



Pres-0284/2019

San Isidro, 13 de abril de 2019

Señor

Zacarías Reymundo Lapa Inga ✓

Presidente

Comisión de *trabajo*

Presente.-



Señor Congresista:

Por la presente, nos dirigimos a usted con la finalidad de emitir opinión al respecto del Proyecto de Ley N° 3910-2018-CR (en adelante, el "Proyecto de Ley") que propone modificar el pago de comisiones a las Administradoras Privadas de Pensiones (AFP), estableciendo el pago de comisión por rendimiento de inversión.

I. Contenido de la propuesta:

El proyecto de ley bajo comentario tiene por objeto modificar una disposición normativa en el Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Pensiones (TUO de la Ley del SPP) con el propósito de i) modificar el parámetro de liquidación del pago o comisión que cobren las AFP, sustituyendo el cobro de comisiones por saldo o flujo por una comisión fijada sobre un porcentaje sobre la rentabilidad real de las inversiones realizadas respecto del Fondo de Pensiones y ii) establecer una consulta semestral a los afiliados sobre la diversificación en la política de inversiones y la priorización en los instrumentos de inversión de las AFP, el incumplimiento de la misma, así como la ausencia de información adecuada constituirá condición habilitante para el traslado y migración del fondo a otra AFP o SNP, Sociedad Agente de Bolsa o retiro incondicional del fondo.

II. Análisis Legal:

La Ley de creación de las AFP¹ previó y estipuló expresamente que dichas empresas debían constituirse exclusivamente con el objeto de administrar los aportes previsionales de los afiliados en estricto cumplimiento de un rol fiduciario para que puedan contar con pensiones ante eventos de invalidez, sobrevivencia o vejez en un marco de absoluta protección de sus ahorros.

Por esta razón, es deber del Estado garantizar el goce efectivo de las pensiones cuando corresponda, es por ello que todas aquellas medidas implementadas para tal fin, así como todas las iniciativas legales que promuevan el acceso a una pensión, cuyo monto permita por lo menos materializar el propósito del sistema previsional, deben ser incorporadas para beneficio de los pensionistas y sus respectivos beneficiarios.

¹ Decreto Ley 25897 – Crean el Sistema Privado de Administración de Fondo de Pensiones (SPP), conformado por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

A. Respecto a la modificación del artículo 24 del TUO de la Ley del SPP:

La presente propuesta tiene como finalidad modificar el artículo 24 del TUO de la Ley del SPP, referido a la retribución de las AFP sustituyendo el cobro de comisiones vigentes: i) comisión por flujo y ii) comisión por el saldo, por una comisión fijada en base a un porcentaje de la rentabilidad real de las inversiones realizadas respecto del Fondo de Pensiones.

Como sabemos, el vínculo jurídico entre el afiliado y la AFP nace con la afiliación del primero en la AFP, conforme a lo previsto en el TUO de la Ley del SPP. En dicha norma se establecen las obligaciones de ambas partes, en las que destacan en materia de inversiones la obligación de la AFP de respetar los intereses del afiliado, actuar con diligencia y competencia que corresponde a un experto en inversiones, mantener un balance apropiado entre la rentabilidad y el riesgo de las inversiones de acuerdo con los objetivos de cada tipo de fondo, diversificación del riesgo, respecto a la normativa vigente aplicable, entre otras.

Respecto a la obligación que tienen las AFP de administrar diligentemente los fondos de pensiones y dentro del marco de actuación que la regulación impone, es necesario mencionar que en tanto las AFP cumplan dichas premisas, no debe imputárseles responsabilidad por hechos que escapen a su control, tales como situaciones coyunturales nacionales e internacionales que no pudieran ser previstas por las AFP con un actuar diligente y cumpliendo con la normativa aplicable.

Asimismo, es importante mencionar que todo afiliado al SPP tiene la potestad de elegir el nivel de volatilidad y riesgo que desea asumir en la administración de su fondo de pensiones, a través de la elección del tipo de fondo. De acuerdo al artículo 18-A del TUO de la Ley del SPP, las AFP ofrecen a sus afiliados los siguientes tipos de fondo:

1. Fondo de Protección de Capital: orientado a mantener el valor del patrimonio con crecimiento estable y con baja volatilidad.
2. Fondo de Preservación de Capital: orientado a generar un crecimiento estable del patrimonio con baja volatilidad.
3. Fondo Mixto: orientado a un crecimiento moderado del patrimonio de los afiliados con volatilidad media.
4. Fondo de Apreciación del Capital (Fondo de Crecimiento): orientado a un alto nivel de crecimiento del patrimonio con alta volatilidad.

Las AFP administran los fondos de pensiones con especial diligencia para que generen rentabilidad, pero las inversiones no son una cuenta de ahorros cuya ganancia (interés) está asegurada, sino que conllevan un riesgo por el mismo hecho de ingresar al mercado de capitales, el cual es volátil y está sujeto al vaivén nacional e internacional que en muchos casos es difícil de predecir en el tiempo.

Es por esta razón que la rentabilidad de los fondos se debe analizar a largo plazo, dado que las variaciones de cotización a largo plazo suelen aumentar sus precios, adicionalmente a ello, se mitiga el riesgo con un buen análisis previo y la diversificación de activos. Otro punto fundamental de la inversión a largo plazo es la recepción de dividendos de las acciones de las empresas y el aprovechamiento del interés compuesto, que es la acumulación del interés del

total de inversiones realizadas en un periodo determinado, que pueden ser reinvertidos, es decir capitalizados.

