de Valores. Los orígenes del término "Bolsa" para referirse a los mercados de valores aparecieron en la ciudad belga de Brujas, en la región de Flandes, a finales del siglo XV. En esta ciudad los comerciantes se reunían para efectuar sus negocios en un recinto que era propiedad de un importante comerciante de apellido Van der Bursen. El escudo de armas o blasón de la familia estaba representado por tres bolsas de piel, los cuales en la época eran considerados el medio de transporte del dinero o monedero como se le conoce actualmente; por aquel entonces, debido a la importancia de la ciudad de Brujas y a la familia Van der Bursen se vincularon las transacciones que se realizaban con

respecto al intercambio comerciales de valores o productos al término "Bursen" que derivó en Bolsa.

A partir de ahí, el término "Bolsa" se ha mantenido vigente hasta nuestros días. Continuando con la historia de estas entidades, en 1460 fue fundada la Bolsa de Amberes, la cual constituye la primera institución de carácter bursátil en el sentido moderno, tal como las conocemos en la actualidad. Seguidamente en 1570 se fundó la Bolsa de Londres y en 1595 la Bolsa de Lyon en Francia. Casi doscientos años después, la más famosa bolsa de valores del mundo, la Bolsa de Nueva York nació en 1792 mientras que la de París lo hizo en 1794. Con el paso del tiempo se fueron creando otros mercados de valores en las ciudades más importantes del mundo.

Hoy en día, los mercados de valores más importantes son los de Nueva York, Londres, París, Fráncfort, Tokio, Hong Kong, Milán, Bruselas y Zúrich.

El mercado de valores en el Perú es uno de los más atractivos y con mayor tradición en América Latina. El ente representante del mercado de valores en el Perú es la Bolsa de Valores de Lima (BVL) el cual tiene actualmente 155 años de fundación, la cual ha sido testigo de toda una transformación a lo largo de este periodo. Desde 1970, la entidad encargada de la regulación del mercado de valores es CONASEV, hoy Superintendencia de Mercado de Valores (SMV).

El nacimiento del mercado de valores peruano fue en una época dorada que vivió el Perú, conocida como el boom del guano. En aquel entonces el Presidente de la Republica fue el Mariscal Ramón Castilla, que mediante la creación de tres decretos en 1840, 1846 y 1857, hicieron posible el nacimiento de la Bolsa de Comercio de Lima el 31 de diciembre de 1860, el cual inició sus actividades el 07 de enero de 1861.

Durante los primeros años de existencia de la Bolsa de Comercio de Lima, esta vivió momentos de incertidumbre, guerras y de constantes cambios en una joven República. La crisis inflacionaria, la Guerra del Pacífico (Perú – Chile – Bolivia), guerra civil, etc. contribuyeron al opacamiento del mercado. La Bolsa de Comercio de Lima no pudo concretar grandes negociaciones, ni pudo desarrollarse como era de esperarse.

La Bolsa resurgió vigorosamente impulsada por el presidente Nicolás de Piérola con el nombre de Bolsa Comercial de Lima en 1898. Se aprobó el reglamento que creaba la Cámara Sindical compuesta por tres comerciantes y tres Agentes de Cambio.

Fue en 1898 que se editó el primer número del Boletín de la Bolsa Comercial de Lima, el mismo que se publica hasta nuestros días. En 1901 se elaboró la primera Memoria de la Bolsa Comercial de Lima, documento que la Cámara Sindical presentara ininterrumpidamente a la Junta de Socios en lo sucesivo. En la Bolsa Comercial de Lima reorganizada se negociaron acciones, bonos y cédulas, destacando las de Bancos y Aseguradoras y la deuda peruana. La cotización de valores fue la actividad primordial tanto por parte de la Cámara Sindical como de la Comisión del Interior.

La incertidumbre y enorme fluctuación de los valores entre 1929 y 1932 así como los cambios durante y después de la Segunda Guerra Mundial; indujeron a nuevos cambios institucionales. Las reformas iniciadas en 1945 desembocaron en la creación de la nueva Bolsa de Comercio de Lima en 1951. En el primer centenario una de sus grandes inquietudes fue educar para negociar en Rueda de Bolsa y la creación de un verdadero mercado de valores. En 1971, las condiciones estaban maduras para la fundación de la actual Bolsa de Valores de Lima.

A principios del nuevo milenio, la BVL sufrió grandes cambios, modernizando la forma de negociación y de mejorar los servicios de información, etc. Cabe resaltar que la BVL cambió su denominación a Sociedad Anónima en el 2003. Actualmente forma parte del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) conjuntamente con la Bolsa de Comercio de Santiago (Chile) y de la Bolsa de Valores de Colombia, lo que permite a la actual plaza de Lima negociar a través de las SABs instrumentos listados en bolsa extranjeras asociadas, directamente desde la plataforma de negociación electrónica que se maneja en Perú.

Los fondos mutuos tal y como lo conocemos en la actualidad tienen su origen en la Europa de mediados del siglo XIX, alcanzando una enorme popularidad en Inglaterra hace más de un siglo y medio. Sobre esto los historiadores no están seguros del origen exacto de los fondos mutuos, algunos citan las empresas de inversión de capital fijo (Compañía Neerlandesa de las Indias Orientales) lanzado en los Países Bajos en 1822 por el rey Guillermo I como los primeros fondos mutuos.

Otros historiadores apuntan a un comerciante holandés llamado Adriaan van Ketwisch cuyo fondo de fideicomiso fue constituido en 1774, el cual pudo haber dado al rey la idea. Ketwisch probablemente teorizó que la diversificación aumentaría el atractivo de las inversiones para los pequeños inversores con un capital mínimo. El nombre del fondo de Ketwisch, Eendragt Maakt MAGT, se traduce como "la unión hace la fuerza".

La siguiente ola de crecimiento de los fondos mutuos incluido un fideicomiso de inversión fueron lanzados en Suiza en 1849, seguido por vehículos similares creados en Escocia en la década de 1880. No fue sino hasta 1924 que se organizó el primer Fondo Mutuo en América; el fondo se llamaba Massachusetts Investors Trust.

El crecimiento de la industria de los fondos mutuos fue durante golpeado por los sucesos mundiales durante la primera mitad del S. XX, tales hechos como el “crash” del mercado de acciones en 1929, así como la Gran Depresión que fue a consecuencia de ello. Otro factor que también limitó el crecimiento de la industria fue en 1940, al estallar la Segunda Guerra Mundial, que trajo consigo una enorme caída a los sistemas financieros mundiales.

Durante esta etapa de existencia las inversiones en fondos mutuos se centraban principalmente en las acciones comunes y los bonos corporativos. El primer fondo mutuo de depósito monetario se llamaba “Reserve Fund” fue organizado en Noviembre de 1971.

Los fondos mutuos en el Perú tienen una historia reciente, puesto que fueron incorporados por el gobierno en la década de los noventa como parte del renovado sistema financiero. Recordemos que para ese entonces el Perú salía de una de sus mayores crisis económicas y recién comenzaba a cubrir todas las pérdidas adquiridas durante los ochenta, así mismo recordemos también que empezábamos a tener nuevamente credibilidad como país dentro del círculo financiero internacional gracias a los bonos Brady.

Los fondos mutuos durante esta última década (2000 – 2010) han evolucionado favorablemente trayendo consigo una gran variedad de inversiones consigo, atrayendo no solo a inversionistas nacionales sino internacionales. Actualmente la gama de fondos que ofrece el mercado es amplia y muy diversificada.

Los inicios de los fondos mutuos en el Perú se remontan a 1993, con tres SAF (Sociedad Administradora de Fondos) pioneras que introdujeron el negocio en una época marcada por una fuerte crisis económica de la que estábamos recuperándonos y del terrorismo que recién ponía un alto momentáneo para que el Perú pueda resurgir; estas 3 SAFs fueron: Interfondos SAF con 21 partícipes, Inversiones

Perú SAF con 580 partícipes y Credifondo con 28 partícipes. Interfondos es parte del grupo Interbank y Credifondo es parte del grupo Crédito. Actualmente estas dos SAFs continúan funcionando y tienen un gran prestigio dentro del mercado de fondos mutuos.

### **Definición de la Variable Dependiente**

Según los autores Alfredo Mendiola, Carlos Aguirre, Solangie Chuica, Roberto Palacios, Miguel Peralta, Jesy Rodriguez, Emilia Suarez, en la publicación *“Factores críticos de éxito para la creación de un mercado alternativo de emisión de valores para las pymes en el Perú”* nos dicen:

**“Un inversionista es toda persona natural o jurídica que tiene una expectativa de rentabilidad financiera. Usa las inversiones con la finalidad de hacer crecer su dinero. Existen diferentes figuras de inversión, tales como acciones, bonos, fondos mutuos, opciones, divisas, plata, oro, etcétera.**

**Los inversionistas realizan un análisis técnico y/o fundamental para determinar las oportunidades de inversión favorable, con lo cual minimizan riesgos y maximizan ganancias.**

**Los inversionistas tienen diferentes tolerancias al riesgo: algunos prefieren inversiones de bajo riesgo y, por ende, tendrán ganancias conservadoras; otros, en cambio, están dispuestos asumir un riesgo adicional y obtener un beneficio mayor.**

**En el Perú, los principales inversionistas institucionales son los fondos de pensiones, las compañías de seguros, los fondos mutuos y los fondos de inversión.**

## **Fondos mutuos**

**Es un fideicomiso que reúne el dinero de inversores que tienen el mismo objetivo financiero, con el fin de invertirlo en instrumentos del mercado de capitales.**

**Para los integrantes del fondo constituyen una oportunidad de invertir, a un costo relativamente bajo, en una cartera diversificada gestionada por profesionales. Estos, sin embargo, tienen límites en ciertos casos:**

- **Instrumentos de deuda: hasta el 15% de las deudas o pasivos totales del emisor.**
- **Instrumentos de deuda: hasta el 15% del activo total del fondo mutuo.**
- **Instrumentos de deuda de un mismo grupo económico: hasta el 30% del activo total del fondo mutuo.”**

En la publicación se da una definición completa desde que es un inversionista y que es un fondo mutuo. Esta perspectiva está dentro del inversor peruano así como también de los fondos mutuos en el Perú. Hace un análisis de la diversificación de los fondos así como también hace énfasis de profesionales que realizan las inversiones.

Según la U.S. Securities and Exchange Commission, en su publicación *“Fondos Mutuos: Manual para inversionistas”* nos dicen:

**“Un fondo mutuo es una empresa que reúne dinero de muchos inversionistas e invierte el dinero en acciones, bonos, instrumentos del mercado monetario a corto plazo, otros valores o activos, o en alguna combinación de estas inversiones. El conjunto de activos que el fondo mutuo posee se conoce como su cartera. Cada acción representa la propiedad proporcional de un inversionista de los activos del fondo y el ingreso que generan estos activos.”**



En la publicación nos brinda una definición completa de que es un Fondo Mutuo. Está en un lenguaje claro y preciso para aquellas personas que no están familiarizadas o que no cuentan con mucho conocimiento de las inversiones del mercado de valores.

Según Alejandro Vargas Sanchez, en su trabajo de investigación titulado "*Gestión activa de Portafolios mediante la aplicación del Modelo de Treynor - Black*", para la Universidad Privada Boliviana nos dice:

### **Administración de Portafolios Pasiva**

**También conocida como "estrategia pasiva", "inversión pasiva" o "inversión índice".**

- **No requiere un uso extensivo del elemento humano para gestionar un portafolio, debido a que se enfoca en un índice de mercado, a través de inversiones concentradas en los fondos mutuos negociados en bolsa (ETF), donde no se requiere de un estudio profundo para determinar los valores específicos para comprar, poseer y vender.**
- **Los seguidores de la gestión pasiva creen en la hipótesis del mercado eficiente, como resultado de ello, la mejor estrategia de inversión es invertir simplemente en fondos de índice.**
- **Las sociedades de inversión en fondos mutuos creen que no es posible superar el rendimiento del mercado, el cual históricamente, ha superado a la mayoría de los fondos de gestión activa.**

### **Administración de Portafolios Activa**

**También conocida como "administración activa" o "administración táctica de portafolios".**

- **Se basa en el uso del elemento humano para gestionar activamente un portafolio. Los gestores activos basan sus decisiones para comprar, poseer y vender, en la investigación analítica, pronósticos, su propio juicio y experiencia en la toma de decisiones de inversión para determinar los valores.**
- **Los inversores que creen en la gestión activa no siguen la hipótesis de los mercados eficientes. Ellos creen que es posible obtener ganancias en el mercado de valores a través de diversas estrategias que tienen como objetivo identificar títulos infravalorados o sobrevalorados.**
- **Las sociedades de inversión de fondos creen que es posible superar el rendimiento del mercado y emplean a los administradores de inversión profesionales para gestionar uno o más de los fondos de inversión de la compañía. El objetivo de la gestión activa es obtener mejores rendimientos que los fondos de índice pasivamente administrados.**

En su trabajo de investigación el autor nos brinda una comparación precisa de dos tipos de estrategia de inversión o administración de portafolios. En este caso de la activa y pasiva, en el cual hace mayor énfasis de la activa. Indicando que son los profesionales quienes realizan el valor agregado al fondo y por ende generan las ganancias.

Según Santiago Fernandez Valbuena, en libro titulado *“Como invertir en Renta Fija”*, nos dice:

**“Tras la constitución o construcción de la cartera pasamos a la segunda parte, que consiste en decidir cómo y cuándo moverla si es que hay que moverla. Para ello se han planteado dos**

**grandes grupos de estrategias que responden a los nombres de gestión pasiva y gestión activa.**

**La gestión pasiva parte de un principio de humildad, que es el de reconocer que si uno intenta ser más listo que el mercado, o lo que es lo mismo, obtener más rendimiento medio que el que el mercado ofrece, es muy probable que nos equivoquemos y que el coste de estos errores termine siendo un rendimiento inferior al del propio mercado. Por ello, la gestión pasiva se plantea como objetivo seguir de la manera más fiel posible los movimientos del propio mercado. Lo que hay que hacer es definir claramente los objetivos. A partir de ese momento el problema se reduce a uno de seguimiento o “tracking”. La gestión pasiva parte de la idea de que hay un índice de referencia o “benchmark” que hay que seguir, y los movimientos que se realicen en la cartera no persiguen anticiparse a la evolución del mercado, sino simplemente seguir su evolución. Por decirlo en términos ciclistas, la gestión pasiva persigue llegar siempre con el pelotón, no quedar descolgado, renunciando a ganar las etapas o, deseablemente, la carrera completa, pero asegurando que se llega al final.**

**La gestión activa, por el contrario, parte de una base distinta. Los gestores que piensan que pueden batir al mercado de manera consistente, esto es, no una semana, un mes, ni siquiera un año concreto, sino a lo largo de varios años, estiman que existen malformaciones en los precios que se pueden explotar. Según éstos, existe una posibilidad de batir al propio mercado anticipando sus movimientos y es posible obtener unos rendimientos más altos que los que ofrece el propio mercado.”**

Lo descrito por el autor nos brinda una mayor posibilidad de entender que tipos de estrategias de gestión de inversión debemos seguir para la correcta administración de un portafolio en renta fija. Tenemos que

entender que este tipo de estrategias sirven para todos los portafolios que manejemos sean de renta fija o de renta variable como son los fondos mutuos que estamos estudiando.

### **2.4.3 Definiciones de Términos Técnicos**

Durante el presente trabajo de investigación se van a usar diferentes términos y conceptos financieros, los cuales pueden ser utilizados en versión original (en inglés) así como su traducción al español. Los conceptos que serán mostrados a continuación serán presentados en orden alfabético.

#### **Acciones**

Las acciones son parte del patrimonio de una empresa, estas están conformadas por lo que llamamos el capital social y por la parte no contable e intangible que se considera capitalización de mercado, lo que hace que el precio de las mismas sean mayores o menores que el capital contable.

#### **Administradora de Fondos Mutuos**

La Administradora de Fondos Mutuos, es la sociedad responsable de administrar los fondos mutuos, ella es la que vela por el correcto funcionamiento de los fondos, encargándose de contratar a los responsables del manejo de inversiones, controlar la operativa de la misma, representarla ante cualquier ente fiscal, tributario, financiero, de control, etc. Cada fondo es autónomo, pero es administrado desde una sociedad que le permita ejercer su función como fondo mutuo.

#### **Benchmark**

El Benchmark es el punto de referencia o comparación entre una inversión y su referente. Esta palabra es de origen anglosajón por lo

que traducida al español se lee como: marca de banquillo. Esto hace referencia a que en épocas antiguas los topógrafos utilizaban herramientas rudimentarias y fijaban una marca con un banco (asiento), el cual quedaba delimitado a seguir por los demás para lograr uniformizar o estandarizar los lotes. Esta palabra está muy ligada a términos financieros desde hace aproximadamente 70 años, así que su traducción hace referencia a una marca que deben seguir las inversiones.

### **Bolsa de Valores**

La bolsa de valores es el lugar donde se negocian distintos valores (acciones, bonos, cédulas hipotecarias, certificados de depósito, etc.) el cual tiene fuerte influencia en la economía de un país. La bolsa puede ser un lugar físico o virtual (sistema informático), donde se fija un precio público o cotización que varía constantemente según las fuerzas de la oferta y la demanda y en función de las circunstancias económicas, empresariales u otras.

### **Bolsa de Valores de Lima**

Es el ente representante del mercado de valores en el Perú. La BVL es una sociedad anónima que tiene por objeto principal facilitar la negociación de valores inscritos, proveyendo los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo la conducción de la Sociedad, conforme a lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y sus normas complementarias y/o reglamentarias de Perú.

## **Cartera (Portafolio)**

Tanto los fondos mutuos, los fondos de inversión y los ETF, son un conjunto de valores negociables, que conforman “Carteras” o “Portafolios”. Este conjunto de valores, tienen características propias y son en forma general una amplia descripción de lo que en esencia son cada uno de estos fondos.

## **Cartera de Valores**

La cartera de valores, es aquel portafolio o cartera que contenga enteramente valores mobiliarios (acciones, bonos, etc.). Los cuales pueden en su conjunto como un solo patrimonio generar rentabilidad, beneficiando así de esta manera a su tenedor.

