



Contabilidad y Negocios

ISSN: 1992-1896

revistacontabilidadynegocios@puce.edu.
pe

Departamento Académico de Ciencias
Administrativas
Perú

Quintana Meza, Aldo

Los fondos mutuos indexados de renta variable como producto alternativo en la industria
peruana de fondos mutuos

Contabilidad y Negocios, vol. 10, núm. 19, 2015, pp. 100-108

Departamento Académico de Ciencias Administrativas
Lima, Perú

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=281642519007>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal

Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

Los fondos mutuos indexados de renta variable como producto alternativo en la industria peruana de fondos mutuos

Aldo Quintana Meza

Pontificia Universidad Católica del Perú
Departamento Académico de Ciencias Administrativas

Este artículo analiza y compara, de manera general, la estructura y evolución anual de la industria de fondos mutuos internacional y doméstica durante el período 2005-2014. El objetivo de este análisis es identificar las oportunidades de crecimiento y desarrollo del segmento de renta variable de la industria de fondos mutuos doméstica tomando como referencia el estilo de administración pasiva de las inversiones utilizado por los fondos mutuos indexados de renta variable.

Palabras clave: industria peruana de fondos mutuos, fondos mutuos de renta variable, fondos mutuos indexados, índice general de la Bolsa de Valores de Lima, índice selectivo de la Bolsa de Valores de Lima, administración pasiva

Equity index funds as an alternative product in the Peruvian mutual fund industry

This article analyzes and compares an overview of the structure and evolution of the international and domestic mutual fund industry for the 2005–2014 period. The aim of this analysis is to identify opportunities for growth and development of the domestic mutual fund industry, in particular, passive management used by index equity funds.

Keywords: Peruvian mutual fund industry, equity mutual funds, Index funds, Lima Stock Exchange General Index, Lima Stock Exchange Selective Index, passive management

Fundos de índice de ações com um produto alternativo na indústria peruana de fundos mútuos

Este artigo analisa e compara, em geral, a estrutura e a evolução da indústria internacional e nacional de fundos mútuos anuais ao longo do período 2005-2014. O objetivo desta análise é identificar oportunidades de crescimento e desenvolvimento dos fundos mútuos de ações na indústria nacional em função dos fundos de índice com gestão passiva de investimentos.

Palavras-chave: Indústria de fundos mútuos no Peru; fundos mútuos de ações; fundo de índice; índice geral da bolsa de valores de Lima (IGBVL); índice seletivo da bolsa de valores de Lima (ISBVL); gestão passiva.

