



Pres-0519/2019

San Isidro, 23 de abril de 2019

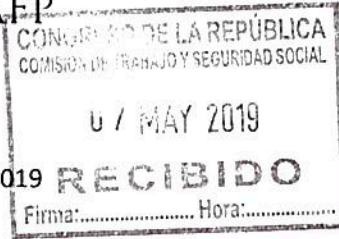
Señor

Zacarías Reymundo Lapa Inga

Presidente

Comisión de Trabajo y Seguridad Social

Presente.-



054515



Señor Congresista:

Por la presente, nos dirigimos a usted con la finalidad de emitir opinión respecto del Proyecto de Ley N° 3948-2018-CR (en adelante, el "Proyecto de Ley") mediante el cual se propone regular las comisiones de las AFP y permitir que los afiliados participen en los directorios de las AFP y en los directorios donde las empresas donde las AFP tengan derecho a tener directores.

I. Contenido de la propuesta:

Conforme a lo mencionado en la fórmula legal, el Proyecto de Ley bajo comentario tiene por objeto i) modificar disposiciones normativas del Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Pensiones¹ (TULO de la Ley del SPP) relacionados a rentabilidad, cobro de comisión y política de inversión de las AFP y ii) establecer un representante de los afiliados activos del Sistema Privado de Pensiones (SPP) en los Directorios de las AFP y en los Directorios de las empresas donde las AFP tengan derecho a tener Directores.

II. Opinión de la Asociación:

La Asociación de AFP considera valiosas todas las propuestas destinadas a mejorar el sistema previsional peruano y, con ello, la calidad de vida del afiliado. Sin embargo, y en concordancia con lo mencionado anteriormente, el Congreso de la República y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) ya han realizado cambios en el sistema para disminuir el costo de las comisiones de las AFP. Es producto de ello, que 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, conforme se detalla en el literal B de la presente.

Asimismo, las AFP administran diligentemente los fondos de pensiones, es necesario mencionar que en tanto las AFP cumplan dichas premisas, no debe imputárseles responsabilidad por hechos que escapan a su control tales como situaciones coyunturales nacionales e internacionales; frente a ello, consideramos que la presente propuesta que

¹ Aprobado por Decreto Supremo N° 054-97-EF

propone modificar el TUO de la Ley del SPP al respecto de la rentabilidad, el cobro de comisión y las políticas de inversiones de las AFP, sin haber considerado un desarrollo técnico debidamente sustentado, generaría inestabilidad en el sistema pues como indicaremos a continuación, las AFP no pueden prever todas las situaciones del mercado nacional e internacional en cuanto a las inversiones que realizan.

Además, en atención a la propuesta de incorporar un representante de los afiliados en los Directorios de las AFP y en las empresas que las AFP invierten, como indicaremos a continuación, a la fecha las inversiones de la AFP son las más reguladas en el mercado, por lo que los Directorios de las AFP, así como los Directorios donde las AFP invierten, están conformados por profesionales que deben cumplir altos estándares internacionales de capacidad profesional y ética; estando ello así, no encontramos sustento que amerita otorgar a los afiliados la posibilidad de tener un representante en los Directorios, pues ello, en vez de generarles mayor beneficio, significaría trasladarles una gran responsabilidad que por el contrario debe estar en manos de expertos bajo parámetros debidamente regulados y supervisados.

A. Análisis Legal:

La Ley de creación de las AFP² 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. Respecto a la modificación del TUO de la Ley del SPP sobre rentabilidad, cobro de comisión y política de inversiones

El presente Proyecto de Ley tiene como finalidad modificar el artículo 23 del TUO de la Ley del SPP, referido rentabilidad mínima y otras garantías de la siguiente forma:

“(…)

Las pérdidas del Fondo de Pensiones causadas por los riesgos de mercado, por las crisis financieras internas o externas o por cualquier causa, serán asumidas por igual por los afiliados y las AFP. Estas últimas no cobrarán las comisiones a que se hace referencia en el

² Decreto Ley 25897 – Crean el Sistema Privado de Administración de Fondo de Pensiones (SPP), conformado por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

inciso a) del artículo 24 de la presente Ley mientras la rentabilidad de cualquiera de los fondos sea negativa”.