## **Capital Asset Pricing Model**

Conocido por sus siglas como CAPM, el Modelo de Valorización de Activos Financieros es un modelo introducido por Jack L. Treynor, William Sharpe, John Litner y Jan Mossin de forma independiente, el cual estuvo basado en trabajos anteriores de Harry Markowitz sobre la diversificación y la Teoría Moderna de Portafolio. Este es un modelo para calcular el precio de un activo y pasivo o una cartera de inversiones.

## **Crisis Económica**

Crisis económica, es la fase más depresiva de la evolución de un proceso económico recesivo. Es una situación en la que se producen cambios negativos importantes en las principales variables económicas, y especialmente en el PIB y en el empleo.

## **Diversificación**

La diversificación en términos financieros se refiere al proceso mediante el cual los inversores reducen el riesgo de sus inversiones a través de la colocación de sus recursos en varias inversiones con características diversas o distintas. El ejemplo más común que se tiene de esto es el de los huevos y la cesta: la cual indica que no se debe meter todos los huevos en una misma cesta, esto que se puede entender que si por algún motivo se cae la cesta puede quebrar todos los huevos en su interior en cambio si llevas los mismo huevos en varias cestas si una se cae sigues manteniendo algunos huevos.

## **Exchange Traded Funds**

Los Exchange Traded Fund (ETF) son fondos que cotizan en el mercado de valores, al igual que cualquier acción, se puede comprar o vender en horario de sesión de bolsa. La mayoría de los ETFs combinan las características de los fondos mutuos abiertos (open-end mutual funds) y de las acciones (stocks). Esta característica es que son cotizados en bolsa y su desempeño está basado en índices bursátiles, commodities, sectores, etc.

## **EPU – iShares MSCI All Peru Capped Index Fund**

El portafolio denominado EPU o iShares MSCI All Peru Capped Index Fund, es un Fondo cotizado o conocido en el mundo financiero como ETF (Exchange-Traded Funds) que se caracterizan fundamentalmente porque el objetivo principal de su política de inversión es reproducir un determinado índice bursátil y sus participaciones están admitidas a negociación en bolsas de valores.

El EPU, este es un fondo creado en Estados Unidos el cual tiene la propiedad de tener en su haber acciones peruanas, las cuales son las más importantes, liquidas y eficientes en el mercado peruano. Esta

selección de acciones, comprende acciones de los sectores mineros, financieros, industriales, utilitarios, energía, servicios al consumidor, etc. Las más representativas son las acciones mineras, las cuales demuestran siempre un alto índice de rentabilidad no solo local sino mundial. El portafolio EPU contiene en su gran mayoría acciones que conforman el IGBVL, pero con la diferencia de darle otro peso a dichas acciones, haciendo de este portafolio un índice más eficiente.

### **Fondos Mutuos**

Los fondos mutuos (mutual funds) o fondos de inversión (investments funds) son un conjunto de colocaciones de parte de varios inversores (partícipes) para lograr una rentabilidad sin preocuparse por la administración o gestión de las inversiones (portafolio). El objetivo de inversión del fondo mutuo es siempre decidido de antemano. Los fondos mutuos pueden invertir en bonos, acciones, instrumentos del mercado monetario, bienes raíces, materias primas u otras inversiones o muchas veces una combinación de cualquiera de estos.

### **Gestión de Inversión**

Gestión de Inversiones son todas aquellas ventajas que le permiten al inversor obtener el mejor resultado al momento de invertir. La gestión o estrategia son un conjunto de técnicas que le permitirán al inversor obtener un beneficio provechoso frente a una inversión normal sin ninguna técnica o asesoría profesional.

### **Gestión Activa**

La gestión activa implica que uno o más gestores (normalmente varios) se encarguen de la gestión de un fondo mutuo. Es decir, eligen en qué activos financieros van a invertir y cuándo los van a vender. Puede que intenten adelantarse a las tendencias del



mercado, o puede que su estrategia sea elegir las acciones que van a tener mejor rendimiento.

### **Gestión Pasiva**

Los fondos mutuos de gestión pasiva no tienen a gestores como los fondos mutuos de gestión activa, sino que se limitan a replicar la composición de un índice bursátil. Es decir su principal estrategia es la de hacer seguimiento a un índice específico y en conjunto superarlo para mayor beneficio.

### **Índices Bursátiles**

Un índice bursátil corresponde a un registro estadístico compuesto, usualmente de un número, que trata de reflejar las variaciones de valor o rentabilidades promedio de las acciones que lo componen. Generalmente, las acciones que componen el índice tienen características comunes tales como: pertenecer a una misma bolsa de valores, tener una capitalización bursátil similar o pertenecer a una misma industria. Estas son usualmente usadas como punto de referencia para distintas carteras, tales como los fondos mutuos.

### **Índice General de la Bolsa de Valores de Lima**

Es un indicador que mide el comportamiento del mercado bursátil y sirve para establecer comparaciones respecto de los rendimientos alcanzados por los diversos sectores (industrial, bancario, agrario, minero, de servicios públicos, etc.) participantes en la Bolsa de Valores de Lima, en un determinado período de tiempo. Se determina a partir de una cartera formada por las acciones más significativas de la negociación bursátil, seleccionadas con base en su frecuencia de negociación, monto de negociación y número de operaciones.

## **Inversión**

Inversión es el acto mediante el cual se usan ciertos bienes con el ánimo de obtener unos ingresos o rentas a lo largo del tiempo. La inversión se refiere al empleo de un capital en algún tipo de actividad o negocio, con el objetivo de incrementarlo. Dicho de otra manera, consiste en renunciar a un consumo actual y cierto, a cambio de obtener unos beneficios futuros y distribuidos en el tiempo.

## **Mercado de Capitales**

El mercado de capitales es aquel en el que los agentes superavitarios adquieren valores emitidos por agentes demandantes de recursos que buscan financiar sus actividades empresariales. Los primeros buscan obtener a cambio un rendimiento que les permita rentabilizar su capital excedente. Este mercado se divide en dos: el primario, donde se transan valores de primera emisión; y el secundario, en el cual se negocian valores en circulación. El primero es el que permite "levantar" recursos para el financiamiento de las empresas, mientras que el segundo complementa al primero en la medida en que le da liquidez a los títulos y permite que los inversionistas obtengan ganancias (de rendimiento y de capital) al efectuar transacciones con dichos valores.

## **Minería**

La minería es la extracción selectiva de los minerales y otros materiales de la corteza terrestre de los cuales se puede obtener un beneficio económico, así como la actividad económica primaria relacionada con ella. Dependiendo del tipo de material a extraer la minería se divide en metálica, no metálica y piedras ornamentales y de construcción.

## **MSCI - Morgan Stanley Capital International**

Es el proveedor líder a nivel mundial sobre decisiones de inversión. Ofrece sus servicios de índices sobre acciones, bonos y hedge funds. Así como herramientas de análisis, información del mercado, administración de portafolios, bienes raíces, entre otros de su diverso portafolio.

### **Rentabilidad**

La rentabilidad es la capacidad de producir o generar un beneficio adicional sobre la inversión o esfuerzo realizado. En su sentido amplio, la noción de rentabilidad es sinónima a la de productividad, o a la de rendimiento. En todos los casos se trata de un índice, que mide la relación, por ejemplo, entre un beneficio y un coste incurrido para obtenerlo, entre una utilidad y un gasto, o entre un resultado y un esfuerzo.

### **Renta Variable**

Renta Variable se refiere a aquellos Instrumentos Representativo de Patrimonio. Ya que al adquirir estos se está adquiriendo una parte de la empresa emisora (patrimonio). Estos Instrumentos son comúnmente llamados Acciones; las Acciones entregan derechos a su tenedor. Las acciones pagan Dividendos. Son llamados así, no erróneamente como la mayoría piensa que debido a la volatilidad (variación periódica del precio de cada instrumento) son indicados como variables, cuando la razón principal es que se refiere al pago de dividendos es variable.

### **Riesgos**

El riesgo es la probabilidad de que un evento resulte adverso y conlleve a consecuencias en forma negativa el cual es cuantificable

para determinar una pérdida. Ante esto debemos tener en cuenta que cada alternativa de inversión tiene un riesgo asociado, que se verá reflejado en función de la variabilidad de su rendimiento. Por lo tanto, debemos tener en cuenta que existe una relación directa entre rentabilidad - riesgo pues, a mayor rentabilidad esperada mayor será el riesgo asumido.

### **Estrategia**

Estrategia es una palabra que proviene del griego STRATOS que significa ejército y AGEIN que significa conductor. Esto se entendería como “conductor de ejércitos”, pero entendamos que esto se refiere a una aplicación helena durante la era antigua.

Actualmente entendemos como estrategia a un plan de acción el cual es preparado y estudiado para alcanzar un conjunto de objetivos y metas pre-establecidas. La estrategia comprende un número de tácticas coordinadas para formar un todo coherente.

### **Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)**

Antes Comisión Nacional de Valores (CONASEV); es 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.

### **Valor Cuota**

El valor cuota es la unidad de medida del fondo mutuo. Cada vez que se realiza un aporte, se adquiere Cuotas, las que al multiplicarlas por el Valor Cuota del día determinan el importe en efectivo de cuanto se tiene adquirido en el fondo.

## **2.5 Formulación de hipótesis**

### **2.5.1 Hipótesis general**

Si la influencia del EPU como benchmark en la gestión de inversión de los fondos mutuos en renta variable en el Perú es beneficiosa, realizar el comparativo de la rentabilidad de los fondos mutuos de renta variable en el Perú para los periodos 2010 – 2015.

### **2.5.2 Hipótesis específicas**

- a. La evolución de los fondos mutuos en el Perú durante el periodo 2010 – 2015 ha sido favorable en el desarrollo de la industria de los fondos mutuos en renta variable en el Perú, porque mejoró la rentabilidad de los fondos.
- b. El precio de las acciones que componen el EPU influyen en el valor cuota de los fondos mutuos en renta variable en el Perú, debido a que ambas están correlacionadas.
- c. La crisis económica mundial del 2009 afectó la rentabilidad de los portafolios de los fondos mutuos en renta variable en el Perú porque las inversiones en acciones tienen un peso importante.
- d. La actual gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú debe ser acorde al perfil de inversión de los partícipes, porque debe superar la rentabilidad del índice de referencia.

## **CAPÍTULO III**

### **METODOLOGÍA**

#### **3.1 Diseño metodológico**

Es una investigación no experimental

Se tomó una muestra en la cual

$$\mathbf{M = O x r O y}$$

Dónde:

M = Muestra

O = Observación

x = Influencia del EPU

y = Gestión de inversión de fondos mutuos de renta variable en el Perú

r = Relación de variables.

### **3.1.1. Tipo de investigación**

De acuerdo a la naturaleza del estudio que se ha planteado, reúne las condiciones metodológicas suficientes para ser considerada una “investigación aplicada”.

### **3.1.2. Nivel de investigación**

La investigación a realizar conforme a sus propósitos se centra en el nivel descriptivo, analítico y deductivo.

### **3.1.3. Estrategias o procedimientos de contrastación de hipótesis**

Para contrastar las hipótesis planteadas se usará la distribución ji cuadrada, pues los datos para el análisis deben estar en forma de frecuencias. La estadística ji cuadrada es la más adecuada porque las pruebas son las evidencias muestrales, y si las mismas aportan resultados significativamente diferentes de los planteados en las hipótesis nulas, ésta es rechazada, y en caso contrario es aceptada, teniendo en cuenta el siguiente procedimiento:

- Formulación de la hipótesis nula.
  
- Formulación de la hipótesis alterna.

Clasificar los datos en una tabla de contingencia para probar la hipótesis, de independencia de criterios, mediante la ji cuadrada, considerando un nivel de significancia  $\alpha=0.05$  y 1 grado de libertad cuyo valor tabular es de  $\chi^2(0.05,1) = 3.8416$  que luego será comparado con la ji cuadrada experimental para la aceptación o rechazo de la hipótesis nula.

Calcular la prueba estadística con la formula siguiente:

$$X^2_c = \sum (o_i - e_i)^2 / e_i$$

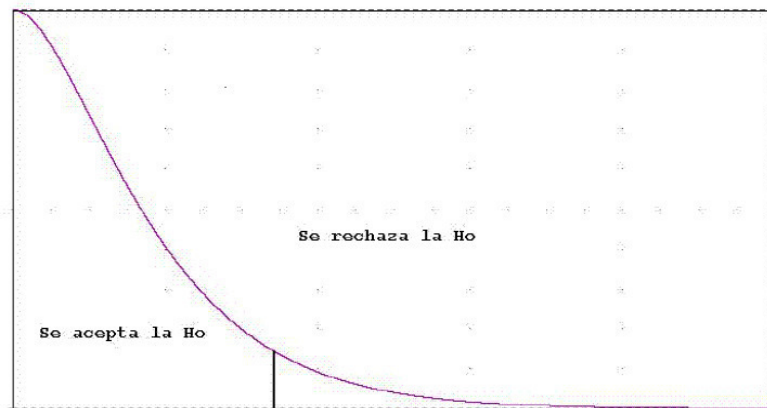
Dónde:

O<sub>i</sub>= Valor observado.

e<sub>i</sub> = Valor esperado.

X<sup>2</sup> =. Valor del estadístico obtenido en la tabla chi cuadrada.

Se debe comparar los valores de la prueba con los valores de la tabla.



## 3.2 Población y Muestra

### 3.2.1 Población

La población en esta tesis se refiere al total de administradores, jefes de inversión, gerentes de inversión, gerentes de estructuración y gerente general de las sociedades administradoras de fondos mutuos de aquellos fondos mutuos de renta variable.

También debemos considerar a aquellos profesionales que cumplen las labores de *research* o investigación de mercado, quienes proveen la información necesaria para la toma de decisiones sobre las inversiones que deben realizar los profesionales de inversión para el fondo mutuo de renta variable que trabajan.



En el siguiente cuadro que se muestra a continuación se puede apreciar las 06 administradoras de fondos mutuos que manejan fondos mutuos de renta variable incluyendo el número de los profesionales de inversión y de *research* como población.

Cuadro 9

Profesionales de los Fondos Mutuos de Renta Variable en el Perú 2010 – 2015

<b>Administradoras</b>	
CONTINENTAL FM	5
CREDIFONDO SAF	6
INTERFONDO	4
PROMOINVEST SAF	3
SCOTIA FONDOS	4
FONDOS SURA SAF	3
<b>TOTAL</b>	<b>25</b>

Fuente: SMV y Elaboración Propia

### 3.2.2 Muestra

Para la determinación óptima del tamaño de la muestra se utilizó la siguiente fórmula del muestreo aleatorio simple que se usa en variables cualitativas, para técnicas de encuestas y entrevistas la que se detalla a continuación.

$$n = \frac{Z^2 PQ N}{\epsilon^2 [N-1] + Z^2 PQ}$$

Donde:

- Z: Valor de la abscisa de la curva normal para una probabilidad del 95% de confianza
- P: Profesionales de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú para los periodos 2010 – 2015, (**P = 0.5**, valor asumido debido al desconocimiento del verdadero valor P).

Q: Profesionales de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú para los periodos 2010 – 2015, ( $Q = 0.5$ , valor asumido debido al desconocimiento del verdadero valor Q).

$\epsilon$ : Margen de error 5%

N: Población

n: Tamaño óptimo de muestra.

Entonces, con un nivel de confianza del 95% y margen de error del 5% la muestra óptima para:

$$n = \frac{(1.96)^2 (0.5)(0.5)(25)}{(0.05)^2 (25-1) + (1.96)^2 (0.5)(0.5)}$$

n = 23 Profesionales de inversión

Es el tamaño de muestra para realizar las encuestas. Con valor se determina el factor de distribución maestral ( $f_{dm} = n/N$ )

$$f_{dm} = 23/25$$

$$f_{dm} = 0.92$$

Esta muestra será seleccionada de manera aleatoria.

Para que las unidades de análisis de que conforman la población tengan igual oportunidad de ser seleccionadas en la muestra, se considera de manera proporcional:

Cuadro 10

Distribución de la Muestra

Administradoras	Población	Muestra (n)
CONTINENTAL FM	5	5
CREDIFONDO SAF	6	6
INTERFONDO	4	4
PROMOINVEST SAF	3	2
SCOTIA FONDOS	4	4
FONDOS SURA SAF	3	2
<b>TOTAL</b>	<b>25</b>	<b>23</b>

Fuente: Propia

### 3.3 Operacionalización de Variables

#### 3.3.1 Variable independiente

##### X. Influencia del EPU

Definición Conceptual	Intervención directa del Exchange Traded Fund del Perú conocido como EPU en las decisiones de inversión de los fondos mutuos.	
Definición Operacional	Indicadores	Índices
	X1. Diversificación	Contabilización de Productos
	X2. Cotización	Índice de la Bolsa de Valores de Lima
	X3. Riesgo de Mercado	Índice de la Bolsa de Valores de Lima
	X4. Riesgo de Tipo de Cambio	Tipo de Cambio
	X5. Estrategia	Factores Críticos de Éxito

#### 3.3.2 Variable dependiente

##### Y. Gestión de inversión de los fondos mutuos en renta variable

Definición Conceptual	Administración correcta del patrimonio colectivo de los fondos mutuos de acuerdo al perfil de riesgo de los clientes, en este caso específico, inversiones sobre acciones.	
Definición Operacional	Indicadores	Índices
	Y1. Tamaño Del Fondo	Reportes Regulatorios SMV
	Y2. Valor Cuota	Reportes Regulatorios SMV
	Y3. Rentabilidad	Benchmark del fondo
	Y4. Gestión Activa	Benchmark del fondo
	Y5. Gestión Pasiva	Benchmark del fondo

### **3.4 Técnicas de recolección de datos**

#### **3.4.1 Descripción de los métodos, técnicas e instrumentos**

La técnica de investigación que se aplicará es la encuesta, caracterizada por su amplia utilidad en la investigación social por excelencia, debido a su utilidad, versatilidad, sencillez y objetividad de los datos que se obtiene mediante el cuestionario como instrumento de investigación.

#### **3.4.2 Procedimientos de comprobación de la validez y confiabilidad de los instrumentos**

El procedimiento de validez para garantizar su eficacia y efectividad de los instrumentos de investigación, fundamentalmente si estos miden con objetividad, precisión, veracidad y autenticidad aquello que se desea medir de las variables, procedió con la aplicación de una prueba piloto a diez (10) personas, de conformidad con la determinación de la muestra en forma aleatoria. Asimismo, la confiabilidad ha permitido obtener los mismos resultados en cuanto a su aplicación en un número de veces de tres (3) a las mismas personas en diferentes periodos de tiempo.