Por su parte, como mencionamos anteriormente la Ley de Reforma del SPP², instauró el proceso de licitación de afiliados al SPP, mediante el cual se dispuso que el trabajador que se incorpore al SPP lo hará a la AFP que haya ofrecido la menor comisión para la administración de los fondos de pensiones, conforme a lo establecido en el artículo 7-A del TUO de la Ley del SPP; y durante este periodo de tiempo, la AFP adjudicataria no podrá aumentar la comisión ofrecida.

Ahora bien, es relevante recordar que el pago de la comisión es la retribución que recibe la AFP por el servicio de administrar el fondo de pensiones del afiliado; esta comisión es fijada libremente por cada AFP, de acuerdo al artículo 24 del TUO de la Ley del SPP, el cual señala lo siguiente:

- A. *“Por el aporte obligatorio, a que se hace referencia en el inciso a) del Artículo 30 de la presente Ley, una comisión porcentual calculada sobre la Remuneración Asegurable del afiliado. La retribución debe ser aplicada por la AFP por igual a todos sus afiliados. Sin embargo, cada AFP podrá ofrecer planes de descuento en las retribuciones de los afiliados en función al tiempo de permanencia o regularidad de cotización en al AFP. La Superintendencia dictará las normas reglamentarias sobre la materia,*
- B. *Por los aportes voluntarios, una comisión porcentual calculada sobre los referidos aportes voluntarios, en el caso de retiro de los mismos;*
- C. *Inciso derogado*
- D. *Solo para el caso de los nuevos afiliados de la AFP adjudicataria de la licitación a que se refiere el artículo 7-A, se aplicará: Por la administración de los aportes obligatorios a que se hace referencia en el inciso a) del artículo 30, una comisión integrada por dos componentes: una comisión porcentual calculada sobre la remuneración asegurable del afiliado (comisión sobre el flujo) más una comisión sobre el saldo del Fondo de Pensiones administrado por los nuevos aportes que se generen a partir de la entrada en vigencia de la primera licitación de que trata el artículo 7-A (comisión sobre el saldo). Si el afiliado no obtiene una remuneración asegurable o ingreso no se aplicará el cobro de la comisión sobre el flujo.
(...)”*

En tal sentido, con la licitación de afiliados se podría decir que se ha generado una mejora en la competitividad entre las AFP para ofrecer menores comisiones por la administración de los fondos de pensiones, lo cual se puede evidenciar desde la primera licitación que se realizó en el año 2012.

B. Respecto a la inclusión del artículo 25-E al TUO de la Ley del SPP:

Por otro lado, la presente propuesta también proponer añadir el siguiente texto en el artículo 25-E del TUO de la Ley del Sistema Privado de Pensiones:

*“Artículo 25 E.- Titularidad de la decisión de inversiones
La decisión con respecto a la diversificación en la política de inversiones, y la priorización en los instrumentos de inversión de las AFP, será sometida a consulta semestral de los afiliados,*

² Ley 29903 – Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones

quienes podrán fijar libremente el orden de prioridad, así como las exclusiones explicadas de ser el caso.

El incumplimiento en el sometimiento a consulta, así como la ausencia de información adecuada, oportuna y suficiente a dicho efecto, constituye condición habilitante para el traslado y migración del fondo a otra AFP o SNP, Sociedad Agente de Bolsa o retiro incondicional del fondo.”

Al respecto, se debe tener en cuenta que, el personal que interviene en el proceso de inversiones de la AFP es el más regulado en el mercado y está conformado por un equipo de profesionales que deben cumplir estándares internacionales de capacidad profesional y ética así como cumplir a cabalidad su deber fiduciario. Adicionalmente, el proceso de inversiones está regulado por políticas, reglamentos y límites establecidos por el Banco Central de Reserva del Perú que las AFP deben cumplir a cabalidad.

Del mismo modo, la actual normativa que regula el SPP menciona que: *“la Superintendencia publica en su página web la composición específica de la cartera administrada, según tipo de fondo administrado y su rendimiento con una antigüedad de cuatro (4) meses, de acuerdo a guías y formatos remitidos a las AFP mediante oficio múltiple”³.*

En tal sentido, se debería modificar la normativa vigente de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) que impide publicar a las AFP información con más de cuatro meses de antigüedad. De esta forma, las AFP presentarían información adecuada, oportuna y suficiente sobre sus políticas de inversión y rendimientos de la misma.



III. Análisis Previsional:

1. Sobre la rentabilidad generada por el SPP

Evaluar el desempeño de un sistema de ahorro de largo plazo, como lo es el Sistema Privado de Pensiones, por el resultado obtenido en un solo año o mes es una práctica inadecuada. Los fondos de pensiones realizan las ganancias o pérdidas solo cuando son retirados. Lo que se observa día a día son cambios en la valorización temporal de los mismos.⁴

Por ejemplo, en el año 2018 se tuvo un comportamiento variable del fondo de pensiones, registrando recuperaciones y recaídas, que finalmente resultaron en una desvalorización temporal de los valores cuotas, en base a los cuales se calcula la rentabilidad.⁵ Esto se dio como consecuencia de la variación de los precios de los instrumentos de inversión que a su vez dependen de cambios a nivel económico y político a nivel nacional e internacional.

³ Circular N° AFP-137-2014

⁴ Ver explicación sobre variación de los fondos en la página 8 del Boletín Semanal 04-2019 de la SBS <http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOLETIN-SEMANAL/2019/BoletinSemanal042019.pdf>

⁵ Cada aporte mensual tendrá rentabilidad positiva en tanto el valor actual sea mayor que el valor inicial de compra. Los aportes de las AFP compran cuotas a un precio vigente del día anterior a su llegada a la AFP.

No obstante, si se observan resultados a un mayor plazo (ver cuadro N°1), se puede observar el fondo de pensiones ha generado rentabilidades positivas para los afiliados y por lo tanto está cumpliendo con su mandato de generar ganancias para su fondo de jubilación.