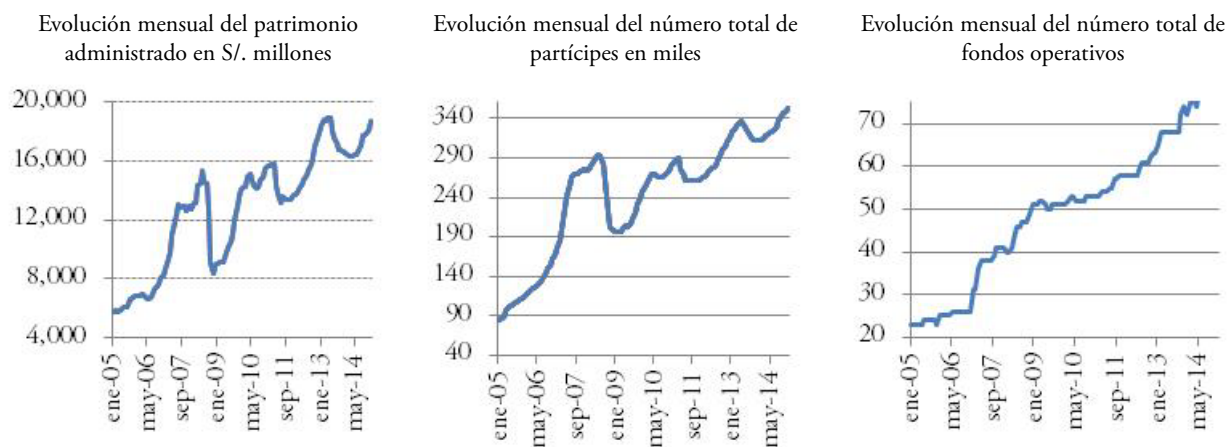
1. Introducción

La industria peruana de fondos mutuos de inversión en valores (FMIV, en adelante) ha experimentado un importante crecimiento en los últimos años, tanto en términos de patrimonio administrado como en número de partícipes y el tamaño del catálogo de fondos mutuos. En el período 2005-2014, el patrimonio administrado pasó de S/. 5 803 millones a S/. 18 727 millones, un crecimiento acumulado de 223% y un crecimiento anual promedio de 12,4%. En el caso del número de partícipes, la cifra de la industria se incrementó de 82 568 partícipes a inicios del año 2005 a 352 364 partícipes a finales de 2014, un crecimiento acumulado de 327% y un crecimiento anual promedio de 15,6%. Similar situación experimentó el catálogo de fondos mutuos: a inicios del año 2005 operaban 23 fondos mutuos, mientras que a finales del año 2014 estaban operativos 89 fondos mutuos y, en lo que va del año 2015, se encuentran operativos 94 fondos mutuos. En la figura 1, se aprecian los gráficos de la evolución mensual de estas variables durante el período 2005-2014.

Esta expansión se explica, en gran medida, por la estabilidad y crecimiento de la economía doméstica, así como también por la capacidad y crecimiento de las redes de distribución de los bancos (oficinas), debido a que las empresas encargadas y responsables de la administración de los fondos mutuos –es decir, las sociedades de administración de fondos mutuos de inversión en valores (SAF, en adelante)– son empresas vinculadas a los cuatro principales bancos que operan en el sistema financiero peruano. Tal es el caso de Credifondo, que forma parte del grupo Credicorp; este incluye al Banco de Crédito del Perú (BCP), BBVA Asset Management Continental SAF; subsidiaria del BBVA Continental; Scotiafondos SAF, subsidiaria del Scotiabank; e Interfondos SAF, subsidiaria de Interbank (Banco Internacional del Perú). En el período 2005-2014, el número de oficinas de la banca múltiple aumentó de 807 oficinas a 1879 oficinas, lo cual representa un crecimiento acumulado de 133% y un crecimiento anual promedio de 7,3%.

Los ingresos de estas SAF son las comisiones de administración, cuyo sistema de cobranza es por saldo

Figura 1. Evolución mensual de las variables



Fuente: SMV (2014), período 2005–2014. Elaboración propia.

administrado. El devengado es diario y la cobranza en efectivo se realiza mensualmente. Es importante resaltar que este sistema es el estándar internacional como forma de cobranza de las comisiones de administración en el negocio de administración de activos o administración de inversiones (SAF, en adelante)¹. Dependiendo de la entidad financiera, las SAF remiten, con cierta periodicidad, una parte de las comisiones de administración cobradas a cada uno de los fondos a sus matrices. La práctica frecuente es devengarlo como un gasto administrativo a lo largo del año y efectuar anualmente. En la mayoría de los casos, las SAF les reembolsan a los bancos no menos del 80% del monto de las comisiones de administración cobradas durante el año fiscal correspondiente². A partir de ello, los bancos atribuyen estas comisiones a sus redes de distribución al computarlas como ingresos por comisiones generadas por la distribución de fondos mutuos. En este sentido, el enfoque comercial en la distribución de fondos mutuos es el siguiente: cuanto mayor plazo un cliente —sea persona natural o jurídica— permanece en uno o más fondos mutuos,

mayores comisiones de administración recaudará la SAF y, por tanto, habrá que reembolsarle mayores cantidades al banco. Es decir, existe un incentivo muy importante para que cada una de las redes de los bancos distribuya fondos mutuos, debido a que ello genera comisiones y estas repercuten directamente en sus resultados de administración de clientes.

2. El mercado potencial de los fondos mutuos de renta variable

Las cifras, a nivel mundial, indican que los fondos mutuos de renta variable lideran el crecimiento global de la industria de administración de activos, tanto en términos absolutos como en participación de mercado. Este hecho se puede verificar en la tabla 1, que muestra la evolución del patrimonio administrado por los fondos mutuos a escala global para el período 2005-2014, y cómo se ha venido incrementando la participación de los fondos mutuos de renta variable a nivel mundial después de la crisis de 2008.