### **3.5 Técnicas para el procesamiento de la información**

La información se tabuló a partir de los datos obtenidos haciendo uso del programa computacional SPSS (Statiscal Package for Social Sciences), del modelo de correlación de Pearson y nivel de confianza del 95%.

### **3.6 Aspectos éticos**

La presente tesis en cuanto a la parte ética, ha sido desarrollada respetando las fuentes de información en las bases teóricas, bases legales, definiciones conceptuales y otras consultas efectuadas de fuentes electrónicas.

Además, se ha conservado el contenido de las manifestaciones, respetando el criterio propio y opiniones vertidas por los entrevistados y encuestados de los fondos mutuos.

Esta tesis permitió analizar la influencia del EPU como benchmark en la gestión de inversión de los fondos mutuos en renta variable en el Perú, el cual nos indicara como los fondos mutuos mejoran la gestión a través de un indicador más eficiente y dinámico.

Durante el desarrollo del presente proyecto de investigación se ha respetado la propiedad intelectual de los diversos autores citados.

## **CAPÍTULO IV**

### **RESULTADOS**

#### **4.1 Resultado de la entrevista**

A continuación presentamos un resumen de las respuestas obtenidas de los especialistas que fueron entrevistados para esta investigación:

1. ¿Cuál es su opinión del iShares MSCI All Peru Capped ETF (EPU)?

Es un vehículo de inversión rápido y eficiente en costos que replica el rendimiento de la bolsa peruana. Considero que está vendiendo una imagen favorable del Perú hacia los inversionistas extranjeros y que es una buena opción para que ellos ya que así pueden diversificar sus inversiones con un buen retorno.

2. ¿Considera usted ventajoso para una buena diversificación del riesgo invertir en fondos mutuos de renta variable?

Considero que es ventajoso ya que ayuda a diversificar la gran cantidad de opciones que hay en el mercado para invertir, siempre es

bueno mantener diversificado el portafolio, para ello se confía en la buena gestión que realizan los profesionales de inversión.

Además una persona que no tenga experiencia en inversiones, buscará un fondo mutuo ya que éste le brindará el acceso necesario a su perfil de riesgos sin necesidad de cubrir todos los gastos que demandaría un inversionista individual, éste es un gran beneficio que al ser colectivo es realmente accesible para todos.

3. ¿Cómo considera usted que la industria de los fondos mutuos ha contribuido a dinamizar el mercado de capitales?

Los fondos mutuos han ayudado mucho a dinamizar el mercado de capitales, ya que los ahorristas conocen la bolsa y saben que rinde mucho más que un depósito, pero tienen miedo de invertir directamente y por eso se refugian en los fondos mutuos ya que es una entrada directa al mercado de capitales sin tener que pagar todos los costos de transacciones, salvo los costos por gestionar el portafolio. Además de que existen fondos de gestión activa y pasiva, que dan más opciones a los inversores de acuerdo a su perfil de inversión. En una gestión pasiva, el costo es menor ya que la gestión del fondo replica al benchmark, mientras que, en la activa, el costo es mayor ya que la gestión trata de innovar y superar al benchmark.

4. ¿En su opinión el valor fundamental de las acciones que componen el EPU reflejan su valor intrínseco?

Creo que sí, representan el valor de la economía, por algo son los más representativos de la bolsa y los más líquidos, entiendo que éstos reflejan cómo está la salud del país.

5. ¿Podría describir los principales impactos de la crisis económica mundial del año 2009 en los portafolios de fondos mutuos?

La crisis económica mundial colapsó las bolsas mundiales, al existir menores expectativas de crecimiento, finalmente llevó al mundo a una recesión. El valor de los instrumentos de los fondos se deterioraron afectando en gran magnitud el rendimiento de los fondos. El valor de todos los portafolios cayeron incluyendo aquellos que no invierten en renta variable.

6. ¿Qué tipo de gestión de inversión usted recomendaría a los partícipes de los fondos mutuos?

Es complejo de responder ya que depende de las perspectivas de riesgo y rendimiento de los partícipes, pero yo recomiendo siempre la gestión pasiva de inversión ya que evita un riesgo de que el *portfolio manager* escoja acciones que generen un performance menor que el mercado. Adicionalmente la gestión activa genera mayor rotación de cartera acarreando mayores costos de transacción que impactan en el valor del fondo. Finalmente con una gestión pasiva del fondo da una mayor claridad al inversor del retorno que estaría obteniendo.

7. ¿Usted está de acuerdo en qué deben haber más índices como el EPU para que sirvan como comparables en la gestión de fondos mutuos?

De hecho que sí, pero no sólo como comparación, sino para hacer más conocido a la bolsa peruana, ya que nuestra bolsa es pequeña y aun en crecimiento, ni siquiera somos un referente en la región, además más índices ofrecen buenas perspectivas en sus empresas. Asimismo, promocionando al Perú como un país que ha estado teniendo un gran crecimiento económico.

8. ¿Cree usted que la SMV y BVL deberían presentar propuestas para que más índices internacionales ingresen al mercado peruano?

Si estoy de acuerdo con eso, la SMV debe plantear mayor dinamismo, actualmente tenemos el S&P pero podemos tener más. Anteriormente



el BCP tuvo una muy buena iniciativa en crear el INCATRACK que ayudó mucho a dinamizar el mercado antes del EPU; los bancos y más entidades financieras deberían crear conjuntamente con la BVL y la SMV mas índices por sectores como el textil, agricultor (commodities), etc.

9. ¿En su opinión los partícipes deberían recibir información económica-financiera de cómo se calculan los valores cuotas?

Deberían tener una información más amigable, siendo yo una persona que está en el medio de inversiones si es entendible, pero una persona de a pie no puede entenderlo tan fácilmente y hasta le es complicado y piensa que perderán su dinero, y esta información la empezará a difundir entre sus conocidos y luego ya nadie querrá invertir en fondos, es mejor tener la información realmente simple para los inversores.

10. ¿Podría dar dos recomendaciones para mejorar el presente trabajo de investigación?

Primero comparar el performance de los fondos mutuos peruanos con exposición a acciones peruanas contra el EPU. Es decir todos aquellos portafolios que inviertan en acciones (no sólo aquellos que inviertan de 75% a 100% en acciones).

Segundo revisar la composición de los fondos mutuos de renta variable peruanos para ver los tipos de restricciones que manejan respecto a concentración de activos.

## 4.2 Resultado de la encuesta

A continuación, se presentan los resultados, producto de las encuestas realizadas a 23 profesionales de inversión del sector de fondos mutuos:

### Pregunta 1

¿Considera usted tomar el EPU como benchmark de los fondos mutuos de renta variable en el Perú?

Tabla 01

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	17	74%	74%	74%
No	2	9%	9%	83%
No Sabe / No Opina	4	17%	17%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

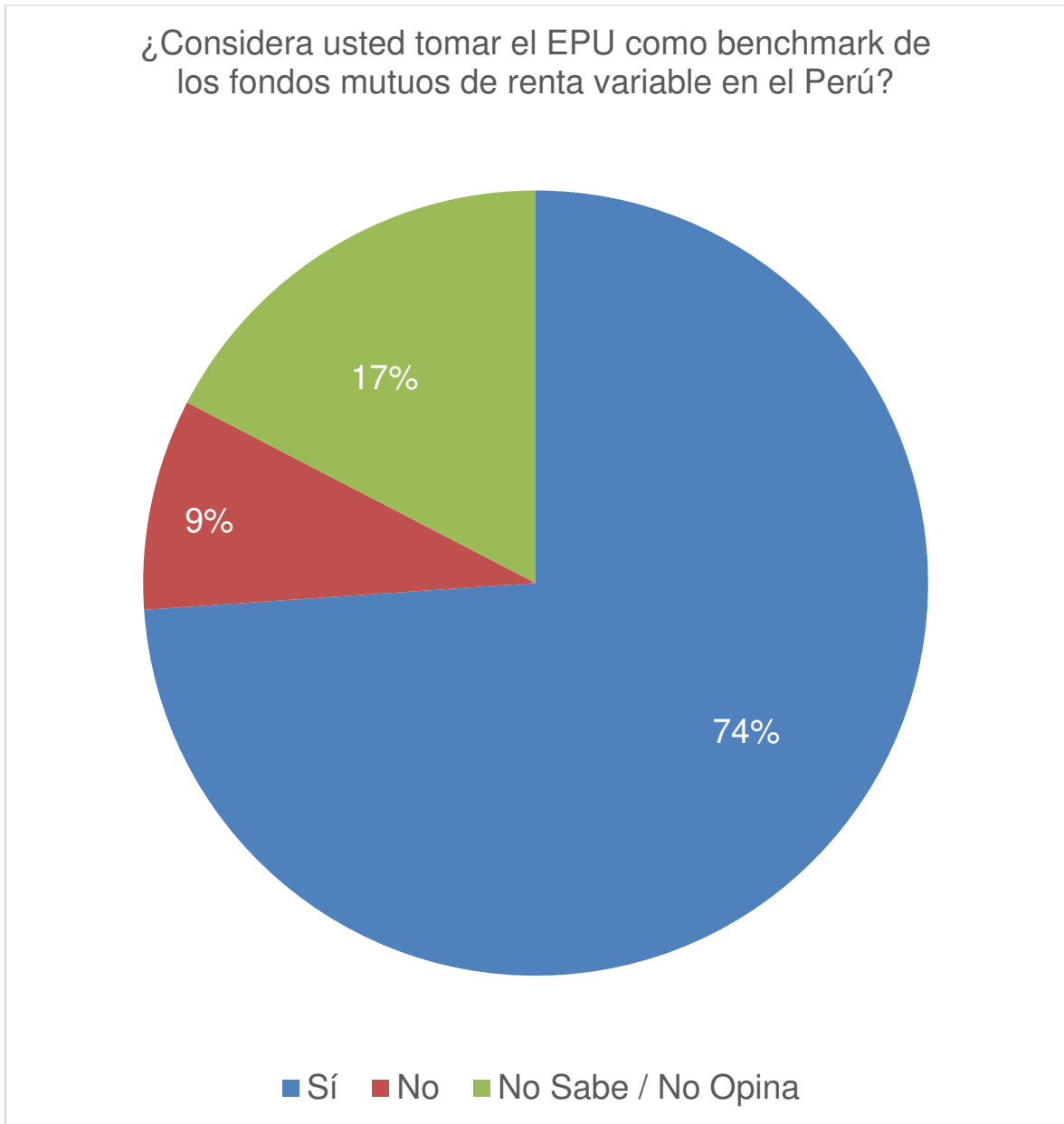
### Interpretación

A la pregunta formulada el 74% de las personas encuestadas manifestaron que sí, esto significa que si consideran en tomar el EPU como benchmark de los fondos mutuos de renta variable, ya que a su juicio experto consideran este fondo como un referente para los fondos mutuos ofrecidos al público.

Los encuestados indican que el EPU al ser un ETF internacional y que representa al Perú debe tomarse como un referente al permitir abrir una ventana del Perú para el mundo y vuelve a los fondos un instrumento de clase internacional.

Mientras el 9% de los encuestados manifestaron que no, es decir no están de acuerdo con nuestra propuesta y finalmente el 17% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 4



Fuente: Tabla 01

## Pregunta 2

¿Considera usted que la industria de los fondos mutuos impacta positivamente en la diversificación de las inversiones?

Tabla 02

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	21	91%	91%	91%
No	1	4%	4%	96%
No Sabe / No Opina	1	4%	4%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

## Interpretación

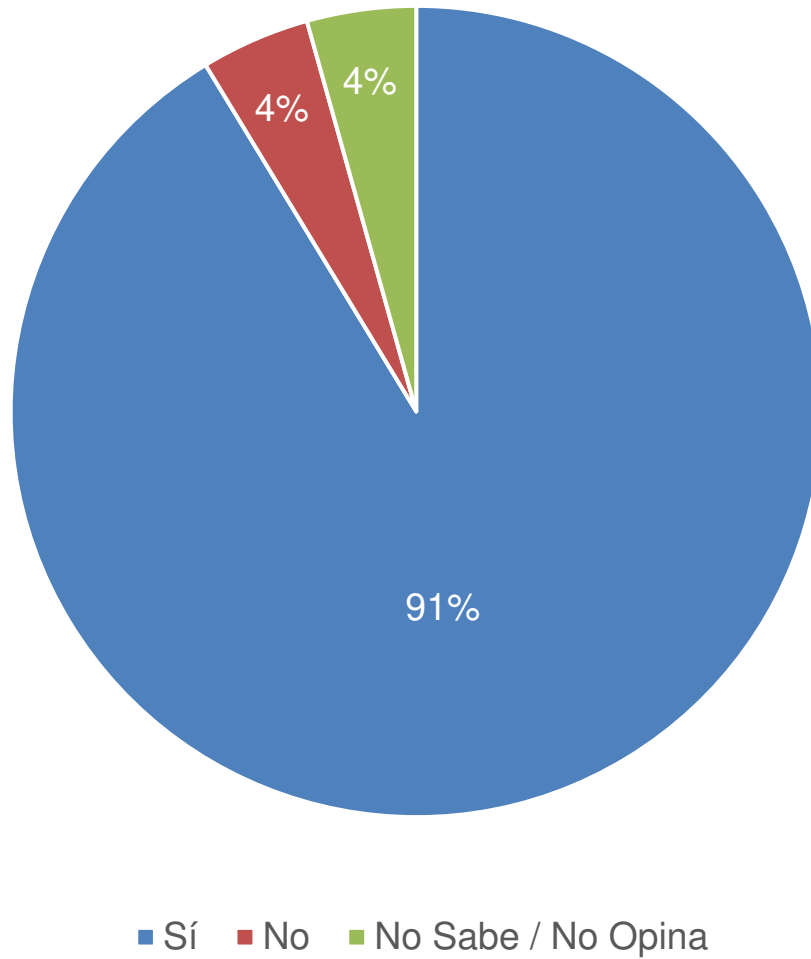
A la pregunta formulada el 91% de las personas encuestadas manifestaron que sí, esto significa que si consideran sí que la industria de los fondos mutuos impacta positivamente en la diversificación de las inversiones, ya que consideran un gran abanico de posibilidades de crecimiento de nuestro actual industria de fondos mutuos.

Los encuestados manifiestan además que al acceder a un fondo mutuo el partícipe es informado sobre todas las posibilidades de inversión que puede hacer dentro del fondo, desde invertir sólo en renta variable, inversiones en depósitos, inversiones en bonos, etc. Con ello las posibilidades de inversiones crecen y sobretodo dan al público ese acceso que piensa que es limitado sólo a personas con grandes sumas de capital.

Mientras el 4% de los encuestados manifestaron que no, consideran que no es positivo el impacto de los fondos en la diversificación y finalmente el 4% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 5

¿Considera usted que la industria de los fondos mutuos impacta positivamente en la diversificación de las inversiones?



Fuente: Tabla 02

### Pregunta 3

¿Cree usted que el precio de las acciones que componen el EPU incide en las decisiones de las personas?

Tabla 03

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	14	61%	61%	61%
No	5	22%	22%	83%
No Sabe / No Opina	4	17%	17%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

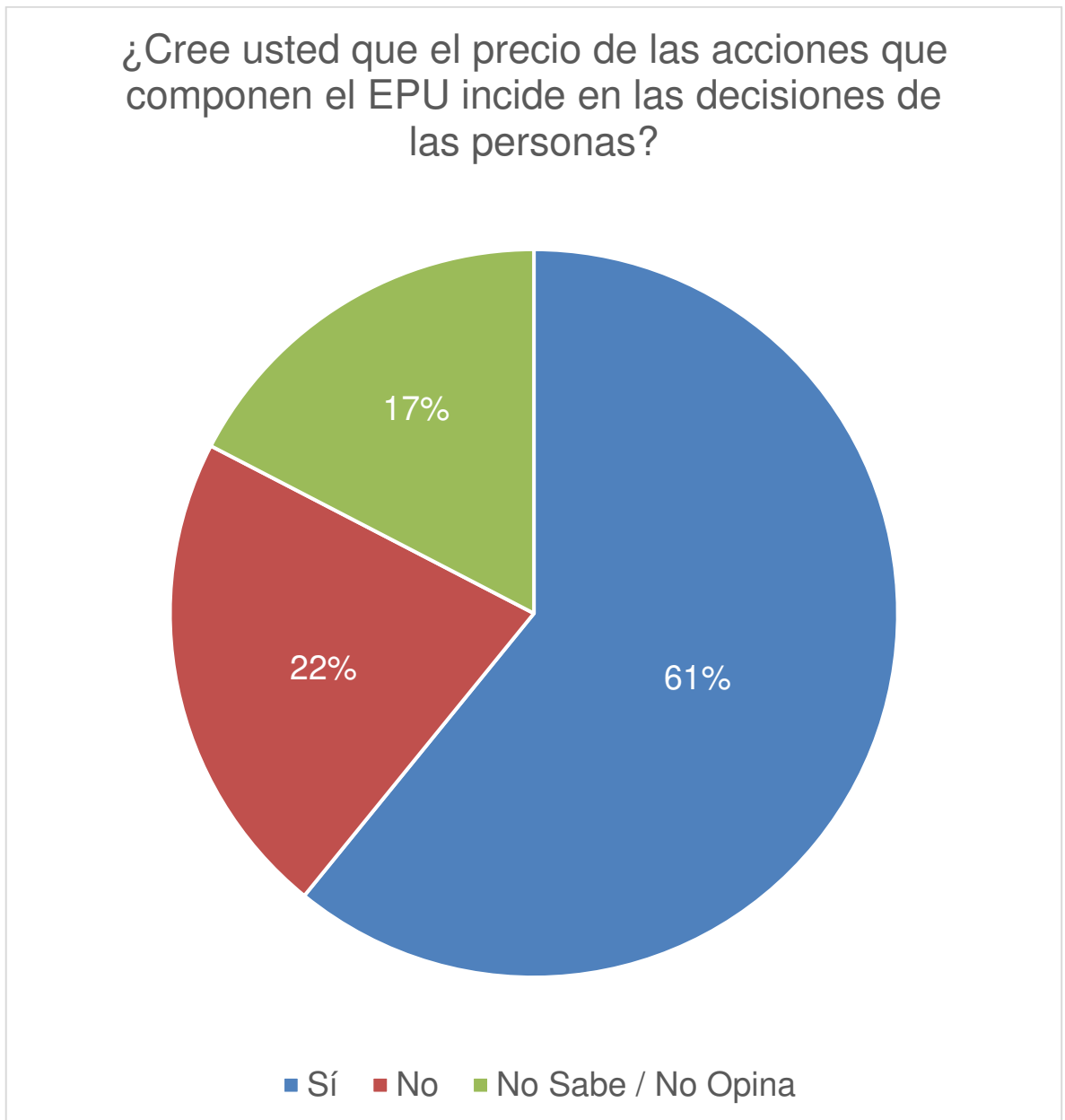
### Interpretación

A la pregunta formulada el 61% de las personas encuestadas manifestaron que sí, esto significa que si están de acuerdo con nuestra propuesta de que el precio de las acciones que componen el EPU incide en las decisiones de las personas a la hora de invertir en fondos mutuos.