No obstante, si se observan resultados a un mayor plazo, se puede observar el fondo de pensiones ha generado rentabilidades positivas para los afiliados y por lo tanto está cumpliendo con su mandato de generar ganancias para su fondo de jubilación.

Cuadro N°1: Rentabilidad promedio por fondo de pensiones
Al 31 de diciembre de 2018

Tipo de Fondo	3 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años
Fondo 1	5.83%	6.22%	6.72%			
Fondo 2	6.69%	6.92%	8.67%	9.25%	10.23%	11.32%
Fondo 3	6.11%	5.53%	9.29%			

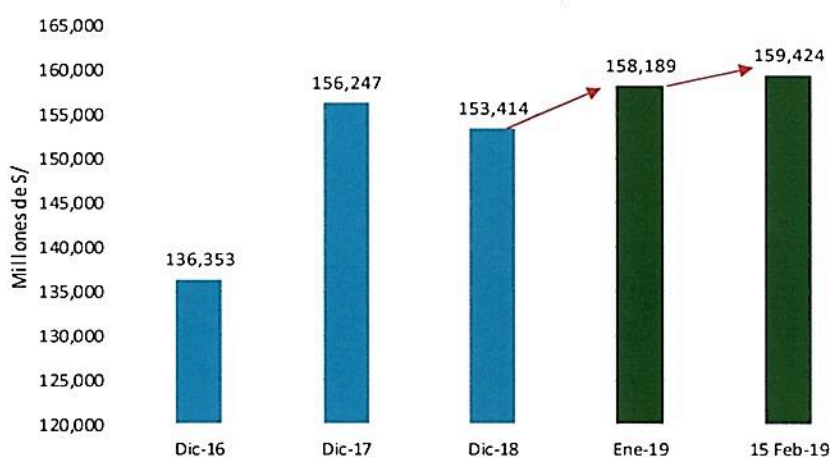
Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

Una muestra del porqué la evaluación del comportamiento de los fondos se tiene que hacer con una perspectiva de largo plazo es la recuperación observada en el mes de enero de 2019, efecto de aumento del valor cuota posterior a la desvalorización ocurrida en el año 2018.



Tanta ha sido la rentabilidad generada que, al 31 de enero de 2019, el fondo administrado por las AFP logró un incremento de S/ 4,931 millones, duplicando las supuestas pérdidas de valor del fondo registradas en el 2018. Incluso, los primeros datos al 15 de febrero indican que el fondo logró un incremento frente al cierre de enero, lo que supone un incremento acumulado anual de S/6,166 millones en solo un mes y medio, tal como se presenta en el Cuadro N°2.⁶

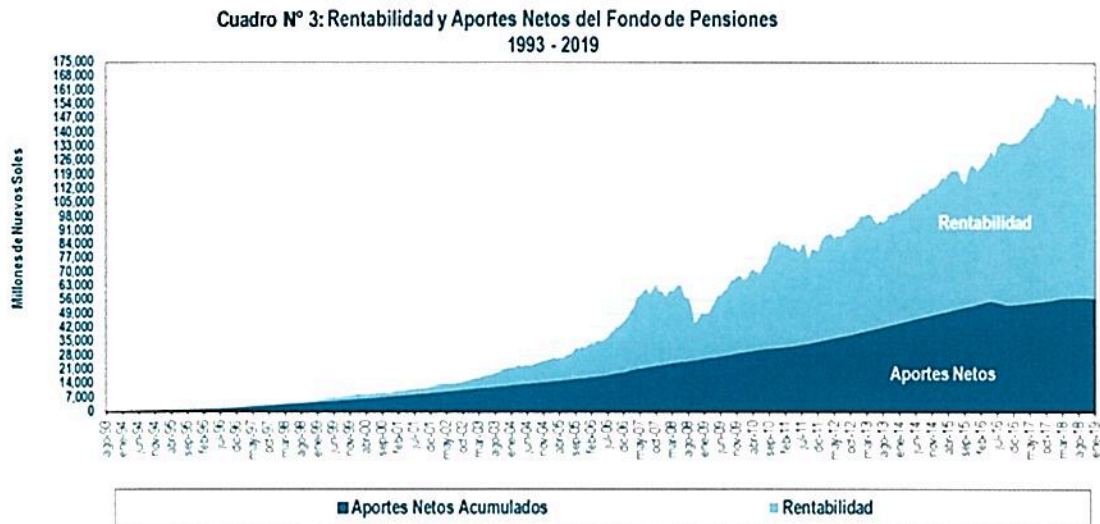
Cuadro N°2: Fondo Administrado por las AFP



Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

⁶ Fuente: <http://www.sbs.gob.pe/sistema-privado-de-pensiones/variables-spp>

Asimismo, si observamos la composición del Fondo de Pensiones al 31 de enero 2019, en el Cuadro N° 3, el 63,8% del total (S/ 100, 072 millones) se explica por la rentabilidad acumulada en 25 años de capitalización y el 36.2% (S/ 56, 732 millones) por los aportes netos acumulados efectuados por los afiliados desde el inicio del sistema.⁷



Fuente: Boletín Semanal del Sistema Privado de Pensiones: Año 2019 - N°5. Resumen

De acuerdo al último estudio de la OECD Pension Markets in Focus 2018⁸, la rentabilidad obtenida en Perú, a 15 años, es la tercera más alta en todo el mundo, siendo superada solo por Colombia e Islandia; pues se logró una rentabilidad nominal de 8% como se observa en el Cuadro N°4.

⁷ Las cifras de aportes son netas de los retiros que se han efectuado por pagos de pensiones y beneficios, retiros de ahorro voluntario, los regímenes de las leyes 30425 y 30478, entre otros.