También, modificar el artículo 24 del TUO de la Ley del SPP, referido a retribución de las AFP de la siguiente forma:

“Las AFP perciben por la prestación de todos sus servicios una retribución *regulada por la Superintendencia, según los siguientes criterios:*

a) Por la administración del aporte obligatorio a que se hace referencia en el inciso a) del artículo 30 de la presente Ley:

Una comisión porcentual plana mínima sobre la remuneración mensual asegurable del afiliado, que será calculada cada seis meses por la Superintendencia en función a la estructura de costos reales promedio de las AFP, bajo un enfoque de operador eficiente.

a.1) Una comisión de desempeño en función a la rentabilidad real anual obtenida por la AFP, cuyo cálculo será determinado por la Superintendencia en base a las siguientes reglas:

i) Su cobro es una vez al año.

ii) No se aplicará respecto de los afiliados desempleados ni pasivos.

iii) Su aplicación combinada con la comisión porcentual mínima debe ser sustancialmente menos onerosa para los afiliados que las modalidades de cobro de comisiones anteriormente vigentes.

La Superintendencia emitirá las normas reqlamentarias para implementar el presente esquema mixto.

(...)”

Por último, modificar el artículo 25-C del TUO de la Ley del SPP, referido a políticas de Inversiones de la siguiente forma:

(...)”

Si el incumplimiento de la política de inversiones ocasiona pérdidas en cualquiera de los fondos, la AFP infractora deberá también resarcir a los afiliados perjudicados devolviéndoles los importes de las comisiones por administración a que se refiere el artículo 24 inciso a) de la presente Ley, por todo el periodo en que se realice, la conducta infractora, según lo determine la Superintendencia.

(...)”

De esta forma, se propone sustituir el cobro de comisiones actual de las AFP establecido sobre la base de un porcentaje de la remuneración asegurable del afiliado (comisión sobre el flujo) o sobre el saldo del fondo de pensiones acumulado por los aportes (comisión por el saldo), por una comisión porcentual plana mínima sobre la remuneración mensual asegurable del afiliado y una comisión de desempeño de las AFP.



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 SPP³. 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 la 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, respeto por 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 a pesar de actuar de manera 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. En tal sentido, de acuerdo al artículo 18-A del TUO de la Ley del SPP a la fecha 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, buscando un balance de riesgo -retorno adecuado (según el tipo de fondo)- y con un horizonte de mediano y largo plazo. Sin embargo, esta gestión conlleva un riesgo inherente al invertirse los fondos en distintas clases de activo cuyo comportamiento puede ser volátil en línea con los movimientos de los mercados locales e internacionales, sobre todo en periodos de tiempo cortos. Es por ello que la rentabilidad de los fondos debe ser evaluada con una perspectiva de largo plazo.

Por su parte, como mencionamos anteriormente, la Ley de Reforma del SPP⁴ instauró el proceso de licitación de afiliados al SPP, mediante el cual se dispuso que el trabajador que se incorpore al Sistema lo haga ingresando 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. Asimismo, durante este periodo de tiempo la AFP adjudicataria no podrá aumentar la comisión ofrecida.

Es relevante también 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. Al respecto, esta comisión es

³ Decreto Supremo N° 054-97-EF, mediante el cual se promulgó el Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondo de Pensiones, en adelante TUO de la Ley del SPP.

⁴ Ley 29903 – Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones.

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, a través de la licitación de afiliados 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.

2. Respecto a la participación de afiliados en los Directorios

Por otro lado, el presente Proyecto de Ley manifiesta en su segundo artículo lo siguiente:

“Los afiliados activos del Sistema Privado de Pensiones tendrán un representante en los Directorios de las AFP y en los Directorios de las empresas en las que las AFP tengan derecho a tener Directores”.

Como se sabe, a la fecha se estima el número de Directores Independientes que las AFP tienen derecho a proponer en la Junta General de Accionistas, en función del monto invertido por las AFP en dichas empresas.

Asimismo, de acuerdo al Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), los Directores independientes son: *“aquellos seleccionados por su trayectoria profesional, honorabilidad, suficiencia e independencia económica y desvinculación con la sociedad, sus accionistas o directivos⁵”.*

⁵ Principio 19: Directores Independientes del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas

También, de acuerdo Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos⁶: *“es aquel que es seleccionado por su prestigio profesional e independencia económica y que no tiene ni ha tenido, en los últimos tres (3) años consecutivos anteriores a su designación, vinculación con la empresa, su administración, grupo económico o sus accionistas principales, entendiéndose a estos últimos como aquellos que tienen la propiedad del cinco por ciento (5%) o más de las acciones de la empresa”*⁷.