Nuestros encuestados manifiestan que las acciones que componen el EPU son las más representativas de la BVL y por ende estas son las que más mueven la aguja del indicador del mercado, al sufrir una variación positiva de hecho que los inversionistas estarán contentos de que su inversión logre buenos resultados, en el caso de una variación negativa algunos optarán por realizar la pérdida (salir de la posición y venderla) y otros esperarán que se recupere el mercado en futuro.

Mientras el 22% de los encuestados manifestaron que no pues indican que no es confiable el precio de una acción para determinar una decisión de inversión, finalmente el 17% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 6



Fuente: Tabla 03

## Pregunta 4

¿Cree usted que la crisis económica mundial del 2009 cambió la estrategia de inversión en instrumentos de renta variable?

Tabla 04

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	22	96%	96%	96%
No	1	4%	4%	100%
No Sabe / No Opina	0	0%	0%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

## Interpretación

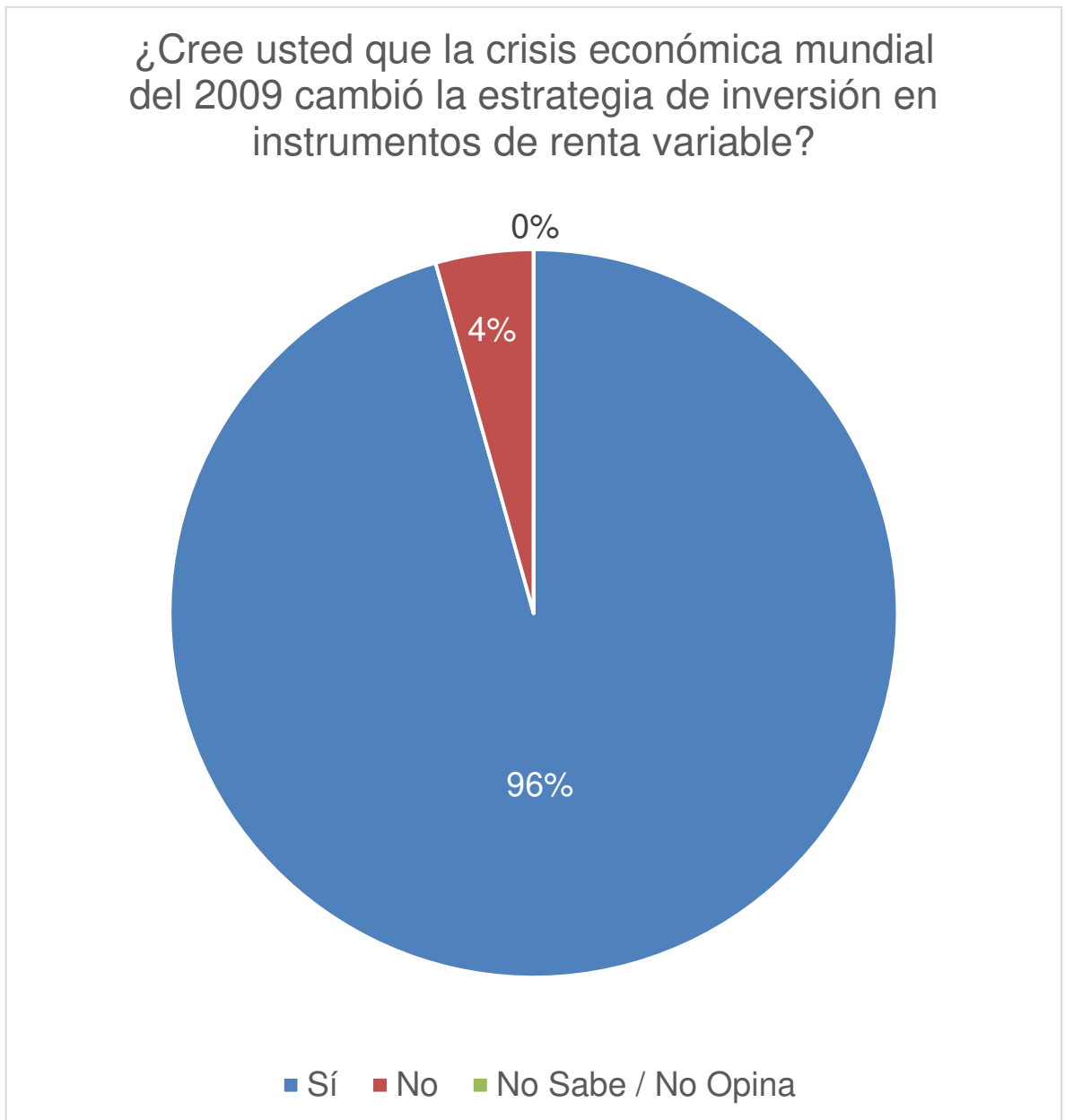
A la pregunta formulada el 96% de las personas encuestadas manifestaron que sí, esto significa que la mayoría de nuestros encuestados admiten que las estrategias de inversión sobre instrumentos de renta variable han sido modificadas desde la crisis económica mundial del 2009.

Nuestros encuestados manifiestan que las estrategias agresivas o aquellas que tenían un portafolio de 100% acciones cambiaron a uno de 75% acciones y el resto en diversos productos, esto a su vez ayudó a la industria de fondos mutuos a incrementar el número de los fondos, ya que pasaron de ser tener un solo fondo en renta variable a varios con composiciones diversas en su portafolio.

Mientras el 4% de los encuestados manifestaron que no, frente a esta respuesta de un único encuestado nos indica que las estrategias se han mantenido firmes a pesar de la crisis y finalmente el 0% manifestó que desconoce del tema.



Gráfico 7



Fuente: Tabla 04

## Pregunta 5

¿Cree usted que la gestión de inversión es un aspecto importante para diversificar portafolios?

Tabla 05

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	21	91%	91%	91%
No	1	4%	4%	96%
No Sabe / No Opina	1	4%	4%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

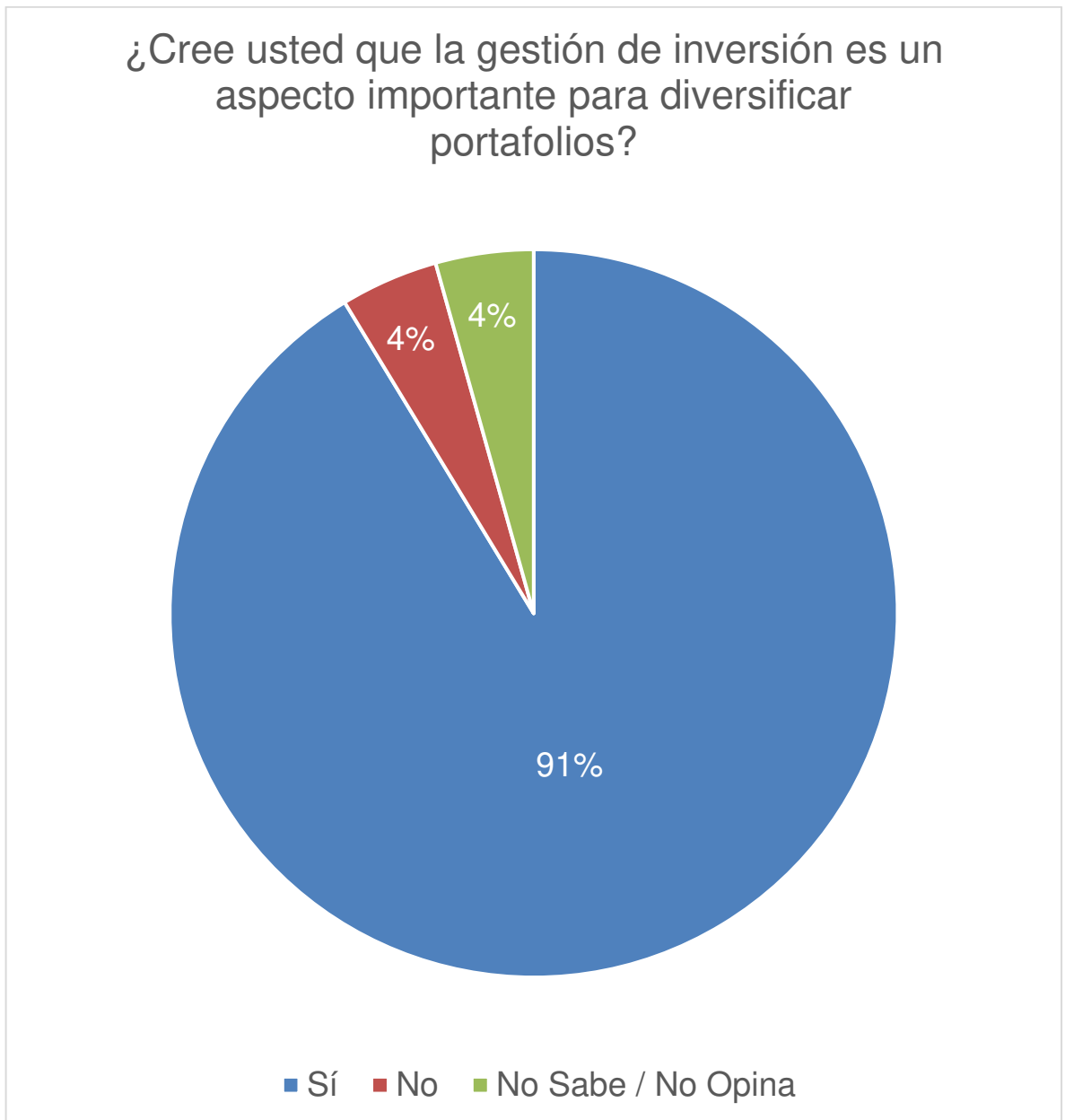
## Interpretación

A la pregunta formulada el 91% de las personas encuestadas manifestaron que sí, la gran mayoría de nuestros encuestados nos explican que es muy importante realizar una correcta diversificación de los portafolios a fin de que los deterioros que puedan sufrir no impacten significativamente en el total del fondo.

Nuestros encuestados manifiestan que la gestión de inversión es muy importante pues decide en mucho el tipo de inversionistas que se requieren para que el fondo pueda funcionar; al usar una gestión activa la gestión tiene a ser muy agresiva y anticiparse al mercado, buscando siempre maximizar la rentabilidad del fondo y superando a su benchmark, mientras en la gestión pasiva el rendimiento siempre está ligado al benchmark elegido.

Mientras el 4% de los encuestados manifestaron que no, el único encuestado que marcó que no, indicó que no es tan importante la gestión de inversión, ya que la diversificación no depende de la gestión, y finalmente el 4% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 8



Fuente: Tabla 05

## Pregunta 6

¿Cree usted que el EPU influye en la gestión de inversión de los fondos mutuos?

Tabla 06

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	16	70%	70%	70%
No	3	13%	13%	83%
No Sabe / No Opina	4	17%	17%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

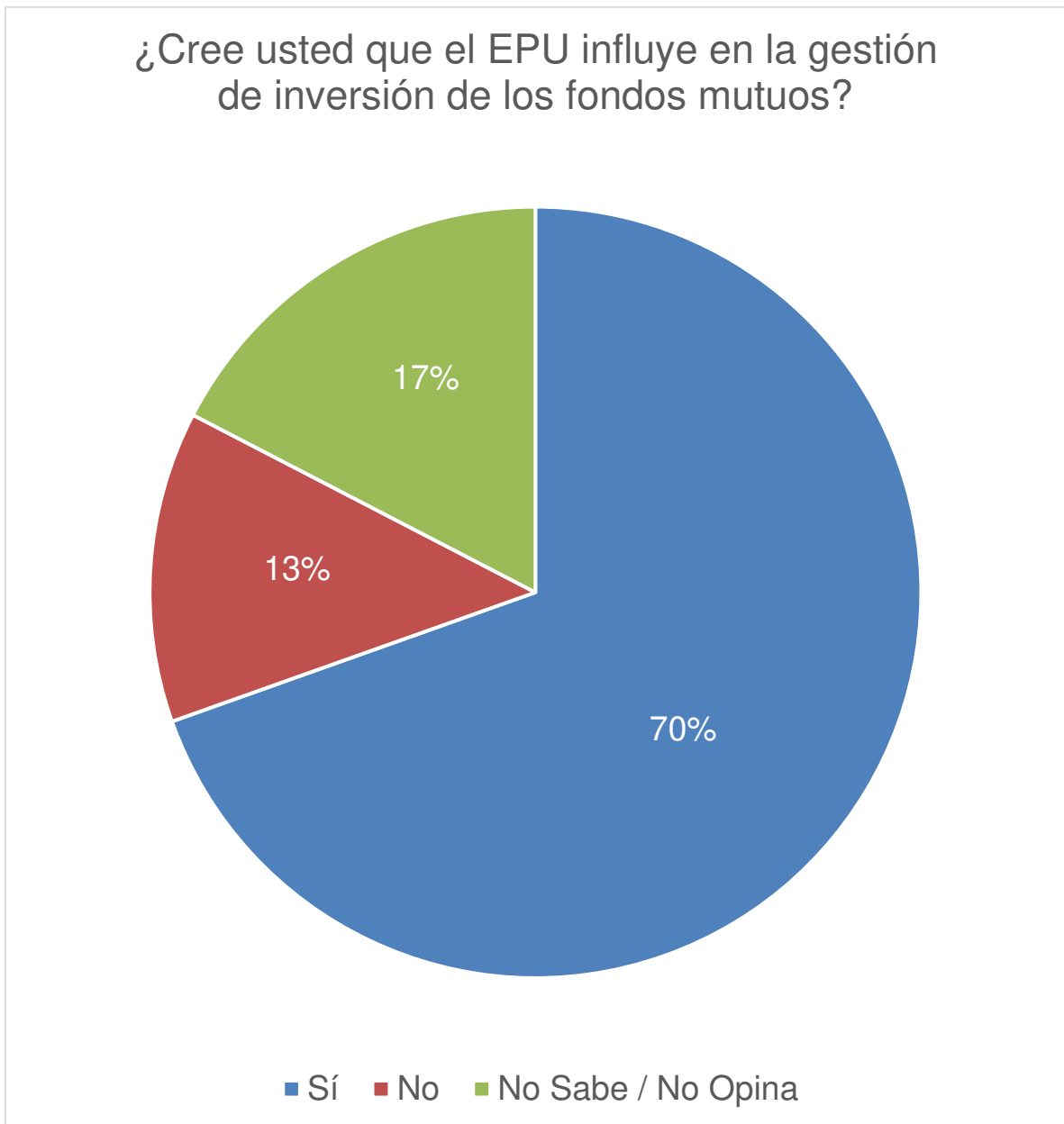
## Interpretación

A la pregunta formulada el 70% de las personas encuestadas manifestaron que sí, nuestros encuestados indican que el EPU influye bastante en la gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable ya que es un referente de nuestra bolsa y de nuestro mercado de renta variable.

Nuestros encuestados manifiestan que el EPU al ser un referente de la BVL y al usar una gestión pasiva en los fondos, cualquier variación que tuviese afectará también a la gestión del fondo.

Mientras el 13% de los encuestados manifestaron que no, ya que considera que el EPU al cotizar fuera del Perú no refleja correctamente la realidad del mercado peruano de renta variable y finalmente el 17% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 9



Fuente: Tabla 06

## Pregunta 7

¿Considera usted que durante el periodo 2010 – 2015 los inversionistas consiguieron otras alternativas de inversión distintas a los fondos mutuos?