⁸ Recuperado de: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2018.pdf>

Cuadro N°4: Rentabilidad OECD Pension Markets 2018

	Nominal			Real				Nominal			Real		
	5-year annual average	10-year annual average	15-year annual average	5-year annual average	10-year annual average	15-year annual average		5-year annual average	10-year annual average	15-year annual average	5-year annual average	10-year annual average	15-year annual average
Australia	9.6	4.9	6.7	7.5	2.5	4.2	Albania	5.1	6.0	..	3.3	3.8	..
Austria	4.8	2.9	4.0	3.3	1.1	2.0	Bulgaria	4.7	1.6	4.5	4.7	-0.4	0.9
Belgium	6.4	3.9	6.1	5.1	2.1	4.0	Colombia	7.0	10.7	11.7	2.5	6.3	6.9
Canada	8.1	5.6	7.3	6.5	4.0	5.5	Costa Rica	8.8	8.2	..	6.4	3.7	..
Chile	7.5	5.1	7.4	4.0	2.0	4.1	Dominican Republic	10.3	11.5	..	7.3	7.0	..
Czech Republic	1.1	1.6	2.3	-0.1	-0.1	0.2	El Salvador	3.4	3.8	..	2.7	2.1	..
Denmark	5.3	5.8	6.3	4.6	4.4	4.7	FYR of Macedonia	6.2	5.0	..	5.7	3.3	..
Estonia	3.2	1.0	3.0	2.1	-1.3	-0.2	Hong Kong (China)	5.3	..	..	2.4	..	..
Finland	6.3	..	..	5.6	..	..	Kosovo	5.4	..	..	5.0	..	..
Germany	4.0	3.9	4.1	2.9	2.6	2.6	Liechtenstein	5.5	2.8	..	5.7	2.8	..
Hungary	6.8	..	..	5.9	..	..	Malawi	22.9	..	..	3.2	..	..
Iceland	7.1	5.6	8.1	4.8	0.8	3.2	Malta	2.1	..	..	1.2	..	..
Israel	6.0	5.5	..	5.9	4.0	..	Nigeria	11.4	..	..	-0.4	..	..
Italy	3.5	3.0	3.7	3.0	1.7	2.0	Panama	5.1	..	..	3.7	..	..
Korea	3.5	4.0	4.1	2.3	1.8	1.6	Peru	5.5	4.1	8.0	2.4	1.0	5.0
Latvia	2.9	2.6	3.5	2.0	0.5	-0.5	Romania	6.4	9.5	..	5.5	6.2	..
Lithuania	4.8	..	..	3.7	..	..	Russia	7.1	..	..	-0.5	..	..
Luxembourg	3.9	2.9	..	2.9	1.3	..	Serbia	10.1	8.1	..	7.9	2.6	..
Mexico	4.8	6.2	..	0.7	1.9	..	Thailand	3.7	..	..	3.0	..	..
Netherlands	7.1	6.0	6.9	6.0	4.4	5.3	Uruguay	13.0	14.4	..	4.5	6.0	..
Norway	7.0	5.3	6.7	4.6	3.2	4.7							
Portugal	4.1	2.1	4.5	3.5	0.9	2.8							
Slovak Republic	2.1	1.2	..	1.7	-0.3	..							
Slovenia	6.0	5.9	..	5.5	4.6	..							
Spain	4.4	3.0	..	4.0	1.7	..							
Switzerland	4.9	3.0	3.9	5.1	3.0	3.5							
Turkey	8.1	9.9	..	-0.8	1.3	..							
United States	5.7	2.1	3.9	4.2	0.5	1.7							

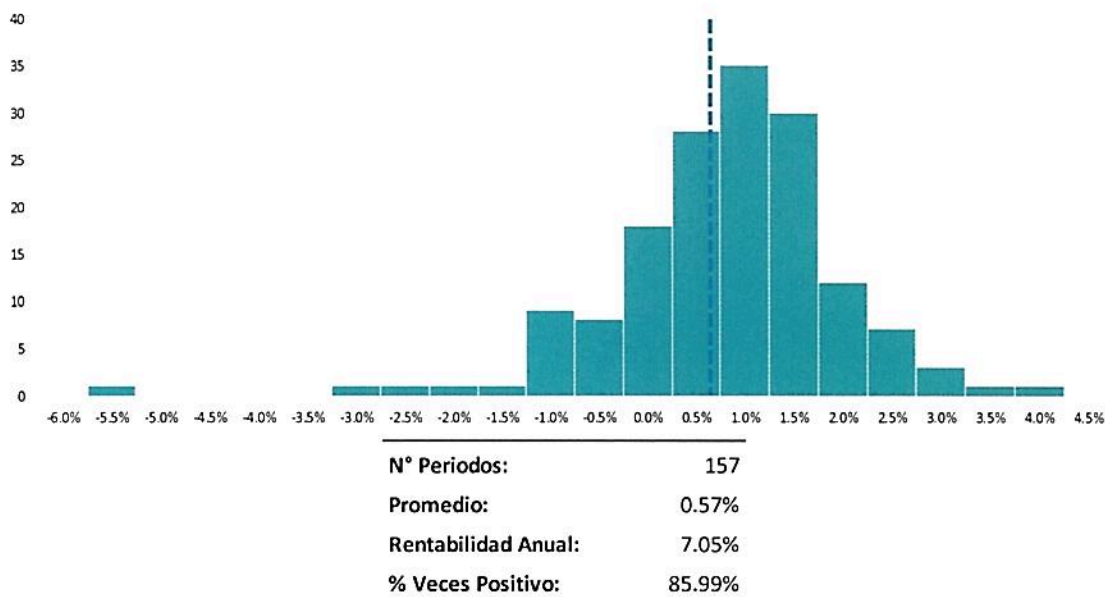
Fuente: OECD Pension Markets 2018, Tabla N° 1, página 20.