Siendo así, los candidatos a Director independiente para las empresas donde las AFP invierten los fondos de pensiones deben cumplir una serie de requisitos, entre ellos, no haber sido multado o sancionado administrativamente o judicialmente en los últimos tres (03) años por actuaciones, negociaciones o actos jurídicos de cualquier clase, contrario a las leyes, las normas o las sanas prácticas bancarias, financieras o mercantiles que rigen en el Perú o en el extranjero, los parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o segundo grado de afinidad de los Directores, Gerentes Generales o Accionistas de las AFP, los que estén siendo investigados o hayan sido declarados culpables por lavado de activos o financiamiento del terrorismo, entre otros.

Por otro lado, se debe tener en cuenta que conforme a la normativa legal vigente⁸ el personal que interviene en el proceso de toma de decisiones en las 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 la SBS, SMV y el Banco Central de Reserva del Perú que las AFP deben cumplir a cabalidad.

En tal sentido, las personas que intervienen en el proceso de inversión de las AFP así como los Directores propuestos por las AFP en las empresas donde invierten, son profesionales altamente capacitados y que deben cumplir diversos requisitos de ética y profesionalismo, con lo cual se busca el mayor beneficio para el afiliado.

B. Análisis Previsional:

1. Sobre la percepción de pensiones bajas

Los resultados de pensión en el SPP se encuentran relacionados directamente al esfuerzo de ahorro de los afiliados, es así que, la cuantía de la pensión depende además de la rentabilidad generada por las AFP, del nivel de aportes realizados al sistema por el afiliado. Dichos aportes dependen a su vez de la densidad de cotización (cuántos aportes se hacen durante el periodo de permanencia en el sistema), el monto de los aportes (relacionado directamente al nivel de ingresos) y el tamaño del bono de reconocimiento (relacionado a aquellos que cotizaron anteriormente a la ONP).⁹

⁶ Resolución SBS 272-2017

⁷ Inciso K, del Artículo 2 del Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos

⁸ Artículo 60 del Reglamento del TUO de la Ley del SPP, referido a buen gobierno corporativo y mejores prácticas.

⁹ El bono de reconocimiento no es redimido hasta que el afiliado accede a una jubilación y por lo tanto no capitaliza en el SPP (no gana la rentabilidad generada por el sistema). A su vez, el bono tiene un tope de valor nominal de S/ 60,000.

Al comparar pensiones bajas en el SPP contra aquellas otorgadas por la ONP es necesario tener en cuenta las variables expuestas anteriormente y el hecho que en la ONP existe una pensión mínima, cuyo único requisito de acceso es el número de años cotizados.¹⁰ Asimismo, se deja de mencionar que, si el afiliado no aportó al sistema público por un mínimo de 20 años, pierde la totalidad de sus aportes a dicho sistema.

Otro punto a tomar en cuenta es la existencia de condiciones del mercado laboral, como el incremento de la economía informal, escasa generación de puestos de trabajo formales y prevalencia del empleo independiente, que impactan directamente en el nivel de cotización de los sistemas previsionales.

No obstante, en términos generales el resultado de las pensiones en el SPP ha sido positivo, donde los afiliados que aportan a dicho sistema durante su vida laboral activa pueden esperar niveles similares o incluso superiores al salario promedio de sus últimos 10 años de permanencia en el sistema, dependiendo de su densidad de cotización¹¹, ver Cuadro N° 1.