Tabla 07

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	16	70%	70%	70%
No	4	17%	17%	87%
No Sabe / No Opina	3	13%	13%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

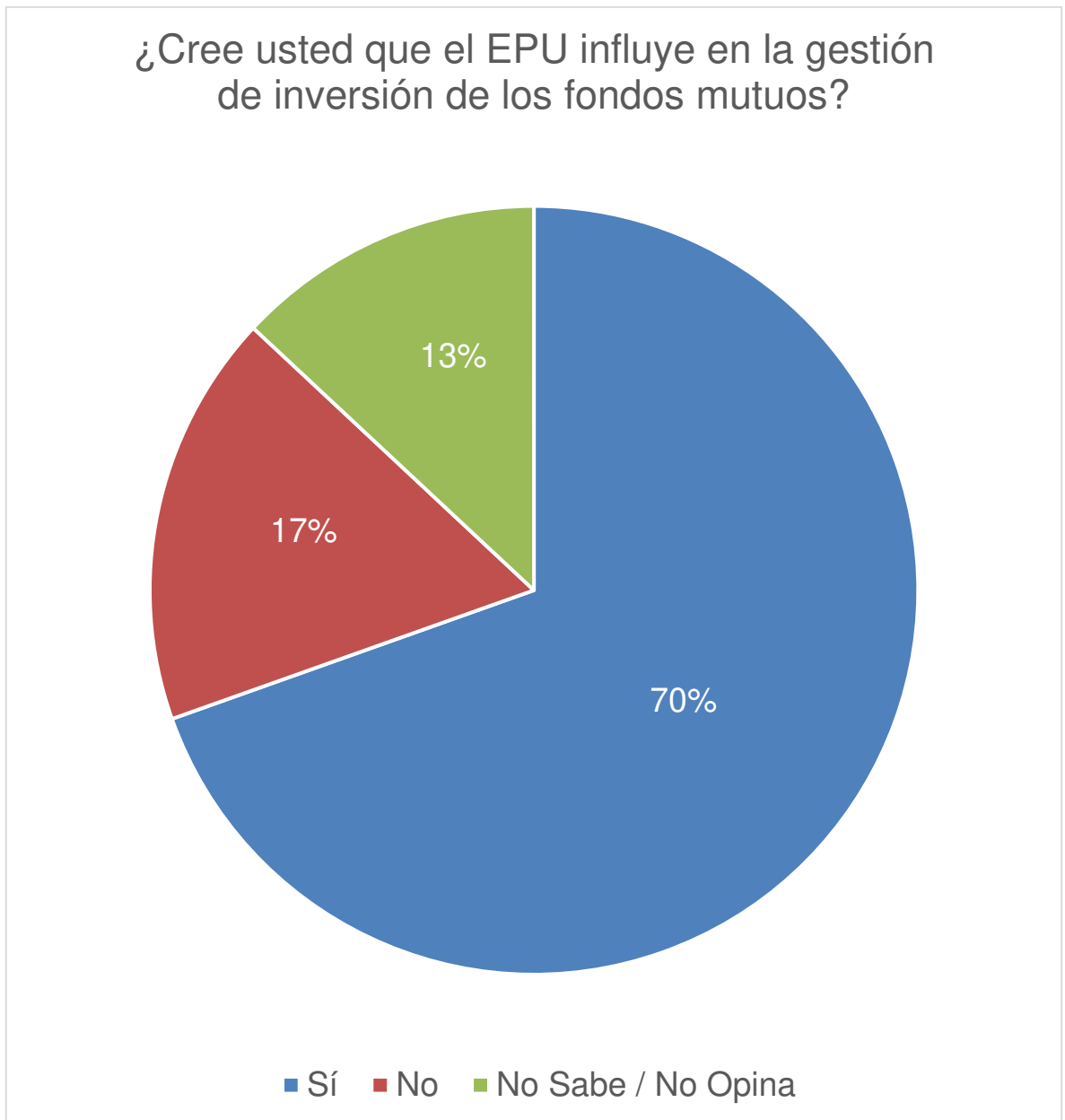
## Interpretación

A la pregunta formulada el 70% de las personas encuestadas manifestaron que sí, sobre esta consulta nuestros encuestados manifiestan que los inversionistas de fondos mutuos se refugiaron básicamente en depósitos como principal alternativa frente a los fondos mutuos, además de inversiones inmobiliarias y negocios propios.

Nuestros encuestados manifiestan además que los depósitos fueron los más beneficiados en este proceso, pero que también los fondos con perfil conservador de inversión en fondos y bonos del gobierno fueron las alternativas a los fondos de renta variable durante ese periodo.

Mientras el 17% de los encuestados manifestaron que no, indicando que los inversionistas saben que los efectos de la crisis toman un cierto plazo para poder recuperarse y consideran que siguieron invirtiendo en fondos mutuos y finalmente el 13% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 10



Fuente: Tabla 07

## Pregunta 8

¿Cree usted que la rentabilidad de los instrumentos que componen el EPU incide en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable?

Tabla 08

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	17	74%	74%	74%
No	1	4%	4%	78%
No Sabe / No Opina	5	22%	22%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

## Interpretación

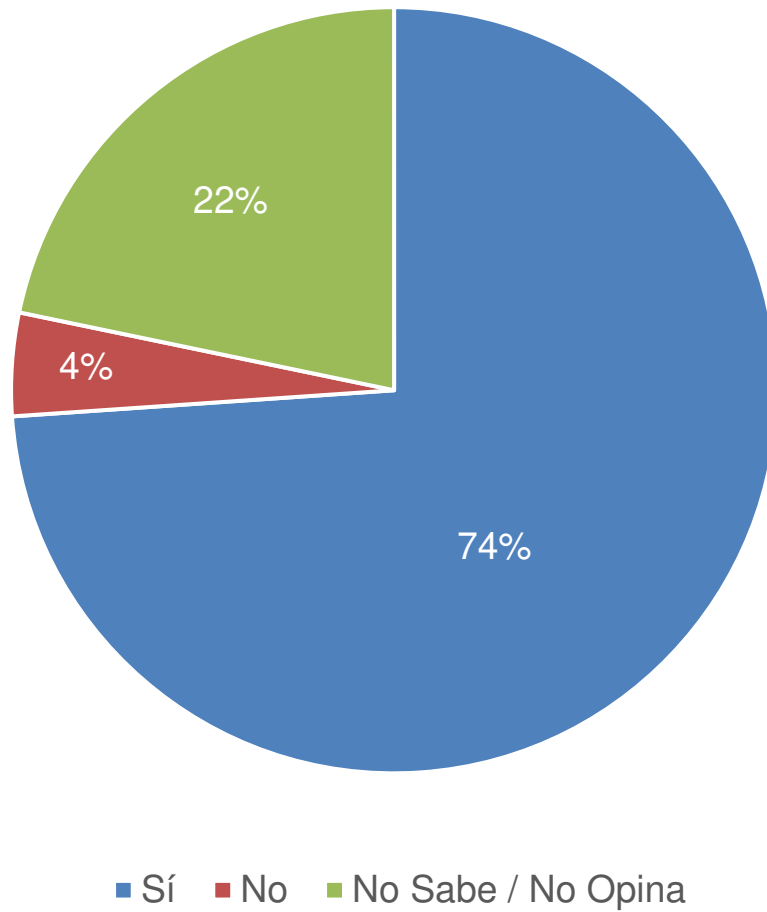
A la pregunta formulada el 74% de las personas encuestadas manifestaron que sí, nuestros encuestados indican que los instrumentos de renta variable que componen el EPU son los principales de nuestro mercado y por ende inciden en los portafolios de los fondos mutuos de renta variable y cualquier variabilidad en el EPU lo hará igual en los portafolios que contengan dichos instrumentos.

Mientras el 4% de los encuestados manifestaron que no, y que no sólo depende de los componentes del EPU sino de otros factores, y finalmente el 22% manifestó que desconoce del tema.



Gráfico 11

¿Cree usted que la rentabilidad de los instrumentos que componen el EPU incide en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable?



Fuente: Tabla 08

## Pregunta 9

¿Considera usted que la rentabilidad de los fondos mutuos en renta variable es atractiva en el Perú?

Tabla 09

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	8	35%	35%	35%
No	11	48%	48%	83%
No Sabe / No Opina	4	17%	17%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

## Interpretación

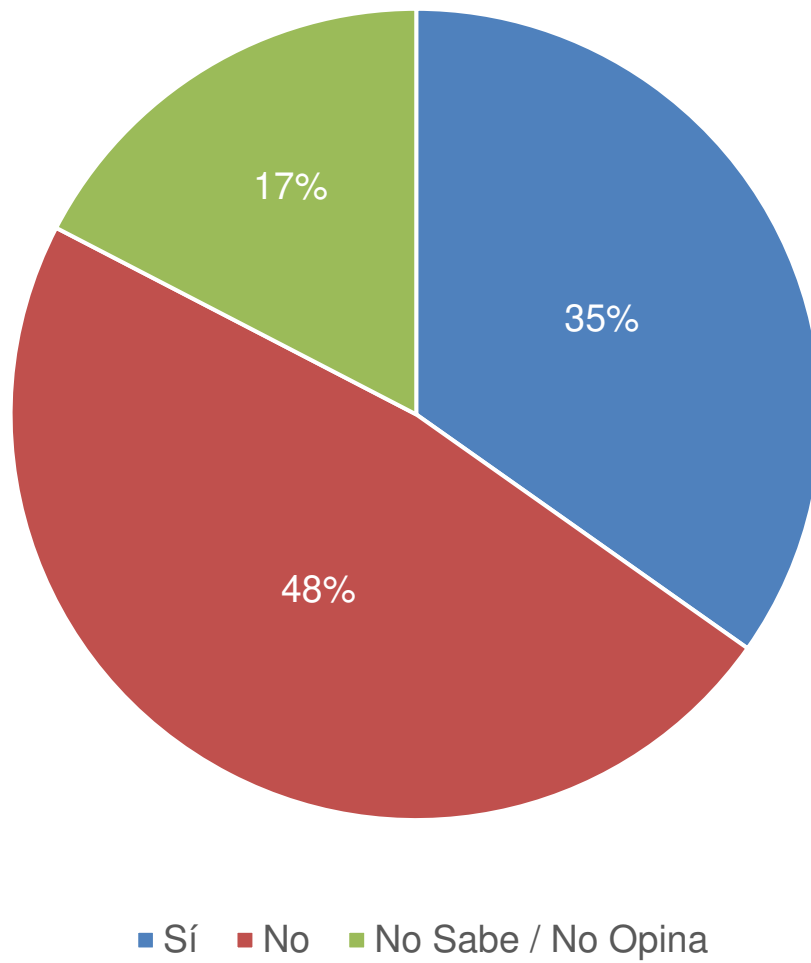
A la pregunta formulada el 35% de las personas encuestadas manifestaron que sí, nuestros encuestados están comprometidos con su actividad y nos indican que si es atractiva a largo plazo como todas las inversiones en renta variable.

Nuestros encuestados manifiestan que estas inversiones son de largo plazo y que los resultados no necesariamente se ven desde el primer momento de la inversión, si bien uno puede obtener buenos resultados al inicio debemos esperar un cierto tiempo para que el capital invertido realmente retorne con buenos beneficios, de lo contrario en un ambiente negativo asumiríamos realmente la perdida.

Mientras el 48% de los encuestados manifestaron que no, ellos indican que nuestro mercado no es lo suficientemente grande para que sea atractivo pero de todas maneras ofrecen buenos resultados y finalmente el 17% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 12

¿Considera usted que la rentabilidad de los fondos mutuos en renta variable es atractiva en el Perú?



Fuente: Tabla 09

## Pregunta 10

¿Cree usted que los partícipes de los fondos mutuos de renta variable buscan diversificar su riesgo?

Tabla 10

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	19	83%	83%	83%
No	3	13%	13%	96%
No Sabe / No Opina	1	4%	4%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

## Interpretación

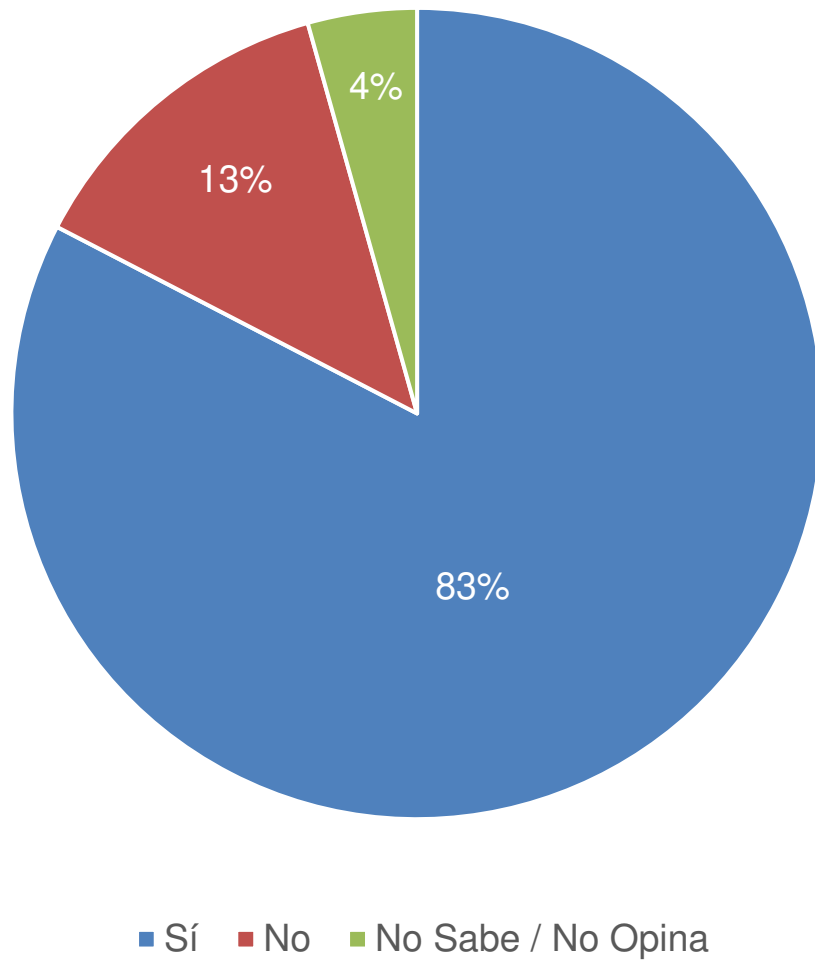
A la pregunta formulada el 83% de las personas encuestadas manifestaron que sí, nuestros encuestados indican que una de las razones de los partícipes para invertir en fondos mutuos de renta variable es que desean invertir en empresas y con el conocimiento de los gestores de inversión su portafolio crece sin mucha intervención de ellos.

Los partícipes al entrar en un fondo mutuo muchas veces lo hacen porque desean participar en el mercado de valores, pero tienen miedo de entrar solos, pensando que sólo es para gente con mucho capital y que no es posible para ellos, los fondos mutuos les abre la posibilidad de entrar a este mercado y además comparten los gastos con los demás partícipes haciendo que los costos sean más bajos que los de un inversor en forma individual.

Mientras el 13% de los encuestados manifestaron que no, que sólo buscan rentabilizar su dinero sin importar si hay diversificación o no y finalmente el 4% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 13

¿Cree usted que los partícipes de los fondos mutuos de renta variable buscan diversificar su riesgo?



Fuente: Tabla 10

## Pregunta 11

¿Cree usted que los depósitos de ahorro es una alternativa de inversión tradicional para las personas?

Tabla 11

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	19	83%	83%	83%
No	3	13%	13%	96%
No Sabe / No Opina	1	4%	4%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

## Interpretación

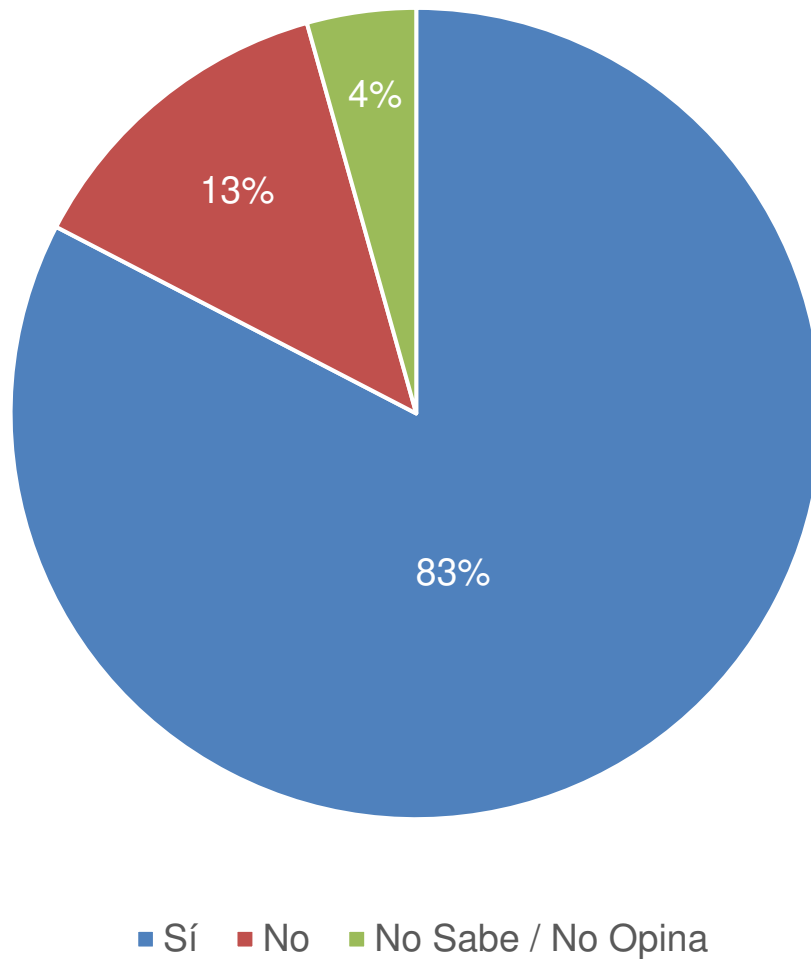
A la pregunta formulada el 83% de las personas encuestadas manifestaron que sí, nuestros encuestados indican que los depósitos brindan un resultado positivo pero de muy largo plazo mientras que la renta variable puede obtenerse en corto tiempo cifras mayores.

En este caso una inversión en depósitos es realmente segura, el único riesgo que podría existir es que el banco quiebre y el depositante pierda su capital, pero hasta para eso existe un seguro que cubre hasta una cierta cantidad de capital e incluidos los intereses. Sobre los resultados, éstos pueden ser bajos comparados a la renta variable o algún fondo pero es parte del riesgo bajo asumido, en cambio un fondo en renta variable puede desde un primer momento dar buenos resultados como también consumir capital, todo depende del inversionista, que tanto riesgo está dispuesto a asumir.

Mientras el 13% de los encuestados manifestaron que no, ellos creen que los fondos mutuos de renta variable son la mejor alternativa a pesar de ser muy riesgosos y finalmente el 4% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 14

¿Cree usted que los depósitos de ahorro es una alternativa de inversión tradicional para las personas?



Fuente: Tabla 11

## Pregunta 12

¿En su opinión el tamaño del patrimonio administrado por los fondos mutuos incide en su gestión de inversión?

Tabla 12

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	16	70%	70%	70%
No	5	22%	22%	91%
No Sabe / No Opina	2	9%	9%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

## Interpretación

A la pregunta formulada el 70% de las personas encuestadas manifestaron que sí, ya que consideran que un gran patrimonio trae grandes consecuencias en las pérdidas y en la reputación de la administradora del fondo, por ello deben tener mucha cautela en las inversiones.