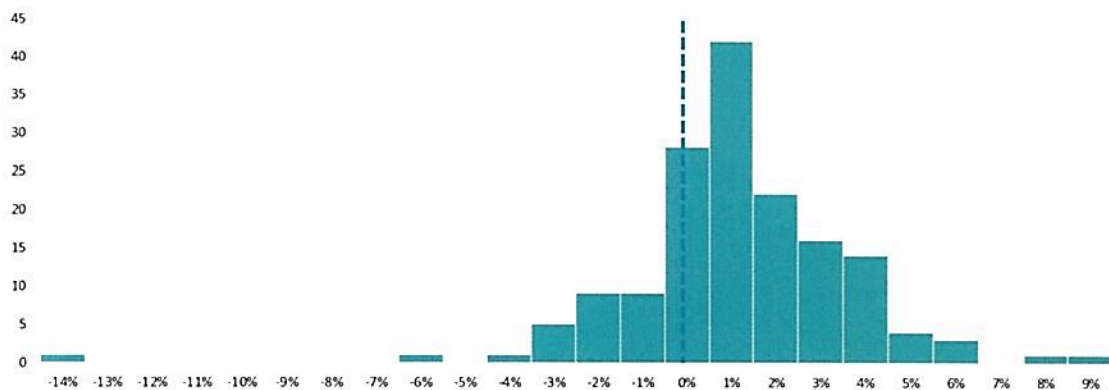
Una mirada detallada del comportamiento de los multifondos ofrecidos por el SPP desde enero de 2006 indicado en el Cuadro N°5, revela que los aumentos en la valorización de los fondos de pensiones han sido mucho más frecuentes que las disminuciones en la valorización.

Cuadro N°5: Distribución del Retorno Mensual por Tipo de Fondo

Distribución del Retorno Mensual del F1 (Desde inicio del Multifondo, Enero 2019)

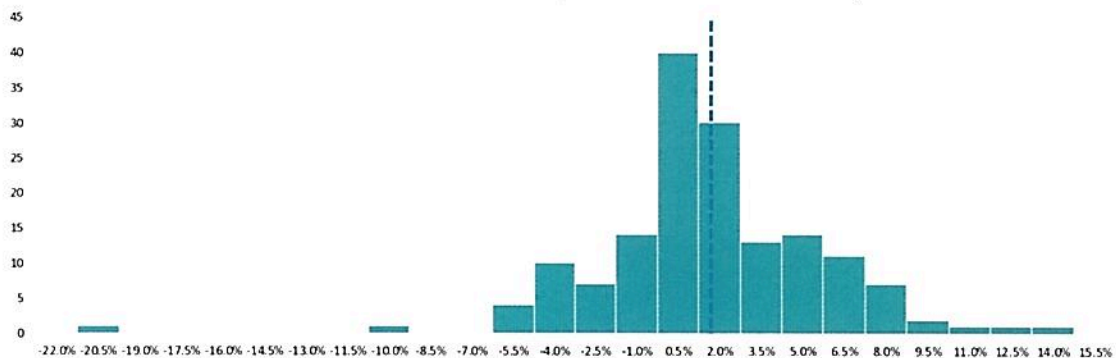


Distribución del Retorno Mensual del F2 (Desde inicio del Multifondo, Enero 2019)



N° Periodos:	157
Promedio:	0.71%
Rentabilidad Anual:	8.49%
% Veces Positivo:	83.44%

Distribución del Retorno Mensual del F3 (Desde inicio del Multifondo, Enero 2019)



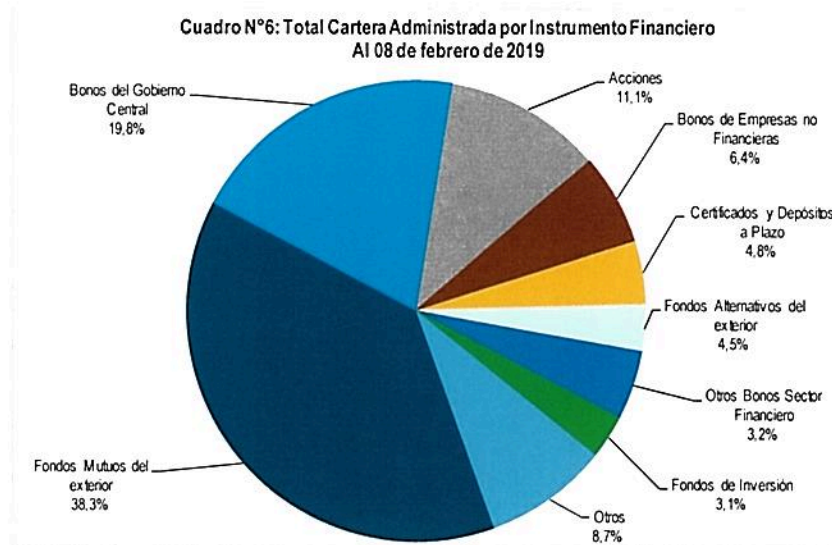
N° Periodos:	157
Promedio:	0.93%
Rentabilidad Anual:	10.82%
% Veces Positivo:	76.43%

Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

2. Sobre las inversiones de las AFP

El mandato de las AFP indica que busquen invertir en aquellos instrumentos que puedan generar mayor rentabilidad para los afiliados, esto siempre dentro del marco regulatorio establecido por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) el cual indica el tipo de instrumentos y límites sobre los cuales pueden invertir las AFP.