Cuadro N°1: Resultado de pensiones en el SPP 1993-2015

Meses de Aporte Efectivo	Número de Pensionistas	Pensión Promedio	Salario Promedio	Tasa de Reemplazo Bruta Promedio Ponderada ^{1/}	Tasa de Reemplazo Neta Promedio Ponderada ^{2/}	CIC+BR
De 240 a 270 meses	518	S/. 2,564	S/. 4,466	57.42%	71.53%	S/. 415,773
De 120 a 240 meses	9,874	S/. 1,467	S/. 4,183	35.06%	44.05%	S/. 338,856
De 60 a 120 meses	8,217	S/. 973	S/. 3,400	28.61%	35.61%	S/. 257,751
Menos de 60 meses	5,191	S/. 831	S/. 3,210	25.90%	32.51%	S/. 227,666
Total	23,800					

Fuente: AAFP (2018). *Las pensiones del SPP a los 25 años de su creación.*

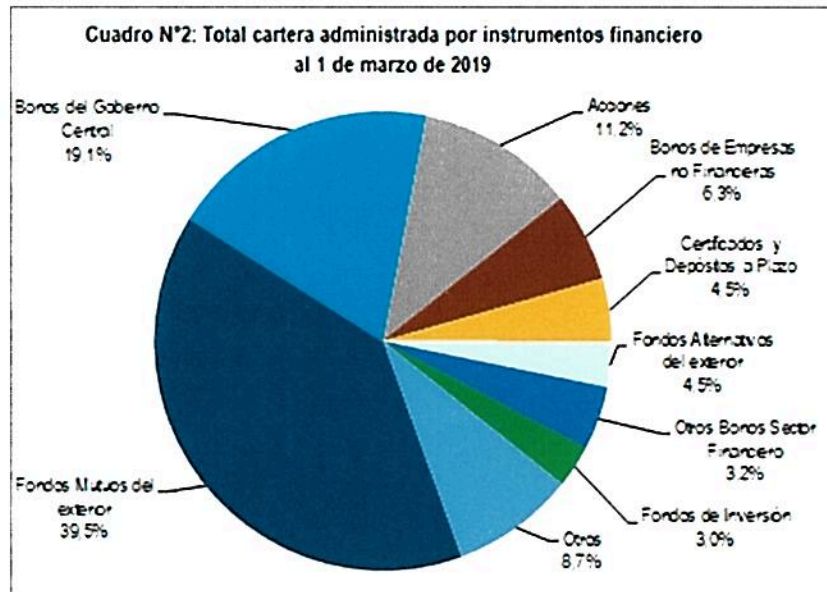
2. Sobre las inversiones de las AFP

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 de la siguiente manera (ver Cuadro N°2):

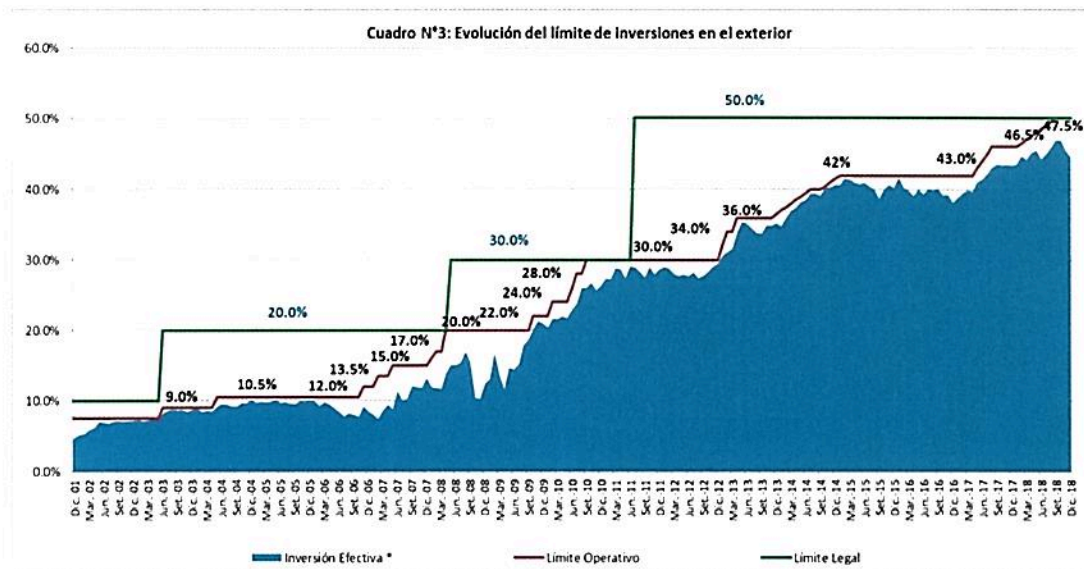
¹⁰ La fórmula para acceder a la pensión mínima toma como única condición el haber realizado al menos 20 años de aportes efectivos, por lo cual el nivel de pensión no se encuentra relacionado al nivel de ahorro (en monto) en dicho sistema, por ello se habla de subsidios cruzados a las pensiones en la ONP.