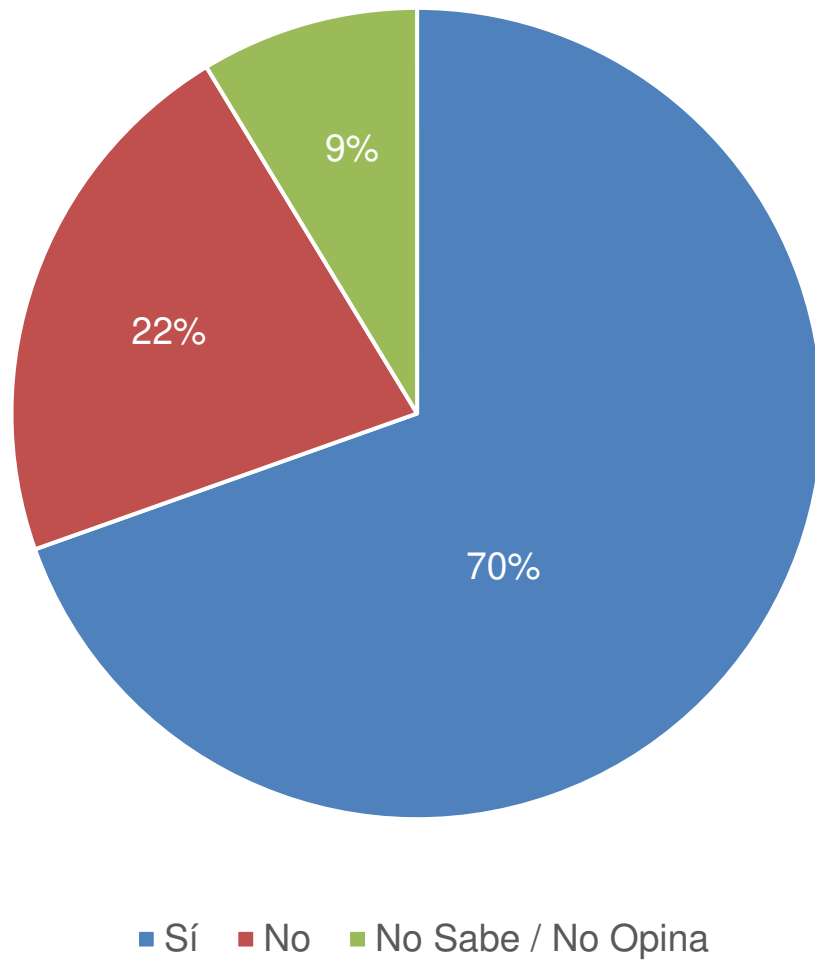
Un patrimonio grande es sinónimo de que el fondo es muy bueno, tiene una gran trayectoria y gestiona correctamente sus portafolios, al igual que uno pequeño que está empezando, ambos deben gestionar correctamente sus portafolios, tener unos buenos gestores que demuestren toda su experiencia adquirida y que el retorno sea muy bueno.

Mientras el 22% de los encuestados manifestaron que no, que no es necesario ser un gran fondo para gestionar correctamente la inversión del fondo y finalmente el 9% manifestó que desconoce del tema.



Gráfico 15

¿En su opinión el tamaño del patrimonio administrado por los fondos mutuos incide en su gestión de inversión?



Fuente: Tabla 12

## Pregunta 13

¿Cree usted que la incertidumbre en la inversión de instrumentos de renta variable debe ser tomada en cuenta por las personas a la hora de invertir?

Tabla 13

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	21	91%	91%	91%
No	0	0%	0%	91%
No Sabe / No Opina	2	9%	9%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

## Interpretación

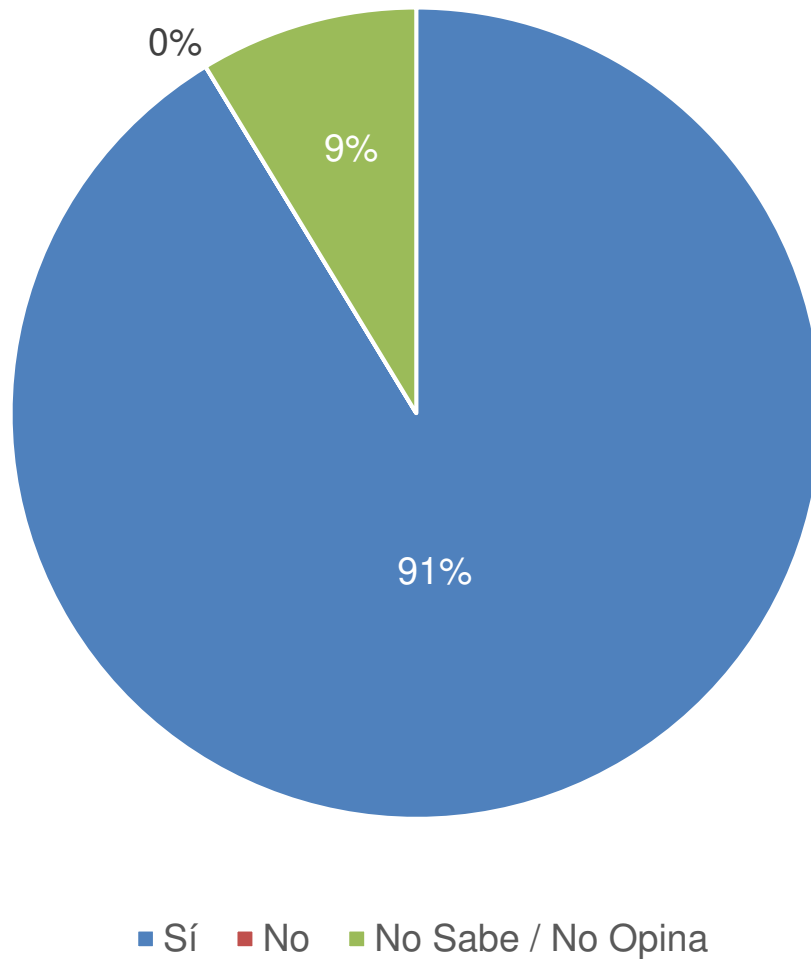
A la pregunta formulada el 91% de las personas encuestadas manifestaron que sí, la gran mayoría de nuestros encuestados indican que la incertidumbre o variabilidad de los resultados de las acciones que componen los portafolios son determinantes para el resultado general del fondo.

Muchas personas tienden a revisar los resultados anteriores y creen que el fondo va a rendir resultados similares o mejores, pero no siempre es el caso, deben saber que al invertir en renta variable los retornos dependen de muchos factores y no siempre esos factores son favorables las empresas que componen el portafolio de inversión. Por ello se evalúa a los futuros participantes que tipo de perfil de riesgo es acorde con cada uno.

Mientras el 0% de los encuestados manifestaron que no, y finalmente el 9% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 16

¿En su opinión el tamaño del patrimonio administrado por los fondos mutuos incide en su gestión de inversión?



Fuente: Tabla 13

## Pregunta 14

¿En su opinión la gestión de inversión de los fondos mutuos incide significativamente en la decisión de inversión de las personas?

Tabla 14

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje Válido	Porcentaje acumulado
Sí	21	91%	91%	91%
No	1	4%	4%	96%
No Sabe / No Opina	1	4%	4%	100%
Total	23	100%	100%	

Fuente: Encuesta de Investigación

## Interpretación

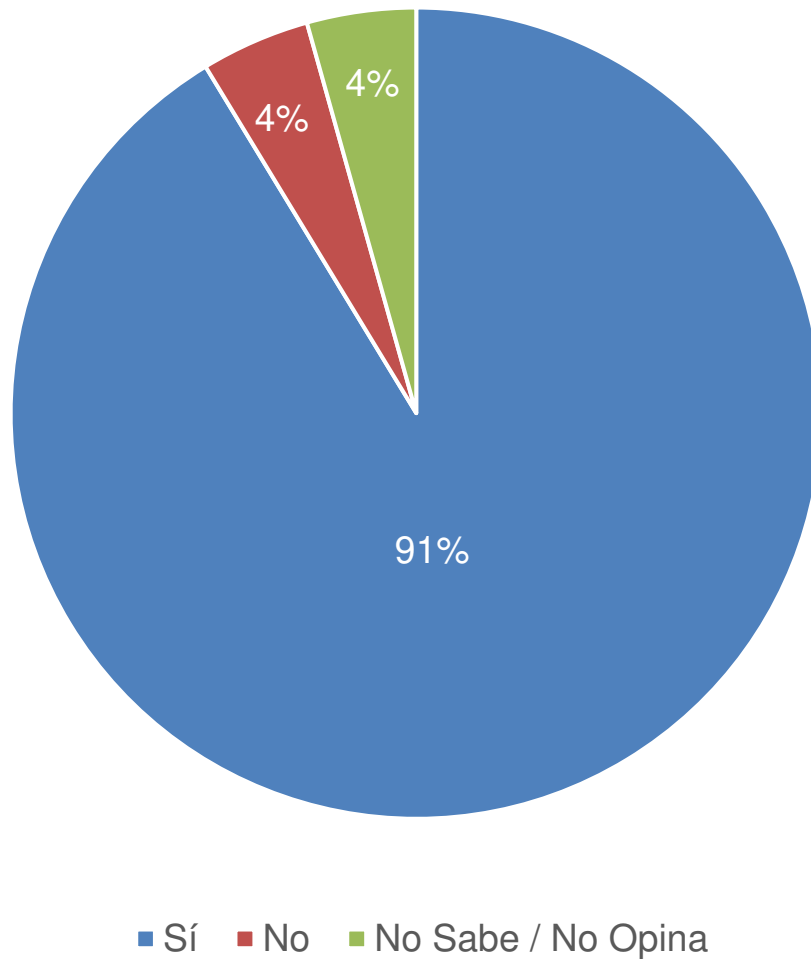
A la pregunta formulada el 91% de las personas encuestadas manifestaron que sí, nuestros encuestados manifiestan que la gestión de inversión si incide en la decisión de inversiones ya que de ello depende como se gestionará el fondo y si es bien gestionado es favorable para un inversor.

Es importante que el partícipe sepa de antemano que tipo de fondo prefiere, cuál es su perfil de riesgo, cual es el aconsejable por el especialista de ventas de fondos y como es la gestión del fondo que está invirtiendo, todos esos factores también son determinantes en la decisión de inversión.

Mientras el 4% de los encuestados manifestaron que no, indican que no es necesaria definir una gestión de inversión y que los resultados que arrojan los fondos son los determinantes, y finalmente el 4% manifestó que desconoce del tema.

Gráfico 17

¿En su opinión el tamaño del patrimonio administrado por los fondos mutuos incide en su gestión de inversión?



Fuente: Tabla 14

### 4.3 Contratación de Hipótesis

Para contrastar las hipótesis planteadas se usó la distribución Ji Cuadrada corregida por Yates pues los datos para el análisis se encuentran clasificados en forma categórica. La estadística Ji Cuadrada es adecuada porque puede utilizarse con variables de clasificación o cualitativas como la presente investigación.

Hipótesis a:

Formulación de la hipótesis nula

**H<sub>0</sub>** : La evolución de los fondos mutuos en el Perú durante el periodo 2010 – 2015 NO ha sido favorable en el desarrollo de la industria de fondos mutuos porque no mejoró su rentabilidad.

**H<sub>1</sub>** : La evolución de los fondos mutuos en el Perú durante el periodo 2010 – 2015 ha sido favorable en el desarrollo de la industria de fondos mutuos porque no mejoró su rentabilidad.

Durante el período 2010 - 2015 los inversionistas consiguieron otras alternativas de inversión distinta a los fondos mutuos	El EPU influye en la gestión de inversión de los fondos mutuos			Total
	Si	No	No sabe, no opina	
Si	11	3	2	16
No	3	0	1	4
No sabe, no opina	2	0	1	3
<b>Total</b>	16	3	4	23

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$x^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

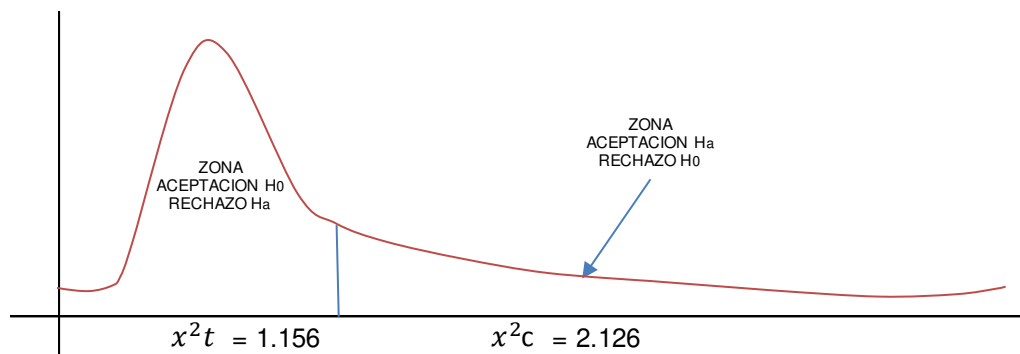
3. Distribución de la estadística de prueba: cuando  $H_0$  es verdadera,  $X^2$  sigue una distribución aproximada de Ji Cuadrada con  $(3-1) (3-1) = 4$  grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula ( $H_0$ ) si el valor calculado de  $X^2$  es mayor o igual a 1.156.
5. Calculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la formula tenemos:

$$x^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 2.126$$

6. Decisión estadística: Dado que  $2.126 > 1.156$ , se rechaza  $H_0$ .

Gráfico 18

Gráfica de Ji Cuadrada



Fuente: Elaboración Propia

7. Conclusión: La evolución de los fondos mutuos en el Perú durante el periodo 2010 – 2015 ha sido favorable en el desarrollo de la industria de fondos mutuos porque mejoró su rentabilidad.

Hipótesis b:

Formulación de la hipótesis nula

**H<sub>0</sub>:** El precio de las acciones que componen el EPU NO influyen en el valor cuota de los fondos mutuos en renta variable en el Perú porque ambas son correlacionadas.

**H<sub>1</sub>:** El precio de las acciones que componen el EPU influyen en el valor cuota de los fondos mutuos en renta variable en el Perú porque ambas son correlacionadas.

Precio de las acciones que componen el EPU incide en las decisiones de las personas	La rentabilidad de los instrumentos que componen el EPU incide en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable			Total
	Si	No	No sabe, no opina	
Si	12	0	3	15
No	3	1	1	5
No sabe, no opina	2	0	1	3
<b>Total</b>	17	1	5	23

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$x^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera,  $X^2$  sigue una distribución aproximada de Ji Cuadrada con  $(3-1)(3-1) = 4$  grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.



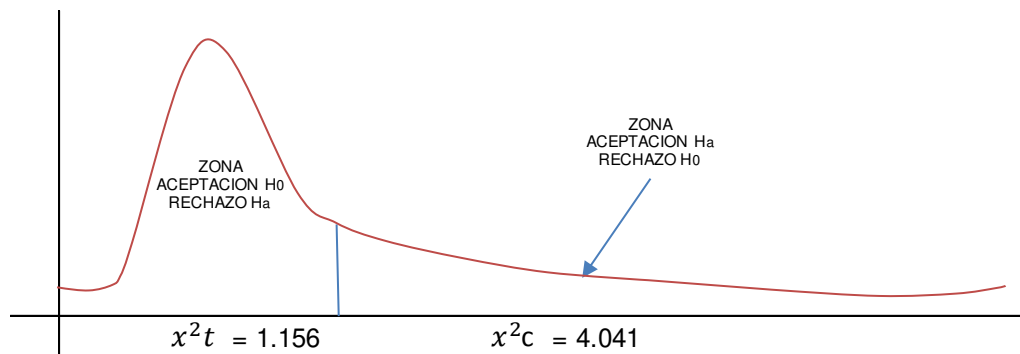
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (**H<sub>0</sub>**) si el valor calculado de  $\chi^2$  es mayor o igual a 1.156.
5. Calculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la formula tenemos:

$$\chi^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 4.041$$

6. Decisión estadística: Dado que  $4.041 > 1.156$ , se rechaza **H<sub>0</sub>**.

Gráfico 19

Gráfica de Ji Cuadrada



Fuente: Elaboración Propia

7. Conclusión: El precio de las acciones que componen el EPU influyen en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable en el Perú porque ambas son correlacionadas.

Hipótesis c:

Formulación de la hipótesis nula

**H<sub>0</sub>:** La crisis económica mundial del 2009 NO afectó la rentabilidad de los portafolios de los fondos mutuos de renta variable en el Perú porque las inversiones en acciones no tienen un peso importante.

**H<sub>1</sub>:** La crisis económica mundial del 2009 afectó la rentabilidad de los portafolios de los fondos mutuos de renta variable en el Perú porque las inversiones en acciones tienen un peso importante.

La rentabilidad de los instrumentos que componen el EPU incide en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable	La rentabilidad de los fondos mutuos de renta variable es atractiva en el Perú			Total
	Si	No	No sabe, no opina	
Si	7	9	1	17
No	0	1	0	1
No sabe, no opina	1	1	3	5
<b>Total</b>	8	11	4	23

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$x^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera,  $X^2$  sigue una distribución aproximada de Ji Cuadrada con  $(3-1)(3-1) = 4$  grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

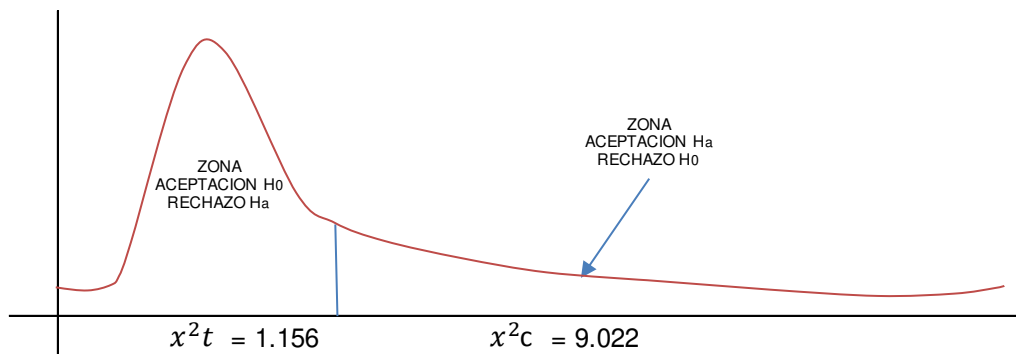
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (**H<sub>0</sub>**) si el valor calculado de  $X^2$  es mayor o igual a 1.156.
5. Calculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la formula tenemos:

$$x^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 9.022$$

6. Decisión estadística: Dado que  $9.022 > 1.156$ , se rechaza **H<sub>0</sub>**.

Gráfico 20

Gráfica de Ji Cuadrada



Fuente: Elaboración Propia

7. Conclusión: La crisis económica mundial del 2009 afectó la rentabilidad de los portafolios de los fondos mutuos en renta variable en el Perú porque las inversiones en acciones tienen un peso importante.