Esto ha llevado a que el fondo se encuentre diversificado, tal como se presenta en el Cuadro N°6, de la siguiente manera:



Fuente: Boletín Semanal de Sistema Privado de Pensiones, N°6, SBS.

No obstante, es errado señalar que las inversiones de las AFP no han servido para dinamizar la economía nacional o han dejado de lado la misma. Las AFP han invertido en los principales proyectos a nivel nacional y en las principales industrias a lo largo de su existencia.



La razón por la cual no existe actualmente una mayor inversión a nivel nacional se explica por la carencia de instrumentos de inversión en el país, la paralización de los proyectos de inversión y la alta correlación existente de los instrumentos locales con la situación de la economía nacional y factores políticos.

3. Sobre la reducción de comisiones en el SPP

Las AFP cobran comisiones por la administración de aportes obligatorios a sus afiliados. Actualmente existen dos esquemas de cobro: Comisión por remuneración (flujo) y Comisión Mixta (que tiene un componente de flujo y uno de saldo), tal como se presenta en el Cuadro N°7.

Cuadro N°7: Comisiones en el SPP a Febrero 2019

AFP	Comisión por Flujo	Comisión Mixta	
		Comisión por Flujo	Comisión sobre el saldo anual
Habitat	1.47%	0.38%	1.25%
Integra	1.55%	0.56%	1.20%
Prima	1.60%	0.18%	1.25%
Profuturo	1.69%	0.67%	1.20%
Promedio SPP	1.58%	0.45%	1.23%

Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

Asimismo, el 73% de los afiliados al SPP se encuentra dentro de la Comisión Mixta y el resto paga una comisión por flujo (ver Cuadro N°8).

Cuadro N°8: Afiliados por tipo de comisión a Enero 2019

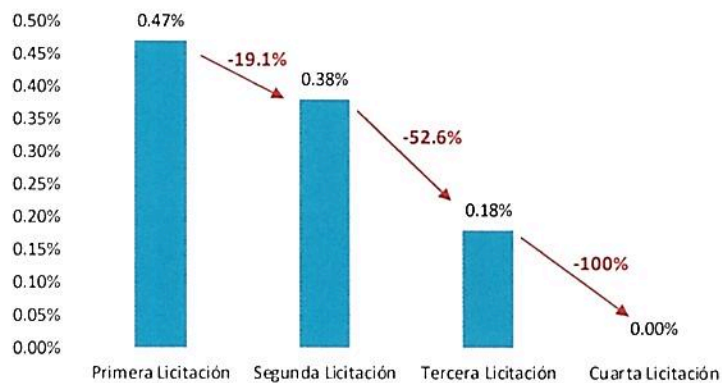
	Rango de Edad											Total
	< 21	21 - 25	26 - 30	31 - 35	36 - 40	41 - 45	46 - 50	51 - 55	56 - 60	61 - 65	> 65	
Dis. por Rango de Edad - Com. Mixta	100%	98%	84%	71%	67%	65%	65%	64%	63%	66%	82%	74%
Dis. por Rango de Edad - Com. Flujo	0%	2%	16%	29%	33%	35%	35%	36%	37%	34%	18%	26%

Fuente: SBS

Cabe resaltar que el pago de la comisión por flujo está asociado a la cotización del afiliado, si no cotiza en el mes no paga la comisión. Mientras que, en el caso de la comisión por saldo, mientras mayor sea el tamaño del fondo (producto de aportes y rentabilidad), mayores serán los ingresos por comisiones de las AFP; viéndose así alineados el interés de la AFP y el afiliado en obtener la mejor rentabilidad posible para el fondo.

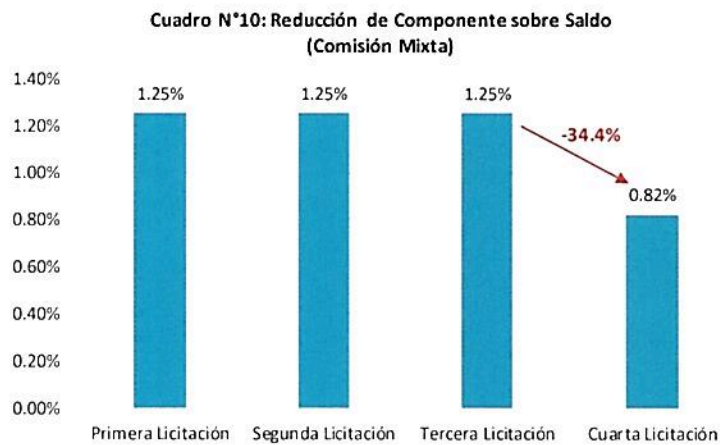
Un punto a tomar en cuenta es que, a raíz de las licitaciones de afiliados, la comisión mixta se ha ido reduciendo constantemente. Tanto es así que la cuarta licitación tuvo como resultado una comisión por flujo de 0% y 0.82% por saldo (ver Cuadro N°9 y Cuadro N°10), la cual la AFP ganadora de la licitación aplicará a partir del 1/6/2019.⁹

Cuadro N°9: Reducción de Componente sobre Flujo (Comisión Mixta)



Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

⁹ Para nuevos afiliados y antiguos bajo comisión mixta.



Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

Asimismo, es necesario destacar que el proyecto de Ley asume de manera inexacta una concertación entre las cuatro AFP existentes en eliminar la comisión por flujo, sin embargo, esta reducción se encuentra establecida por la regulación que dio inicio a la comisión mixta, donde se estableció un corredor de reducción del componente sobre flujo¹⁰ (ver Cuadro N°11) con el cual a partir de febrero de 2023 todas las AFP cobrarán solo sobre el saldo administrado.