Tabla 1. Evolución del patrimonio administrado por los fondos mutuos a nivel global para el período 2005-2014

En US\$ billones	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%	2013	%	2014	%
Global	17.771		21.765		26.199		18.697		22.883		24.699		23.78		26.837		30.047		31.381	
Renta variable	8333	47%	10.513	48%	12.473	48%	6524	35%	8946	39%	10.467	42%	9473	40%	10.712	40%	13.284	44%	13.891	44%
América	9764		11.486		13.443		10.579		12.516		13.587		13.513		15.14		17.156		18.012	
Renta variable	5191	53%	6210	54%	6944	52%	3915	37%	5280	42%	5951	44%	5561	41%	6319	42%	8183	48%	8721	48%
Europa	6002		7740		8983		6281		7546		7903		7220		8230		9375		9576	
Renta variable	2153	36%	2930	38%	3282	37%	1633	26%	2268	30%	2866	36%	2399	33%	2769	34%	2490	37%	3510	37%
Asia/Pacífico	1939		2457		3678		2038		2715		3067		2921		3322		3376		3646	
Renta variable	968	50%	1348	55%	2218	60%	960	47%	1372	51%	1616	53%	1483	51%	1591	48%	1576	47%	1626	45%
África	66		78		95		69		106		142		125		145		143		146	
Renta variable	21	32%	25	32%	29	31%	16	23%	25	24%	34	24%	30	24%	34	23%	33	23%	35	24%

Fuente: Investment Company Institute (2014). Elaboración propia.

¹ Pozen expone el modelo de distribución de la industria de fondos mutuos (2002, pp. 323-339).
² Bodie *et al.* (2010, p. 99) explica el reembolso de comisiones en la industria de fondos mutuos.

Una detenida revisión de estas cifras confirma el liderazgo de los fondos mutuos de renta variable en la industria global de fondos mutuos. Sin embargo, a nivel doméstico, si bien el mercado peruano de fondos mutuos ha evidenciado un importante crecimiento en términos de patrimonio, número de partícipes y número de fondos, la participación porcentual de los fondos de renta variable —entre los que se incluye los fondos de renta mixta— solamente representa el 6% del total de la industria. Esta cifra contrasta con el promedio global de 44%, lo cual indica el potencial de desarrollo y espacio que tienen los fondos de renta variable, entre ellos, los de renta mixta.

En la tabla 2 se visualiza las cifras más representativas de la industria de fondos mutuos del Perú; estas corresponden al 31 de diciembre del 2014. Es importante mencionar que varios de los fondos mutuos que aparecen catalogados como fondos mutuos de renta mixta, en realidad, son fondos de renta variable, debido a que en su prospecto correspondiente usan

como indicador de comparación del rendimiento del fondo un índice de referencia con un porcentaje no menor al 75%. Tal es el caso de los fondos que tienen como parte de su denominación los términos agresivo y acciones.

Los fondos mutuos de renta variable y de renta mixta, en conjunto, representan el 6,1% del total de la industria, mientras que los fondos de renta variable equivalen apenas al 1,9% del total de la industria. Es importante reiterar que, a nivel global, el segmento de renta variable representa el 44% del total de la industria de fondos mutuos. Además de la oportunidad de crecimiento y desarrollo del segmento de renta variable, cuando se compara con cifras mundiales, el otro gran atractivo es que ninguno de los fondos de renta variable de la industria está indexado a los índices de la BVL; es decir, el producto fondo mutuo indexado de renta variable aún no está disponible en el catálogo de productos de la industria de fondos mutuos doméstica.