Hipótesis d:

Formulación de la hipótesis nula

**H<sub>0</sub>:** La actual gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú NO debe ser acorde al perfil de inversión de los partícipes, porque debe superar la rentabilidad del índice de referencia.

**H<sub>1</sub>:** La actual gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú debe ser acorde al perfil de inversión de los partícipes, porque debe superar la rentabilidad del índice de referencia.

La gestión de inversión de los fondos mutuos incide significativamente en la decisión de inversión de las personas	La rentabilidad de los fondos mutuos de renta variable es atractiva en el Perú			Total
	Si	No	No sabe, no opina	
Si	7	11	3	21
No	1	0	0	1
No sabe, no opina	0	0	1	1
<b>Total</b>	8	11	4	23

Para probar la hipótesis planteada seguiremos el siguiente procedimiento:

1. Suposiciones: La muestra es una muestra aleatoria simple.
2. Estadística de prueba: La estadística de prueba es:

$$x^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}}$$

3. Distribución de la estadística de prueba: cuando **H<sub>0</sub>** es verdadera,  $X^2$  sigue una distribución aproximada de Ji Cuadrada con  $(3-1)(3-1) = 4$  grado de libertad y un nivel de significancia de 0.05.

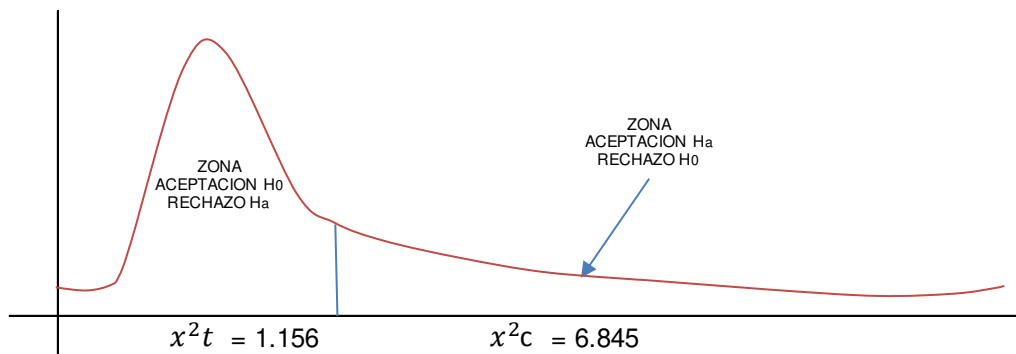
4. Regla de decisión: Rechazar hipótesis nula (**H<sub>0</sub>**) si el valor calculado de  $X^2$  es mayor o igual a 1.156.
5. Calculo de la estadística de prueba: Al desarrollar la formula tenemos:

$$x^2 = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^n \frac{(O_{ij} - E_{ij})^2}{E_{ij}} = 6.845$$

6. Decisión estadística: Dado que  $6.845 > 1.156$ , se rechaza **H<sub>0</sub>**.

Gráfico 21

Gráfica de Ji Cuadrada



Fuente: Elaboración Propia

7. Conclusión: La actual gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú debe ser acorde al perfil de inversión de los partícipes, porque debe superar la rentabilidad del índice de referencia.

## **CAPÍTULO V**

### **DISCUSIÓN, CONCLUSION Y RECOMENDACIONES**

#### **5.1. Discusión**

Después de haber analizado los fondos mutuos y realizado el trabajo de campo podemos afirmar lo siguiente:

- Los fondos mutuos en el mercado peruano son una de las industrias más rentables que se tiene actualmente. Si bien es cierto aún nos queda mucho camino por recorrer, ya que si comparamos con nuestro vecino más cercano en cuanto a inversión se refiere: Chile, la industria de ellos es una de las más dinámicas en América Latina y una de las más grandes en cuanto a volumen de negociación y de inversión.
  
- El S&P/BVL PERU GENERAL es el principal Índice de Mercado del Perú, pero también existen y existieron otros que se fueron creando a lo largo de los años tales como el ISBVL, INCA, etc. Estos también son considerados Índices de Referencia por lo que son creados en base al movimiento de principales acciones que se negocian en bolsa y que

son mucho más líquidas. Al igual que el S&P/BVL PERU GENERAL no se pueden adquirir, sólo se usan como fines comparativos o para medir el mercado.

- El EPU como tal es un fondo mutuo que tiene la particularidad de cotizar en bolsa, esto es debido a que es un ETF (un fondo que cotiza en bolsa) y que, al igual que una acción, puede ser adquirido en una casa de bolsa. El detalle principal es que siendo un fondo mutuo y que cotiza en bolsa intenta replicar un índice como es el principal que se maneja en Perú, como el S&P/BVL PERU GENERAL, para esto ha existido mucha preparación y estudio de por medio. El EPU puede ser un referente innovador para una nueva generación de mercados de capitales dentro del mercado peruano.
- En otros países también usan los ETF más representativos dentro de la cartera de inversión para medir también a los fondos mutuos. En EEUU creadores de los primeros ETF, existen más de uno para medir los fondos mutuos de renta variable. El mercado de USA tiene un gran abanico de inversiones, por lo cual cada uno es un universo muy amplio. Se tienen fondos mutuos de renta variable en forma estándar (inversiones de acuerdo a las acciones más rentables y líquidas), en inversiones en empresas industriales, en empresas de energía, en empresas de bienes de consumo masivo, etc. Para cada una existen varios ETF que pueden ser usados como referencia para determinar la rentabilidad del fondo.
- Sobre la elección del nuevo índice podemos identificar que las empresas peruanas se rigen ante los entes reguladores tanto en la vía contable como en la vía de su negocio. En el primer caso la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria – SUNAT debe ser informada ante cualquier cambio en política contable que pueda existir al elegir otro tipo de índice de referencia, a fin de evitar sanciones; en el segundo caso, la Superintendencia de Mercado de Valores – SMV debe ser informada que se va a realizar un cambio en

sus políticas de inversiones en cuanto al índice de referencia y a su vez comunicar a los partícipes de esta decisión.

- Los cambios deben ser graduales y luego de pruebas para entender cómo se va a comportar el resultado del fondo en la nueva política de comparación y entrega de los resultados. Estos cambios son favorables a las SAFM ya que van a permitir estandarizar las comparaciones como lo hacen a nivel mundial.
- El lado positivo es que el mercado peruano se está integrando cada vez más a las buenas políticas que realizan los países que tienen esta industria más desarrollada que la nuestra.



## 5.2. Conclusiones

De los datos obtenidos en el trabajo de campo y la contrastación de las hipótesis, se determinan las siguientes conclusiones:

### **Conclusión general**

El EPU como benchmark si influye en la gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú debido a que su costo es más competitivo y a las acciones más líquidas del mercado peruano que utiliza en la composición de su portafolio.

### **Conclusiones específicas**

- A. La industria de los fondos mutuos en el Perú durante el periodo 2010 – 2015 tuvo una evolución favorable debido a la economía emergente estable y moderada que mantuvimos durante ese periodo.
- B. El precio de las acciones que componen el EPU influyó en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable en el Perú porque son correlacionadas y porque se considera al EPU como benchmark, siendo las acciones más representativas del mercado.
- C. La crisis económica mundial del 2009 afectó a la rentabilidad de los portafolios de los fondos mutuos de renta variable en el Perú debido al efecto cascada de los principales mercados e instituciones financieras que colapsaron.
- D. La gestión de inversión pasiva es la que conviene a los partícipes de los fondos mutuos de renta variable en el Perú porque permite estructurar portafolios eficientes similares al EPU y su costo es más reducido debido a que lo replican en su gran mayoría buscando un menor riesgo y mayor rentabilidad.

### 5.3. Recomendación

De las conclusiones se desprende las recomendaciones siguientes:

#### **Recomendación general**

Como recomendación general es muy importante que los partícipes monitoreen la rentabilidad sobre el mercado de inversión en el que ellos se encuentran, que aparezcan nuevos índices como el EPU para que mejore aún más nuestra dinámica de mercado y rentabilidad del mismo.

#### **Recomendaciones específicas**

- A. Tomar en cuenta que el retorno de los fondos mutuos de renta variable en el periodo 2010 – 2015 ha estado expuesto a la volatilidad del mercado, sin embargo, han sido un buen instrumento de inversión por lo que se recomienda invertir en los fondos mutuos de renta variable tomando en cuenta el perfil de riesgo de cada partícipe y teniendo en cuenta que el periodo de inversión es un horizonte a largo plazo.
- B. Se recomienda a los administradores de los fondos mutuos que envíen información continuamente a sus partícipes sobre el EPU, ya que esta información les proveerá mayor conocimiento sobre sus inversiones en los fondos mutuos.
- C. Se recomienda invertir en fondos mutuos de países emergentes pues éstos demostraron que durante la crisis económica mundial del 2009 estar menos expuestos a su impacto.
- D. Se recomienda a los gestores de los fondos mutuos de renta variable en el Perú utilizar la gestión pasiva debido al costo más competitivo frente a una gestión activa y debido a que una gestión pasiva replicará el EPU generando mayores beneficios sobre liquidez y rentabilidad.

#### **FUENTES DE INFORMACIÓN**

## Referencias bibliográficas

1. Ferro, G. (1995). *Ajuste, Reforma Estructural y Desarrollo de Mercados de Capitales*. Argentina: Universidad Nacional Rio Cuarto.
2. Klauer, A. (2004). *Wall Street: Quien esté libre de culpa*. Argentina: Libros en red.
3. Martin Mato, M. Á. (2007). *Mercado de Capitales*. Argentina: Cengage Learning.
4. Rasmussen, S. (2002). *Going long with baskets: A cost-benefit comparison of exchange traded funds and index mutual funds*. Estados Unidos: Economics Honors Thesis.
5. Marcuse, R. (2009). *Diccionario de términos financieros & bancarios*. España: Ecoe Ediciones.
6. Vidales Rubí, L. (2003). *Glosario de términos financieros*. México: Universidad Autónoma de Baja California.
7. Escobar Gallo, H. y Cuartas Mejia, V. (2006). *Diccionario económico financiero*. Colombia: Universidad de Medellín.
8. Equipo Jurídico Deusto. (2005). *Diccionario jurídico financiero*. España: Ediciones Deusto.
9. Barquero Cabrero, J. D. y Huertas Colomina, F. J. (2001). *Manual de Banca, Finanzas y Seguros*. España: Grupo Planeta.
10. Santandreu, E. (2002). *Diccionario de Términos Financieros*, España: Ediciones Granica.

11. Bernstein, W. (2008). *Los cuatro pilares de la inversión*. España: Ediciones Deusto.
12. Tong, J. (2006). *Finanzas empresariales: La decisión de inversión*. Perú: Universidad del Pacífico.
13. Miller, C., Heeren, V. & Hornsby, J. (2004). *Matemática: Razonamiento y Aplicaciones*. México: Pearson Education.
14. Smith, S. y Orman, S. (2000). *Atrévase a ser rico*. España: Ediciones Granica.
15. Granados, I., Latorre, L. & Ramirez, E. (2007). *Contabilidad Gerencial. Fundamentos, principios e introducción a la contabilidad: enfoque práctico*. Colombia: Universidad Nacional de Colombia.
16. Van Horne, J. y Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Education.
17. Novoa Galan, R. y Novoa Muñoz, G. (1995). *Derecho del mercado de capitales*. Chile: Editorial Jurídica de Chile.
18. Amat, O. (2010). *La Bolsa: funcionamiento y técnicas para invertir*. España: Ediciones Deusto.
19. Faus Pascuchi, J. y Rahnema, A. (2001). *Como interpretar la prensa económica y financiera*. España: Ediciones Deusto.
20. Uria, F. y Arranz, G. (2006). *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva*. España: La Ley.
21. Escudero, Ma. E. (2003). *Mercado de Capitales: estudio sobre bolsa, fondos de inversión y políticas monetarias del BCE*. España: Netbiblo.

22. Marco, R. y Ortiz, S. (2006). *Los fondos de inversión a examen*. España: Vision Net.
23. Gitman, L. y Joehnk, M. (2004). *Fundamentos de Inversión*. México: Pearson Education.
24. Mankiw, G. (2012). *Principios de economía*. Estados Unidos: Cengage Learning.
25. Pozo, E. y Zuñiga, J. (1994). *Análisis y formulación de las operaciones financieras*. España: Esic Editorial.
26. Villegas, C. (1995). *Tratado de las sociedades: sociedades civiles*. Chile: Editorial Jurídica de Chile.
27. Graham, B. (2007). *El inversor inteligente*. España: Ediciones Deusto.
28. Loring, J. (2004). *La gestión financiera*. España: Ediciones Deusto.
29. Briscoe, S. y Fuller, J. (2013). *Harriman's Financial Dictionary*. Estados Unidos: Harriman House Ltd
30. Morris, V. y Morris, K. (2007). *Standard & Poor's Dictionary of Financial Terms*. Estados Unidos: Standard & Poor's
31. Rosenberg, L., Weintraub, N. & Hyman, A. (2008). *ETF strategies and tactics*. Estados Unidos: McGraw-Hill Education
32. Delfeld, C. (2007). *ETF Investing Around the World: A Guide to Building a Global ETF Portfolio*. Estados Unidos: iUniverse Inc.
33. Sander, P. y Halet, J. (2008). *Value Investing for Dummies*. Estados Unidos: For Dummies.

34. Bonham, H. (2001). *The Complete Investment and Finance Dictionary*. Estados Unidos: Adams Media.
35. Ferri, R. (2011). *The ETF Book: All You Need to Know About Exchange-Traded Funds*. Estados Unidos: John Wiley & Sons.
36. Wiandt, J. y McClatchy, W. (2001). *Exchange Traded Funds: An Insider's Guide to Buying the Market*. Estados Unidos: John Wiley & Sons.
37. Gastineau, G. (2010). *The Exchange Traded Fund Manual*. Estados Unidos: John Wiley & Sons.
38. Appel, M. (2006). *Investing with Exchange-Traded Funds Made Easy: A Start to Finish Plan to Reduce Costs and Achieve Higher Returns*. Estados Unidos: FT Press.
39. Richards, A. (2007). *Understanding Exchange Traded Funds*. Estados Unidos: McGraw-Hill Education
40. Lofton, T. (2007). *Getting Started in Exchange Traded Fund (ETFs)*. Estados Unidos: John Wiley & Sons.

### **Referencias electrónicas**

41. Superintendencia de Mercado de Valores [www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)
42. Bolsa de Valores de Lima [www.bvl.com.pe](http://www.bvl.com.pe)
43. iShares [www.ishares.com](http://www.ishares.com)
44. Credicorp Capital SAB <https://www.credicorpcapitalbolsa.com/>

## **ANEXOS**

## Anexo 1. Matriz de consistencia

TITULO : EL EPU (ISHARES MSCI ALL PERU CAPPED ETF) Y SU INFLUENCIA PARA MEJORAR LA GESTIÓN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS MUTUOS DE RENTA VARIABLE EN EL PERÚ EN LOS PERIODOS 2010 – 2015  
 AUTOR : ALFREDO GIULLIANO FERNÁNDEZ CALAMPA

FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	OBJETIVOS	FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS	VARIABLES E INDICADORES	METODOLOGÍA
<p><b>Problema Principal</b>                      ¿De qué manera influye el EPU como benchmark en la gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú?</p> <p><b>Problemas Secundarios</b></p> <p>a. ¿Cómo ha evolucionado la industria de los fondos mutuos en el Perú durante el periodo 2010 – 2015?</p> <p>b. ¿De qué manera el precio de las acciones que componen el EPU influyen en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable en el Perú?</p> <p>c. ¿En qué medida la crisis económica mundial del 2009 afectó a la rentabilidad de los portafolios de los fondos mutuos de renta variable en el Perú?</p> <p>d. ¿Qué tipo de gestión de inversión conviene a los partícipes de los fondos mutuos de renta variable en el Perú?</p>	<p><b>Objetivo General</b>                      Evaluar en qué medida influye el EPU como benchmark en la gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú.</p> <p><b>Objetivos Específicos</b></p> <p>a. Analizar la evolución de los fondos mutuos en el Perú durante el periodo 2010 – 2015.</p> <p>b. Precisar o demostrar como el precio de las acciones que componen el EPU influye en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable en el Perú.</p> <p>c. Determinar en qué medida la crisis económica mundial del 2009 afectó a la rentabilidad de los portafolios de los fondos mutuos de renta variable en el Perú.</p> <p>d. Comparar la gestión de inversión que se realizan en los fondos mutuos de renta variable en el Perú.</p>	<p><b>Hipótesis General</b>                      Si la influencia del EPU como benchmark en la gestión de inversión de los fondos mutuos en renta variable en el Perú es beneficiosa, realizar el comparativo de la rentabilidad de los fondos mutuos de renta variable en el Perú para los periodos 2010 – 2015.</p> <p><b>Hipótesis Secundarias</b></p> <p>a. La evolución de los fondos mutuos en el Perú durante el periodo 2010 – 2015 ha sido favorable en el desarrollo de la industria de los fondos mutuos en renta variable en el Perú, porque mejoró la rentabilidad de los fondos.</p> <p>b. El precio de las acciones que componen el EPU influyen en el valor cuota de los fondos mutuos en renta variable en el Perú, debido a que ambas están correlacionadas.</p> <p>c. La crisis económica mundial del 2009 afectó la rentabilidad de los portafolios de los fondos mutuos en renta variable en el Perú porque las inversiones en acciones tienen un peso importante.</p> <p>d. La actual gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú debe ser acorde al perfil de inversión de los partícipes, porque debe superar la rentabilidad del índice de referencia.</p>	<p>1. Variable Independiente</p> <p>X. Influencia del EPU</p> <p>Indicadores</p> <p>X1. Diversificación                      X2. Cotización                      X3. Riesgo de Mercado                      X4. Riesgo de Tipo de Cambio                      X5. Estrategia</p> <p>2. Variable Dependiente</p> <p>Y. Gestión de inversión de los fondos mutuos en renta variable</p> <p>Indicadores</p> <p>Y1. Tamaño Del Fondo                      Y2. Valor Cuota                      Y3. Rentabilidad                      Y4. Gestión Activa                      Y5. Gestión Pasiva</p>	<p>1. Tipo de Investigación                      Investigación Aplicada.</p> <p>2. Población                      La población motivo de esta investigación estará conformada por 25 profesionales de inversión y de research.</p> <p>3. Muestra                      La muestra que se utiliza para esta investigación es de 23 profesionales de inversión.</p> <p>4. Método                      Descriptivo, analítico y deductivo.</p> <p>5. Técnica e instrumentos de recolección de datos</p> <p>Entrevista aplicada a los profesionales de inversión.</p> <p>Encuesta aplicada a los profesionales de inversión</p>



## **Trabajo de Investigación - Benchmark de los Fondos Mutuos de Renta Variable**

### **Instrucciones:**

La presente entrevista tiene por finalidad buscar información relacionada con el tema “El EPU (iShares MSCI All Peru Capped ETF) y su influencia para mejorar la gestión de inversión de los fondos mutuos de renta variable en el Perú en los periodos 2010 – 2015”, sobre este tema en particular sírvase darnos su opinión autorizada, en vista que será de mucha importancia para la investigación

---

1. ¿Cuál es su opinión del iShares MSCI All Peru Capped ETF (EPU)?
2. ¿Considera usted ventajoso para una buena diversificación del riesgo invertir en fondos mutuos de renta variable?
3. ¿Cómo considera usted que la industria de los fondos mutuos ha contribuido a dinamizar el mercado de capitales?
4. ¿En su opinión el valor fundamental de las acciones que componen el EPU reflejan su valor intrínseco?
5. ¿Podría describir los principales impactos de la crisis económica mundial del año 2009 en los portafolios de fondos mutuos?
6. ¿Qué tipo de gestión de inversión usted recomendaría a los partícipes de los fondos mutuos?
7. ¿Usted está de acuerdo que en que deben haber más índices como el EPU para que sirvan como comparables en la gestión de fondos mutuos?
8. ¿Cree usted que la SMV y BVL deberían presentar propuestas para que más índices internacionales ingresen al mercado peruano?
9. ¿En su opinión los partícipes deberían recibir información económica-financiera de cómo se calculan los valores cuotas?
10. ¿Podría dar dos recomendaciones para mejorar el presente trabajo de investigación?