¹¹ AAFP (2018). *Las pensiones del SPP a los 25 años de su creación.* Recuperado de <http://asociacionafp.pe/wp-content/uploads/2018/12/Las-pensiones-del-SPP-a-sus-25-1.pdf>



Fuente: SBS Boletín Semanal del Sistema Privado de Pensiones N°9, SBS.

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. Asimismo, contrario a lo indicado en la exposición de motivos del presente proyecto de ley, la variación del límite operativo de inversión en el exterior para el SPP corresponde a un aumento progresivo (ver Cuadro N°3), el cual fue revisado directamente por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) analizando las condiciones existentes en cada periodo.



Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

De manera adicional, es necesario tomar en cuenta que en periodos de recesión global, como la crisis del año 2008, todos los activos: tanto locales como internacionales, se encuentran expuestos en mayor o menor medida a una variación temporal en precios. Respecto a las inversiones a nivel nacional, es necesario tomar en cuenta que dado el tamaño del mercado y la poca cantidad existente de inversionistas institucionales, la posibilidad de liquidar posiciones en activos locales ante variaciones negativas de los precios es limitada y una reacción en manada de las AFP solo impactaría en un mayor nivel en los precios de dichos activos, causando una mayor desvalorización.¹²

3. 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.

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. 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.

No obstante, si se observan resultados a un mayor plazo (ver cuadro N°4), 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°4: 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%			

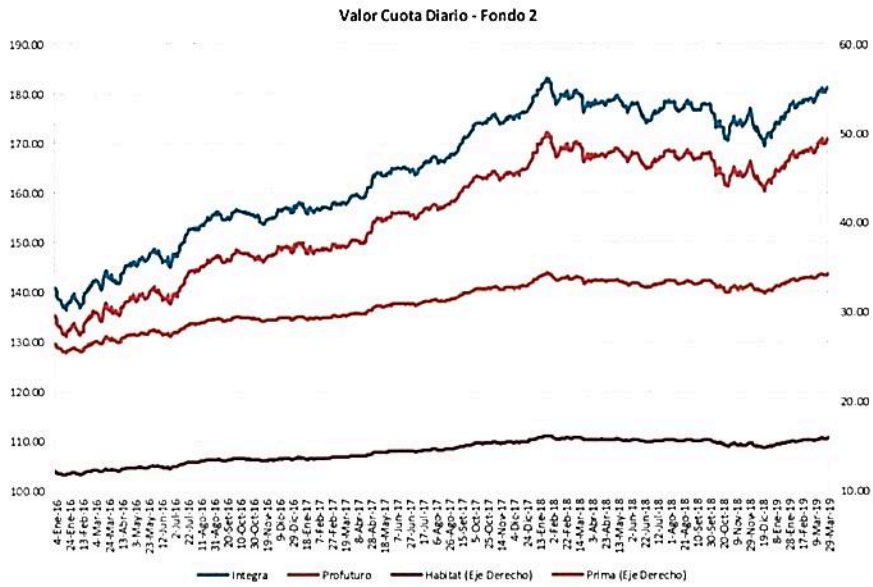
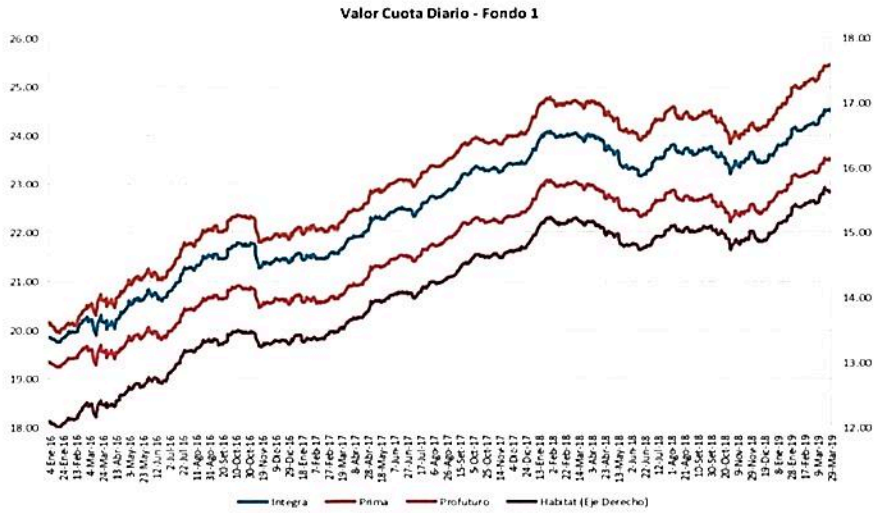
Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