Tabla 2. Industria de fondos mutuos en el Perú al 31 de diciembre de 2014

Tipo de fondo / segmento	En S/. millones			
	Patrimonio administrado	%	Partícipes	%
Renta variable + renta mixta	1141	6,1%	24 380	6,9%
Renta mixta dólares	358	1,9%	6215	1,8%
Renta mixta soles	272	1,5%	6430	1,8%
Renta variable dólares	152	0,8%	2905	0,8%
Renta variable soles	198	1,1%	7198	2,0%
Renta mixta internacional	161	0,9%	1632	0,5%
Renta fija + flexible + estructurados	17.472	93,3%	325.755	92,4%
Renta fija dólares	8205	43,8%	88 348	25,1%
Renta fija soles	8114	43,3%	217 819	61,8%
Flexible	964	5,1%	18.261	5,2%
Estructurados	189	1,0%	1327	0,4%
Fondos de fondos	115	0,6%	2229	0,6%
Total sistema fondos mutuos	18 727	100,0%	352 364	100,0%

Fuente: SMV (2014). Elaboración propia.

3. Los fondos mutuos indexados de renta variable como producto alternativo en la industria peruana de fondos mutuos

En este contexto de crecimiento y desarrollo de la industria peruana de fondos mutuos, se presenta una oportunidad para el desarrollo de fondos mutuos indexados de renta variable como alternativa de inversión en la industria peruana de fondos mutuos. Es importante mencionar que la industria de fondos mutuos es supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

3.1. Descripción del producto o servicio

El fondo mutuo indexado de renta variable es un fondo mutuo cuya cartera de inversiones replica los resultados de rendimiento y riesgo de la cartera del índice de referencia que va a replicar³. Para ello, el gestor o administrador de inversiones debe realizar un seguimiento diario de los resultados del fondo mutuo, de tal forma que el rendimiento y riesgo de dicho fondo capture todos los días los resultados estos rubros, reportados por el índice de referencia.

El objetivo de un fondo mutuo indexado es, entonces, replicar los resultados de rendimiento y riesgo del índice de referencia. A este tipo de fondos mutuos también se les conoce como productos o alternativas de inversión con estilo de administración pasiva.

El principal atributo de este tipo de fondos mutuos de renta variable es que son los más fáciles de vender

o distribuir, puesto que se tratan de inversiones de largo plazo que van a replicar la rentabilidad del índice de referencia que se va a utilizar. Para el caso peruano los índices de referencia son el índice general de la bolsa de valores de Lima (IGBVL) y el índice selectivo de la bolsa de valores de Lima (ISBVL)⁴. En términos de rendimiento y riesgo, ambos índices reportan los mismos resultados. En ese sentido, es más eficiente usar el ISBVL, que solo utiliza 15 acciones, en contraposición al IGBVL, que utiliza 25 acciones. En la tabla 3, se observan estas diferencias.

En otras palabras, la administración del ISBVL es más barata que la administración del IGBVL, debido al menor tamaño del portafolio, en lo que se refiere al número de emisores. A continuación, presentamos otros atributos de este producto:

Es una alternativa de inversión transparente y con más de veinte años de historia de rendimiento y riesgo. Es transparente, porque el portafolio es conocido por todos y semestralmente la Bolsa de Valores de Lima (BVL) publica los cambios de las carteras. De esta forma, se minimiza el componente discrecional de la administración del fondo y el *tracking* error del fondo⁵. En la figura 2, se visualizan los gráficos de la historia de rendimiento y riesgo del ISBVL en los últimos 22 años.

- Es un producto con comisiones de administración muy competitivas y de largo plazo; es decir, es una alternativa de inversión frente a los fondos de pensiones.

³ Hutchinson utiliza la teoría de portafolio y el modelo CAPM para exponer el concepto de portafolio indexado conocido como *portfolio indexing* (1999, pp. 33-64).

⁴ El 4 de mayo de 2015 la BVL lanzó la nueva plataforma de negociación Millenniun, con lo cual dio inicio a la distribución total de la familia de índices S&P/BVL. A partir de esta fecha, el ISBVL cambió de nombre a S&P/BVL Lima 25 Index TR (PEN). El detalle de la información está disponible en Bolsa de Valores de Lima (2015a).