### **Trabajo de Investigación - Benchmark de los Fondos Mutuos de Renta Variable**

Estimado(a), gracias por su participación en esta investigación que busca establecer al EPU como benchmark para los Fondos Mutuos de Renta Variable en el Perú. Rellenando esta breve encuesta, nos ayudará a obtener los mejores resultados.

#### **Indicaciones:**

1. Sus respuestas serán tratadas de forma estrictamente anónima, pues los tratamientos están orientados a identificar características de grupo y no características individuales.
  2. Para que el cuestionario sea válido, es necesario responder todas las preguntas.
  3. Marcar una X en los paréntesis ( ) Si; No; No Sabe / No opina como respuesta según su criterio.
- 

11. ¿Considera usted tomar el EPU como benchmark de los fondos mutuos de renta variable en el Perú?

Si       No       No Sabe / No Opina

12. ¿Considera usted que la industria de los fondos mutuos impacta positivamente en la diversificación de las inversiones?

Si       No       No Sabe / No Opina

13. ¿Cree usted que el precio de las acciones que componen el EPU incide en las decisiones de las personas?

Si       No       No Sabe / No Opina

14. ¿Cree usted que la crisis económica mundial del 2009 cambió la estrategia de inversión en instrumentos de renta variable?

Si       No       No Sabe / No Opina

15. ¿Cree usted que la gestión de inversión es un aspecto importante para diversificar portafolios?

Si       No       No Sabe / No Opina

16. ¿Cree usted que el EPU influye en la gestión de inversión de los fondos mutuos?

Si       No       No Sabe / No Opina

17. ¿Considera usted que durante el periodo 2010 – 2015 los inversionistas consiguieron otras alternativas de inversión distintas a los fondos mutuos?

Si       No       No Sabe / No Opina

18. ¿Cree usted que la rentabilidad de los instrumentos que componen el EPU incide en el valor cuota de los fondos mutuos de renta variable?

Si       No       No Sabe / No Opina

19. ¿Considera usted que la rentabilidad de los fondos mutuos en renta variable es atractiva en el Perú?

Si       No       No Sabe / No Opina

20. ¿Cree usted que los participes de los fondos mutuos de renta variable buscan diversificar su riesgo?

Si       No       No Sabe / No Opina

21. ¿Cree usted que los depósitos de ahorro es una alternativa de inversión tradicional para las personas?

Si       No       No Sabe / No Opina

22. ¿En su opinión el tamaño del patrimonio administrado por los fondos mutuos incide en su gestión de inversión?

Si       No       No Sabe / No Opina

23. ¿Cree usted que la incertidumbre en la inversión de instrumentos de renta variable debe ser tomada en cuenta por las personas a la hora de invertir?

Si       No       No Sabe / No Opina

24. ¿En su opinión la gestión de inversión de los fondos mutuos incide significativamente en la decisión de inversión de las personas?

Si       No       No Sabe / No Opina

## **Trabajo de Investigación - Benchmark de los Fondos Mutuos de Renta Variable**

A continuación se presentan los aportes que el investigador cree conveniente para una mejor comprensión del presente trabajo de investigación.

Estos aportes son propiedad de BlackRock® (Empresa de gestión de inversiones estadounidense cuya sede central se encuentra en Nueva York), de iShares® by BlackRock® (Empresa de gestión de Exchange Traded Funds - ETF administradas por BlackRock® cuya sede central se encuentra en Nueva York) y por Credicorp Capital Fondos® (Empresa de gestión de inversiones peruanas cuya sede central se encuentra en Lima).

Estos aportes fueron incluidos para que se visualicen los datos originales del EPU y de un fondo real donde muestra su benchmark y políticas de inversión y composición de su fondo.

**CRECORP CAPITAL ACCIONES FMIV– al 28 de febrero de 2018**

**INFORMACIÓN DEL FONDO**

**DESCRIPCIÓN Y ESTRATEGIA**

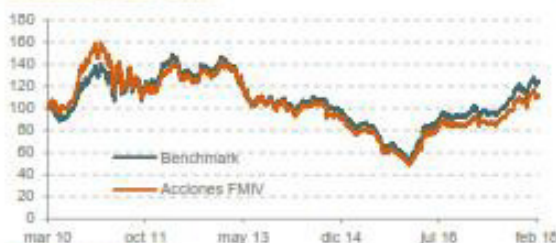
El Fondo Mutuo Credicorp Capital Acciones FMIV es un fondo mutuo de renta variable, invierte predominantemente en acciones, mayormente en el mercado local (nacional). Su política de inversiones establece como porcentaje máximo de inversión en instrumentos de deuda 25% del portafolio, y como porcentaje mínimo de inversión en instrumentos de renta variable 75% del portafolio. Se invierte como mínimo 75% del portafolio en acciones.

**CARACTERÍSTICAS GENERALES**

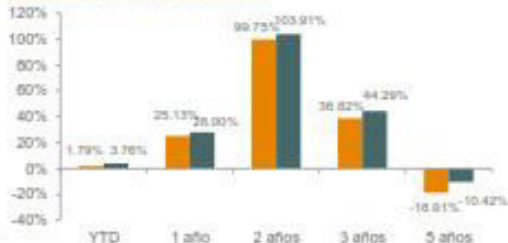
Fecha de lanzamiento del fondo:	16-ene-2007
Patrimonio del fondo:	USD 32.35 MM
Número de Participes	1,167
Perfil	Agresivo
Comisión Unificada del Fondo	3.50%+ IGV
Volatilidad del Fondo	12.26%

**RENDIMIENTO CONTRA BENCHMARK**

**EVOLUCIÓN DEL FONDO**



**RENDIMIENTOS ACUMULADOS**



**RENTABILIDADES**

	YTD	2017	2016	2015	2014	2013
Credicorp Capital Acciones FMIV	1.79%	-27.67%	55.20%	-40.80%	-11.75%	-22.20%
Benchmark (*)	3.76%	27.15%	61.24%	-40.33%	-5.20%	-23.90%

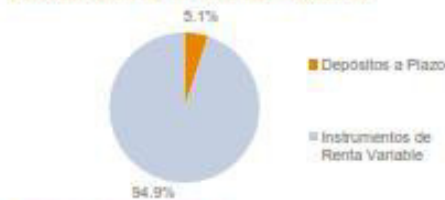
La rentabilidad o ganancia obtenida en el pasado, no garantiza que se repita en el futuro. Esta rentabilidad no incluye el efecto de las comisiones de suscripción y rescate, ni el impuesto a la renta. (\*) De acuerdo a lo indicado en el prospecto simplificado se ha realizado la comparación del rendimiento del fondo comparándolo con el benchmark compuesto por el rendimiento del Depósito a plazo en dólares del Banco de Crédito del Perú a 360 días (15%) y por el rendimiento del índice S&P500 Peru Select en dólares (97%). Anteriormente hasta Abril de 2015 el benchmark estaba compuesto por el rendimiento del Depósito a plazo en dólares del Banco de Crédito del Perú a 360 días (10%) y por el rendimiento del índice INCA durante los últimos 360 días (INCA USD) (90%). En Mayo de 2015 el índice INCA USD dejó de existir, por lo que para efectos del cálculo del presente benchmark, se ha tomado su composición actual para el periodo comprendido de Mayo a Diciembre de 2015.\*

**DISTRIBUCIÓN DE INVERSIONES**

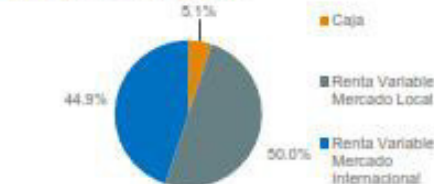
**PRINCIPALES EMISORES**

Emisor	% Fondo
Credicorp Ltd	14.2%
Cia de Minas Buenaventura SAA	11.2%
InRetail Peru Corp	9.8%
Alicorp SAA	9.6%
Southern Copper Corp	7.8%
Intercorp Financial Services Inc	7.8%
Volcan Cia Minera SAA	7.4%
Trevali Mining Corp	6.8%
Ferreycorp SAA	6.7%
Cementos Pacasmayo SAA	5.9%
Otros Emisores	12.8%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

**EXPOSICIÓN POR TIPO DE INSTRUMENTO**



**EXPOSICIÓN POR REGIÓN**



**EXPOSICIÓN POR RIESGO CREDITICIO**



(\*) Rating Internacional

EPU

## iShares MSCI Peru ETF

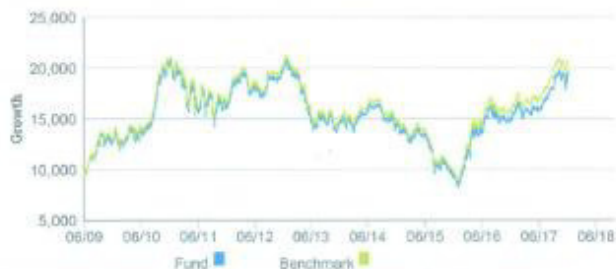
Fact Sheet as of 12/31/2017

The iShares MSCI Peru ETF (EPU) seeks to track the investment results of an index composed of Peruvian equities.

## WHY EPU?

- 1 Exposure to a broad range of companies in Peru
- 2 Targeted access to Peruvian stocks
- 3 Use to express a single country view

## GROWTH OF 10,000 USD SINCE INCEPTION



The Hypothetical Growth of \$10,000 chart reflects a hypothetical \$10,000 investment and assumes reinvestment of dividends and capital gains. Fund expenses, including management fees and other expenses were deducted.

## PERFORMANCE

	1 Year	3 Year	5 Year	10 Year	Since Inception
NAV	30.34%	10.38%	-0.32%	N/A	8.17%
Market Price	29.80%	10.81%	-0.40%	N/A	8.18%
Benchmark	31.41%	11.38%	0.40%	N/A	8.93%

The performance quoted represents past performance and does not guarantee future results. Investment return and principal value of an investment will fluctuate so that an investor's shares, when sold or redeemed, may be worth more or less than the original cost. Current performance may be lower or higher than the performance quoted. Performance data current to the most recent month end may be obtained by visiting [www.iShares.com](http://www.iShares.com) or [www.blackrock.com](http://www.blackrock.com).

Market returns are based upon the midpoint of the bid/ask spread at 4:00 p.m. eastern time (when NAV is normally determined for most ETFs), and do not represent the returns you would receive if you traded shares at other times.

iShares  
by BLACKROCK®

## RISK PROFILE

Lower Risk/  
Reward

Higher Risk/  
Reward

Based on the 1 year standard deviation of the fund. Standard deviation measures how dispersed returns are around the average. A higher standard deviation indicates that returns are spread out over a larger range of values and thus, more volatile or risky. Each increment on the scale above represents a 5% range of standard deviation except for the last segment which is >20%.

## KEY FACTS

Fund Launch Date	06/19/2009
Expense Ratio	0.62%
Benchmark	MSCI All Peru Capped Index
30 Day SEC Yield	1.72%
Number of Holdings	27
Net Assets of Share Class	\$180,317,316
Ticker	EPU
CUSIP	464289842
Exchange	NYSE Arca

## TOP HOLDINGS (%)

CREDICORP LTD	22.16
SOUTHERN COPPER CORP	13.33
BUENAVENTURA ADR	
REPRESENTING	8.03
ALICORP SAA	4.77
INTERGROUP FINANCIAL	
SERVICES INC	4.48
VOLCAN COMPANIA MINERA	
SA B	4.04
FERREYROS SAA	3.72
HOCHSCHILD MINING PLC	3.57
TREVALJ MINING CORP	3.45
COMPANIA MINERA MILPO	
S.A.A.	3.12
	71.57

Holdings are subject to change.

### TOP SECTORS (%)

Materials	50.43%
Financials	29.12%
Consumer Staples	8.55%
Industrials	5.25%
Utilities	2.87%
Consumer Discretionary	2.64%
Energy	1.09%

### FUND CHARACTERISTICS

Beta vs. S&P 500	-0.36
Standard Deviation (3yrs)	24.45%
Price to Earnings	18.24
Price to Book Ratio	1.76

### FEES AND EXPENSES BREAKDOWN

Expense Ratio	9.62%
Management Fee	0.62%
Acquired Fund Fees and Expenses	0.00%
Foreign Taxes and Other Expenses	0.00%

BlackRock Fund Advisors ("BFA"), the investment advisor to the Fund and an affiliate of BlackRock Investments, LLC, has contractually agreed to waive a portion of its management fees through December 31, 2023.

### GLOSSARY

**Beta** is a measure of the tendency of securities to move with the market as a whole. A beta of 1 indicates that the security's price will move with the market. A beta less than 1 indicates the security tends to be less volatile than the market, while a beta greater than 1 indicates the security is more volatile than the market.

The **price to earnings ratio (P/E)** is a fundamental measure used to determine if an investment is valued appropriately. Each holding's P/E is the latest closing price divided by the latest fiscal year's earnings per share. Negative P/E ratios are excluded from this calculation.

The **price to book (P/B)** value ratio is a fundamental measure used to determine if an investment is valued appropriately. The book value of a company is a measure of how much a company's assets are worth assuming the company's debts are paid off. Each holding's P/B is the latest closing price divided by the latest fiscal year's book value per share. Negative book values are excluded from this calculation.

Want to learn more? [www.iShares.com](http://www.iShares.com)  [www.blackrockblog.com](http://www.blackrockblog.com)  @Shares

Carefully consider the Fund's investment objectives, risk factors, and charges and expenses before investing. This and other information can be found in the Fund's prospectus, and if available, summary prospectus, which may be obtained by calling 1-800-iShares (1-800-474-2737) or by visiting [www.iShares.com](http://www.iShares.com) or [www.blackrock.com](http://www.blackrock.com). Read the prospectus carefully before investing.

Investing involves risk, including possible loss of principal.

International investing involves risks, including risks related to foreign currency, limited liquidity, less government regulation and the possibility of substantial volatility due to adverse political, economic or other developments. These risks often are heightened for investments in emerging/developing markets or in concentrations of single countries.

Historical fund data prior to 4/3/2017 is based on foreign currency exchange (FX) rates corresponding to 4:00AM, eastern time; fund data on and after 4/3/2017 is based on FX rates corresponding to 4:00PM, London time.

Performance shown reflects fee waivers and/or expense reimbursements by the investment advisor to the fund for some or all of the periods shown. Performance would have been lower without such waivers.

Diversification may not protect against market risk or loss of principal. Shares of iShares Funds are bought and sold at market price (not NAV) and are not individually redeemed from the Fund. Brokerage commissions will reduce returns.

Index returns are for illustrative purposes only. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indexes are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Past performance does not guarantee future results.

"Acquired Fund Fees and Expenses" reflect the Fund's pro rata share of the indirect fees and expenses incurred by investing in one or more acquired funds, such as mutual funds, business development companies, or other pooled investment vehicles. AFEE are reflected in the prices of the acquired funds and thus included in the total returns of the Fund.

The iShares Funds are distributed by BlackRock Investments, LLC (together with its affiliates, "BlackRock").

The iShares Funds are not sponsored, endorsed, issued, sold or promoted by S&P Dow Jones Indices LLC, nor does this company make any representation regarding the advisability of investing in the Funds. BlackRock is not affiliated with S&P Dow Jones Indices LLC.

The iShares Funds are not sponsored, endorsed, issued, sold or promoted by MSCI, and MSCI does not make any representation regarding the advisability of investing in the Funds. BlackRock licenses the use of MSCI indices and is not affiliated with MSCI.

©2017 BlackRock. All rights reserved. ISHARES, IBONDS and BLACKROCK are registered trademarks of BlackRock Inc. or its subsidiaries. All other marks are the property of their respective owners.

FOR MORE INFORMATION, VISIT [WWW.ISHARES.COM](http://WWW.ISHARES.COM) OR CALL 1-800 ISHARES (1-800-474-2737)

IS-EPU-F1217

Not FDIC Insured - No Bank Guarantee - May Lose Value

**BLACKROCK**