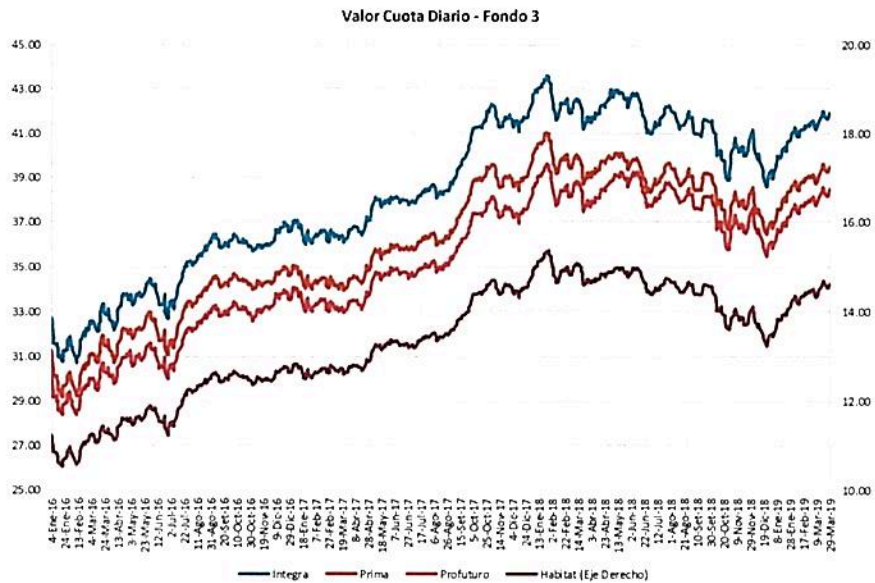
Una muestra del por qué la evaluación del comportamiento de los fondos se tiene que hacer con una perspectiva de largo plazo es la recuperación observada en los primeros meses del año 2019, indicada en el Cuadro N°5. Al respecto, el análisis se debe realizar sobre la evolución del valor cuota más no del tamaño del fondo, en tal sentido, la rentabilidad generada se calcula al comparar los aportes valorizados con el último valor cuota disponible frente al monto registrado en el momento del aporte¹³.

¹² Esto es más delicado tomando en cuenta que la regulación establece que al menos el 50% de la cartera sea invertido a nivel local.

¹³ Fuente: <http://www.sbs.gob.pe/sistema-privado-de-pensiones/variables-spp>

Cuadro N°5: Valores Cuota Diario por Fondo 4/01/2016 al 29/03/2019





Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

Asimismo, en el Cuadro N°6 observamos la composición del Fondo de Pensiones al 01 de marzo 2019 según lo descrito por la SBS, obteniendo que el 64% del total se explica por la rentabilidad acumulada en 25 años de capitalización y el 36% por los aportes netos acumulados efectuados por los afiliados desde el inicio del sistema¹⁴.

Cuadro N° 6: Rentabilidad y Aportes Netos del Fondo de Pensiones 1993 - 2019



Fuente: Boletín Semanal del Sistema Privado de Pensiones: Año 2019 - N° 9. Resumen

Incluso, según el último estudio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD) Pension Markets in Focus 2018¹⁵, la rentabilidad obtenida en Perú para un período de 15 años, es la tercera más alta en todo el mundo según se observa en el Cuadro

¹⁴ Actualizado al 1 de marzo de 2019. 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.

¹⁵ <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2018.pdf>

Nº7, siendo superada solamente por Colombia e Islandia, pues se logró una rentabilidad nominal de 8%.