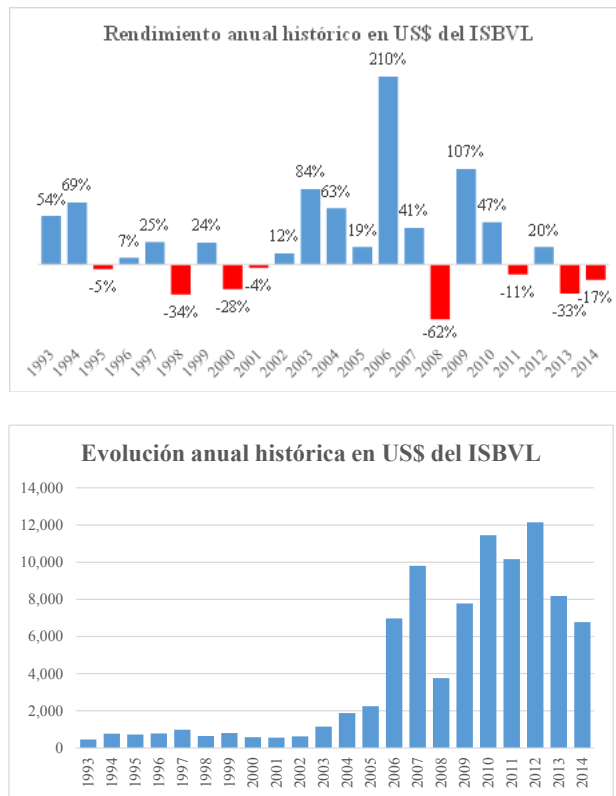
Tabla 3. Cartera del índice general (IGBVL) y del índice selectivo (ISBVL)

CARTERA DEL ÍNDICE GENERAL (IGBVL)							
	Nombre de valor	Nemónico	Pesos %		Nombre de valor	Nemónico	Pesos %
1	Volcán “B”	VOLCABC1	8,223	14	ADR Buenaventura	BVN	3,212
2	Río Alto Mining	RIO	7,496	15	Luz del Sur	LUSURC1	3,184
3	Graña y Montero	GRAMONC1	7,311	16	Trevali	TV	3,064
4	Minsur Inv.	MINSURI1	6,275	17	Cerro Verde	CVERDEC1	3,005
5	Alicorp	ALICORC1	6,070	18	Atacocha “B”	ATACOBC1	2,920
6	Ferreycorp	FERREYC1	5,867	19	Casagrande	CASAGRC1	2,620
7	Bco Continental	CONTINC1	5,065	20	InRetail Peru Cor	INRETC1	2,458
8	Intergr Financ Services	IFS	4,610	21	EDEGEL	EDEGELC1	2,450
9	Milpo	MILPOC1	4,149	22	Corp Aceros Areq Inv	CORAREI1	2,152
10	Cementos Pacasmayo	CPACASC1	4,126	23	EDELNOR	EDENOC1	1,952
11	Credicorp	BAP	3,717	24	Luna Gold	LGC	1,676
12	Un And de Cementos	UNACEMC1	3,407	25	SIDERPERU	SIDERC1	1,668
13	Relapasa	RELAPAC1	3,323				
CARTERA DEL ÍNDICE SELECTIVO (ISBVL)							
	Nombre de valor	Nemónico	Pesos %		Nombre de valor	Nemónico	Pesos %
1	Volcán “B”	VOLCABC1	10,815	9	Milpo	MILPOC1	5,456
2	Río Alto Mining	RIO	9,859	10	Cementos Pacasmayo	CPACASC1	5,426
3	Graña y Montero	GRAMONC1	9,615	11	Credicorp	BAP	4,888
4	Minsur Inv.	MINSURI1	8,252	12	Un And de Cementos	UNACEMC1	4,481
5	Alicorp	ALICORC1	7,984	13	Relapasa	RELAPAC1	4,371
6	Ferreycorp	FERREYC1	7,716	14	ADR Buenaventura	BVN	4,224
7	Bco Continental	CONTINC1	6,662	15	Luz del Sur	LUSURC1	4,188
8	Intergr Financ Services	IFS	6,063				

Fuente: BVL (2015b). Estas carteras son válidas del 5/1/15 al 30/06/15.

- Es un producto que puede ser apalancado con la historia de rendimiento y riesgo de los fondos de pensiones, debido a su historia de largo plazo.
- Publicidad diaria y gratuita en los medios de comunicación: diariamente, se difunden los resultados de los índices de referencia de la BVL en los principales medios de comunicación nacionales y extranjeros.