Cuadro N°11: Cronograma de los factores de aplicación a la comisión sobre el flujo (Art. 7°)

Año	Factor
Febrero 2013 – Enero 2015	86.50%
Febrero 2015 – Enero 2017	68.50%
Febrero 2017 – Enero 2019	50.00%
Febrero 2019 – Enero 2021	31.50%
Febrero 2021 – Enero 2023	13.50%
Febrero 2023 en adelante	0%

Fuente: Resolución SBS N° 8514-2012 y 9353-2012

4. Sobre la comisión por rentabilidad en los sistemas de pensiones

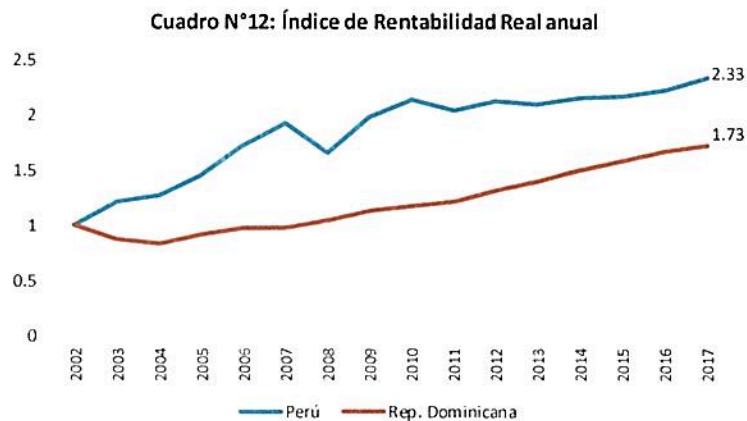
El único país con sistema de capitalización individual que cobra una comisión sobre la rentabilidad anual alcanzada por el fondo de pensiones es República Dominicana (Comisión anual complementaria). No obstante, cabe destacar que este cobro no es el único existente pues, aparte de la comisión anual complementaria, los afiliados pagan una comisión mensual por administración del fondo equivalente a 0.50% del salario mensual. En tal sentido, las comisiones cobradas en República Dominicana se componen de:

¹⁰ El valor de la comisión de referencia sobre la cual se aplica el factor de reducción es la comisión por flujo de cada AFP para el mes de agosto de 2012. Para AFP Habitat, se consideró la comisión de 1.75%. A febrero 2019, 3 AFP tienen comisiones por debajo del valor indicado según el cronograma de reducción.

- a. **Comisión mensual:** 0.5% del salario cotizable.
- b. **Comisión anual complementaria:** 24% de la diferencia entre la rentabilidad obtenida del fondo y la rentabilidad de los certificados de depósito¹¹ suministrado por el Banco Central.

Esta estructura de comisiones considera ambos componentes tomando en consideración los costos fijos de operación de las administradoras de pensiones y la necesidad de sostenibilidad al sistema de acuerdo a las características particulares del mismo: tamaño de mercado, cartera de inversiones, etc.

Un punto a tomar en cuenta es que la regulación de inversión de República Dominicana obliga a que solo puedan invertir en instrumentos locales. De esta manera, la inversión se encuentra concentrada en renta fija: estatal (74%), sector financiero (20%) y el resto en el sector corporativo. Esta regulación incurre en el riesgo de no diversificación de los fondos que hace la cartera administrada vulnerable frente a un posible impacto negativo de la economía local y, por lo tanto, la rentabilidad real generada resulta menor al esperado, como se aprecia en el Cuadro N°12.

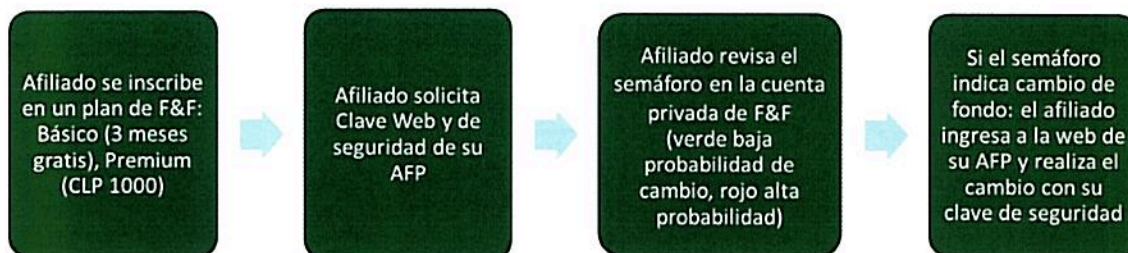


Fuente: FIAP. Elaboración: AAFP

5. Felices y Forrados

Felices y Forrados (F&F) es una empresa que ofrece a los afiliados de las AFP, en Chile, aumentar la rentabilidad de sus fondos, mediante traspasos o movimientos de fondo, que les permita conseguir una jubilación de excelencia en 20 años de uso de sus estrategias. Teniendo el siguiente funcionamiento:

¹¹ Corresponde a certificados de depósito de plazo fijo, certificados de depósito a plazo indefinido y a los certificados financieros, emitidos por los bancos comerciales y de servicios múltiples.



Es decir, es una estrategia de inversión que mediante indicadores macroeconómicos y financieros busca anticiparse al mercado para obtener mejores rentabilidades, en consecuencia, la práctica consiste en comprar o vender activos ante cambios de tendencia en el mercado.

La Superintendencia de Pensiones (SP)¹² realizó el análisis de desempeño en términos de rentabilidad de corto plazo de una base de datos de afiliados activos. Siendo así, el cuadro N°13 muestra anuncios de cambios de fondos emitidos por F&F, mientras que en el cuadro N°14 se observa el impacto en el retorno extraído de los valores cuota publicados por la SP por tipo de afiliado.