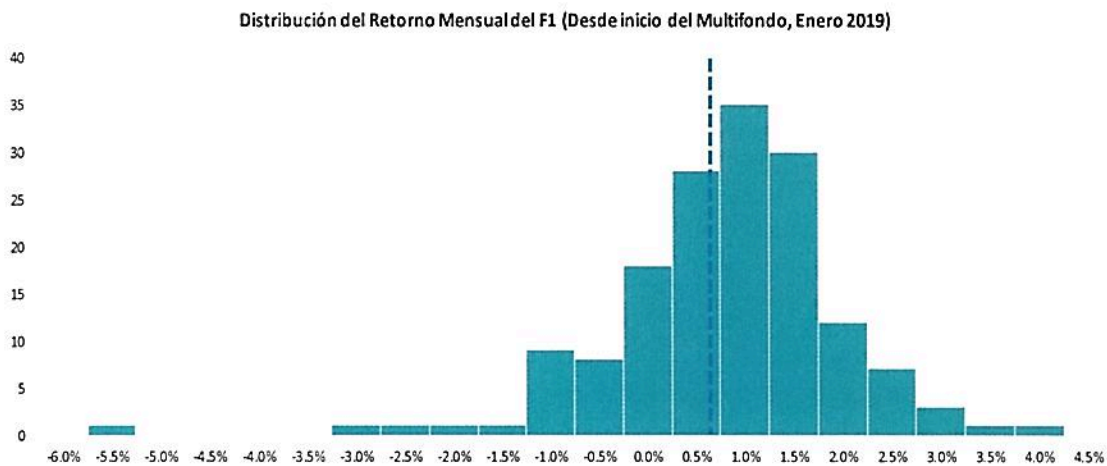
Cuadro Nº7: Rentabilidad OECD Pension Markets 2018

	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	0.4	0.5	..	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 Nº 1, página 20

Una mirada detallada del comportamiento de los multifondos ofrecidos por el SPP desde enero del año 2006 revela que los meses con retornos positivos de los fondos de pensiones han sido mucho más frecuentes que los meses con retornos negativos, ver Cuadro Nº8.

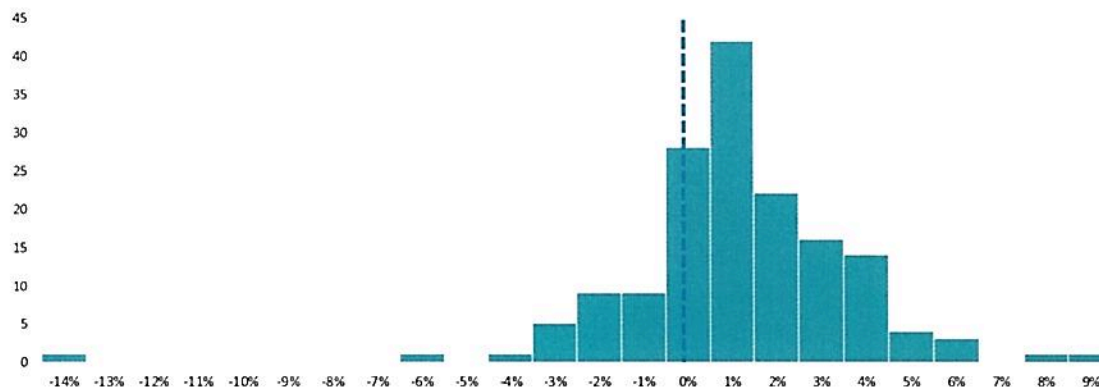
Cuadro Nº8: Distribución del Retorno Mensual por Tipo de Fondo



Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

N° Periodos:	157
Promedio:	0.57%
Rentabilidad Anual:	7.05%
% Veces Positivo:	85.99%