⁵ El *tracking error* es la desviación estándar de la rentabilidad diaria del fondo, con respecto a la rentabilidad diaria del *benchmark* o índice de referencia.

Figura 2. Rendimiento y evolución anual del ISBVL

Fuente: BVL (2015a, 2015b), SMV (2014). Elaboración propia.

3.2. La oferta disponible

En la actualidad, no existe una alternativa de inversión que compita directamente con un fondo mutuo indexado de renta variable⁶. Sin embargo, existen

fondos de renta variable que utilizan como referencia otros índices o que, a pesar de usar como referencia a los índices de la BVL, no indexan el rendimiento y riesgo de la cartera a los índices de referencia de la BVL. En la tabla 4, se comparan los rangos de las comisiones de administración, y el tipo de índice de referencia o *benchmark* que utilizan.

En general, la comisión promedio es de 3% anual; no obstante, dependiendo de los resultados del fondo, estas podrían incrementarse hasta 5% anual. El cálculo de la comisión se establece con respecto al saldo administrado y el devengado se plantea sobre una base de 365 días. Una práctica frecuente, a nivel global, es incrementar las comisiones cuando los retornos son elevados, es decir, de dos a tres dígitos, sujeto a las restricciones de las comisiones de administración del fondo.

En cuanto al indicador de comparación de rendimientos (o *benchmark*), casi todos los fondos comparables usan una mezcla de índices (*blend*) o le asignan un porcentaje inferior al 95% de los resultados. En ninguno de los prospectos, se hace mención a que el objetivo o la estrategia es indexar el portafolio de inversiones del fondo⁷.

⁶ El único que fondo que indexa el ISBVL es el fondo Promoinvest Fondo Selectivo, pero su valor cuota está denominado en dólares americanos.

⁷ Por ejemplo, en el prospecto simplificado del fondo mutuo de inversión en valores SURA acciones FMIV, el indicador de comparación de rendimientos del fondo se define de la siguiente manera: «Con el propósito de evaluar la performance del FONDO, los rendimientos de este serán comparados con la evolución del Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL) en el mismo periodo. Esta comparación se incluirá en los estados de cuenta que se envíen a los PARTÍCIPIES. El riesgo y rendimiento de los instrumentos que forman parte de la cartera del FONDO no necesariamente corresponden al riesgo y rendimiento de los instrumentos representados por el indicador de comparación de rendimientos». El detalle de la información está disponible en Fondos SURA (2015).

Tabla 4. Rangos de comisiones y benchmark

	Rango de comisiones		Benchmark
	Hasta	Actual	
Renta Variable dólares			
Alternativas Latinas	5,00%	3,00%	S&P MILA 40
BBVA Agresivo	5,00%	3,00%	EPU1 (Shares MSCI All Perú Capped Index)
BCP Acciones	5,00%	3,50%	INCA
BCP Acciones Latam	5,00%	3,50%	EPU (Perú), GXF (Colombia), BOVA11 (Brasil), ECH (Chile), NAFTRAC (México)
Sura Mercados Integrados	5,00%	3,00%	ISBVL (Perú), IPSA (Chile), COLCAP (Colombia)
Renta Variable soles			
BCP Acciones soles	5,00%	3,50%	INCA
Promoinvest Incasol	5,00%	5,00%	INCA
Scotia Fondo Acciones	5,00%	2,00%	ISBVL, Tasas de ahorro promedio de los tres principales bancos del sistema financiero
Sura Renta Acciones	5,00%	3,00%	ISBVL

Fuente: SMV

4. Conclusiones

La evolución y las características del crecimiento, y el desarrollo de la industria peruana de fondos mutuos representan una excelente oportunidad para la creación de fondos mutuos indexados de renta variable, como alternativa de inversión en la industria peruana de fondos mutuos. Al cierre del año 2014, el catálogo de la industria peruana de fondos mutuos no dispone de productos de administración pasiva o fondos indexados. A nivel global, la tendencia de la industria de administración de activos está mayoritariamente orientada hacia activos de renta variable, tanto de administración activa como pasiva.