Cuadro N°13: Anuncios de Cambios de Fondo por parte de Felices y Forrados

N° Anuncio	Sugerencia Movimiento de Fondos	Fecha
N° 1	A --> E	27-07-2011
N° 2	E --> A	12-10-2011
N° 3	A --> E	22-11-2011
N° 4	E --> A	10-01-2012
N° 5	A --> E	29-03-2012
N° 6	E --> A	19-06-2012
N° 7	A --> E	28-06-2012
N° 8	E --> A	19-07-2012
N° 9	A --> E	29-08-2012
N° 10	E --> A	02-01-2013
N° 11	A --> E	03-04-2013

Fuente: Felices y Forrados

¹² La Superintendencia de Pensiones de Chile (SP) es un organismo del Estado de Chile que tiene por finalidad velar por el correcto funcionamiento de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), del Instituto de Previsión Social (IPS) y de la Administradora de Fondos de Cesantía (AFC).

Cuadro N°14: Resultado de la Estrategia F&F por Tipo de Afiliado
(Retorno nominal en porcentaje desde la fecha inicial del anuncio hasta el 31/05/2013)

Tipo de Afiliado según número de anuncio	Fecha Inicial	Retorno Fondo A	Retorno Fondo E	Retorno F & F	Efectividad F&F
Afiliado 1	27-07-2011	7,2	12,9	18,0	V V
Afiliado 2	12-10-2011	17,3	9,2	14,1	X V
Afiliado 3	22-11-2011	17,7	10,1	14,5	X V
Afiliado 4	10-01-2012	13,0	7,8	12,2	X V
Afiliado 5	29-03-2012	6,0	7,1	5,3	XX
Afiliado 6	19-06-2012	11,1	5,2	3,4	XX
Afiliado 7	28-06-2012	10,1	4,7	2,4	XX
Afiliado 8	19-07-2012	11,7	4,8	2,5	XX
Afiliado 9	29-08-2012	12,2	3,8	2,9	XX
Afiliado 10	02-01-2013	3,8	2,7	1,8	XX

Nota : Se utilizan retornos promedio del sistema.

V V : Rentabilidad de F&F superior al Fondo A y superior al Fondo E

X V : Rentabilidad de F&F inferior al Fondo A y superior al Fondo E

XX : Rentabilidad de F&F inferior al Fondo A e inferior al Fondo E

Fuente: Superintendencia de Pensiones 2014

Del análisis realizado por la SP, se obtuvieron los siguientes resultados:

1. De los 11 anuncios presentados en el cuadro N°13, F&F recomendó cambiar de fondo de pensión en 6 oportunidades en los últimos 12 meses, y en una ocasión no transcurrió más de 2 semanas entre una alerta y otra, por lo que se trata de una estrategia muy activa en contraposición a la estrategia de cambios por defecto sugerida por Ley.
2. Se estima que menos del 1% de los afiliados seguidores de F&F podrían ser considerados afiliados beneficiados o exitosos (afiliados tipo 1). Aproximadamente 99% de los seguidores de F&F, obtienen resultados negativos en sus fondos de pensiones de acuerdo a la clasificación del ejercicio (Afiliados tipo 5, 6, 7, 8, 9 y 10).
3. La prevalencia de afiliados con resultados negativos se debe a que los anuncios tuvieron un "timing" correcto sólo al inicio del periodo analizado, cuando esta empresa tenía un bajísimo número seguidores. Luego, los sucesivos anuncios influenciaron a un número creciente de afiliados pero no en forma acertada.
4. La SP indica que de 208 mil afiliados que realizaron cambios de fondos de abril de 2012 a marzo 2013, cerca de 2/3 obtuvieron peor rentabilidad que el fondo de pensiones de peor desempeño en el periodo. En tal sentido, se puede concluir que la mayoría de seguidores de F&F obtuvieron un peor resultado en comparación con la rentabilidad pasiva de los fondos de pensiones entre los cuales se efectuaron los cambios (A y E).

IV. Conclusión:


La Asociación de AFP considera valiosas todas las propuestas destinadas a mejorar la calidad de vida del afiliado. De igual modo, en concordancia con lo mencionado anteriormente, el Congreso de la República y la SBS ya han realizado cambios en el sistema para disminuir las comisiones de las AFP, producto de ello, desde el año 2012 se realizan las licitaciones de afiliados, las mismas que han generado competitividad entre las AFP para ofrecer menores comisiones por la administración de los fondos de pensiones en beneficio de los afiliados; frente a ello, consideramos que la presente propuesta que propone cambiar el esquema a una comisión por rendimiento de inversión, debe incorporar prácticas internacionales que sirvan de sustento para el inicio de una discusión propositiva, en favor de la sostenibilidad del sistema.

Ahora bien, en atención a la propuesta de consulta de los afiliados sobre la política de inversiones, como se ha indicado anteriormente, a la fecha las inversiones de la AFP son las más reguladas en el mercado y los equipos de inversión de cada AFP están conformados por profesionales que deben cumplir altos estándares internacionales de capacidad profesional y ética, por lo que no consideramos que otorgando a los afiliados la posibilidad de decidir sobre la inversión de sus aportes puedan generarles mayor beneficio, sino que por el contrario, significaría trasladarles una gran responsabilidad que debe estar en manos de expertos bajo parámetros debidamente regulados y supervisados. También, supondría la posibilidad de crear empresas privadas como Felices y Forrados.

No obstante, se considera necesario la modificación la normativa vigente de la SBS que impide publicar a las AFP información con más de cuatro meses de antigüedad. De esta forma, las AFP presentaran información adecuada, oportuna y suficiente sobre sus políticas de inversión y rendimientos de la misma.

Sin otro particular.

Atentamente,



Giovanna Prialé Reyes
Presidenta