El estilo de administración pasiva presenta ventajas comerciales, operativas y financieras. La principal ventaja comercial es que se trata de un producto fácil de entender por personas naturales y jurídicas, puesto

que replica el rendimiento y riesgo de los índices bursátiles. Una ventaja adicional es que puede ser utilizado para implementar y desarrollar planes privados de pensiones. Un beneficio operativo es que permite una administración ágil y rápida, gracias a que las decisiones de inversión y desinversión están basadas estrictamente en aspectos cuantitativos de acuerdo con el comportamiento de la estructura de los índices de referencia. La ventaja financiera reside en que es un producto de bajo costo y de alta rentabilidad de largo plazo. El mejor ejemplo de referencia es Vanguard⁸ (fundada el 1 de mayo 1975), una empresa pionera en ofrecer productos de administración pasiva o fondos indexados; esta, luego de casi 40 años de operaciones, administra alrededor US\$ 3 trillones en fondos mutuos a nivel global.

La distribución de los fondos mutuos, mediante el uso de la red de oficinas y medios del sistema financiero,

⁸ Vanguard es una empresa administradora de fondos de inversión o *investment management company*. La historia de esta administradora de fondos aparece en Vanguard (1995-2015).

ha sido y es uno de los factores clave del crecimiento de industria; por tanto, este tipo de productos indexados debe ser distribuido de manera similar, a partir de convenios o acuerdos de reparto de comisiones entre las SAF y las instituciones financieras, sean bancos o cajas.

Sobre la base de este estudio, es posible afirmar que los fondos mutuos indexados de renta variable como alternativa de inversión en la industria peruana de fondos mutuos constituyen una gran oportunidad de crecimiento para la industria, así como de rentabilidad, eficiencia e incremento de la participación de mercado para cada una de las SAF que decidan implementarlo.

Referencias

- Bodie, Zvi, Alex Kane & Alan Marcus (2010). *Investments* (9ª edición). Nueva York: McGraw-Hill/Irwin Series in Finance.
- Bolsa de Valores de Lima (2015a). Índices en bolsa. *Bolsa de Valores de Lima*, Mercado del día – Índices. <http://www.bvl.com.pe/estadist/mercindicesmercado.html>. Fecha de consulta: 8 de agosto de 2015.
- Bolsa de Valores de Lima (2015b). Nuevos índices S&P / BVL. *Bolsa de Valores de Lima*. <http://www.bvl.com.pe/empresas/alertas/Aviso%20Nvos%20indices%20SP%20BVL%20-%20May15.pdf>. Fecha de consulta: 8 de agosto de 2015.
- Fondos SURA (2015). Prospecto Simplificado del Fondo Mutuo de Inversión en Valores Sura Acciones FMIV. Fondos SURA. <http://www.fondossura.com.pe/wps/wcm/connect/e3387a56-5cfb-4eb4-81e0-75a040e4ee74/SURA+Acciones.pdf?MOD=AJPERES>. Fecha de consulta: 8 de agosto de 2015.
- Hutchinson, Harold (1999). *Portfolio Indexing: Theory and Practice* (Frontiers in Finance Series). New York: Wiley.
- Investment Company Institute (2015a). *Investment Company Fact Book. A Review of Trends and Activities in the U.S. Investment Company Industry* (55a edición). https://www.ici.org/pdf/2015_factbook.pdf. Fecha de consulta: 8 de agosto de 2015.
- Investment Company Institute (2015b). Worldwide Mutual Fund Market Data, Fourth Quarter 2014. *Investment Company Institute*. https://www.ici.org/research/stats/worldwide/ww_12_14. Fecha de consulta: 8 de agosto de 2015.
- Pozen, Robert (2002). *The Mutual Fund Business* (2a edición). Boston: Cengage Learning.
- Superintendencia del Mercado de Valores (2014). *Reporte mensual, diciembre 2014*. Lima: Superintendencia del Mercado de Valores.
- Vanguard (1995-2015). About Vanguard. *Vanguard Group*. <https://about.vanguard.com/>. Fecha de consulta: 8 de agosto de 2015.

Fecha de recepción: 06 de abril de 2015

Fecha de aceptación: 17 de agosto de 2015

Correspondencia: aaquintana@pucp.pe