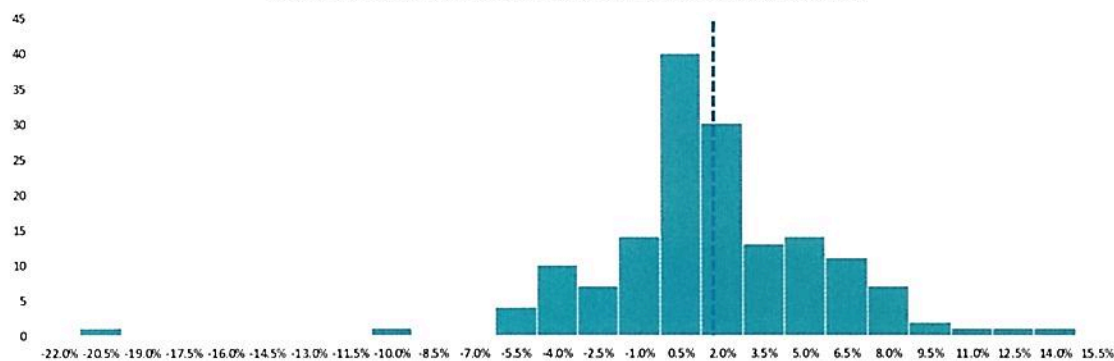
Distribución del Retorno Mensual del F2 (Desde inicio del Multifondo, Enero 2019)



Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

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)



Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

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

4. Comparación con rentabilidad de otros instrumentos

Si bien el ahorro previsional en fondos de pensiones no puede ser comparado con otros instrumentos como los depósitos a plazo fijo o CTS, debido –entre otros factores- a escala, características de servicio e intangibilidad del fondo que no tienen estos últimos, dada la continua comparación de estos distintos tipos de ahorro en medios de comunicación y sectores no relacionados al sistema financiero, el Instituto Peruano de Economía (IPE) realizó un informe¹⁶ por medio del cual se analiza el impacto de inyectar la totalidad de los fondos administrados por las AFP al sistema financiero, sobre la tasa de los depósitos a plazo¹⁷.

Las conclusiones de este estudio señalan que colocar este monto en el sistema financiero, el cual es equivalente a 1.4 veces el total de depósitos a plazo, tendría como efecto una reducción de las tasas de interés promedio de entre 2.2 p.p. y 2.6 p.p. Es decir, dicha tasa que entre el año 2002 y 2018 fue de 2.7% pasaría a ser aproximadamente 0.1% nominal; esto es, llegaría a un nivel similar a la tasa de una cuenta de ahorro simple en la banca múltiple. Incluso, si se considera la tasa de inflación, la reducción esperada resultaría en una tasa real de los depósitos a plazo negativa.

En tal sentido, este estudio confirma que las AFP son la opción que genera mayor rentabilidad a los afiliados y que el riesgo que implicaría llevar estos fondos al sistema financiero sería una reducción material en las tasas de interés.

5. 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°9.

Cuadro N°9: Comisiones en el SPP a Marzo 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

¹⁶ Instituto Peruano de Economía (2019). *Impacto de la cartera de inversión de las AFP sobre las tasas de depósitos a plazo fijo*. Informe pendiente de publicación.

¹⁷ La tasa nominal promedio de depósitos a plazo se construyó como el promedio ponderado de las tasas de depósitos a plazo fijo de las distintas instituciones financieras en moneda nacional y extranjera. El promedio ponderado considera el monto de depósitos colocado en cada institución.

Cabe destacar que el 74% de los afiliados al SPP se encuentra dentro de la comisión mixta y el resto paga una comisión por flujo, ver Cuadro N°10.

Cuadro N°10: Afiliados por tipo de comisión a Enero 2019

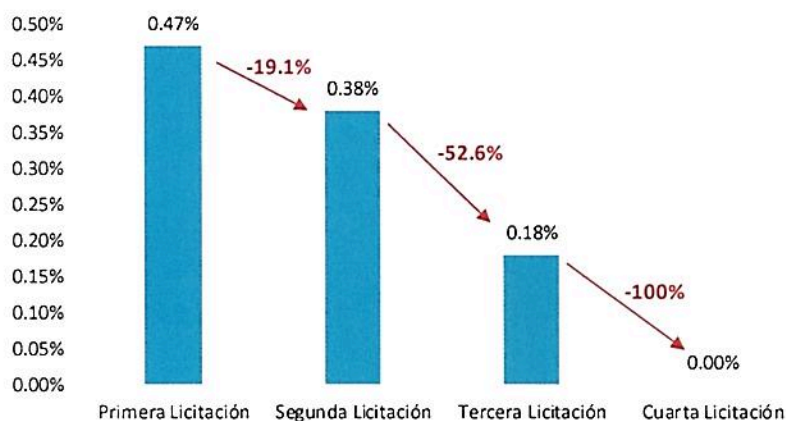
Distribución por cada Rango de Edad	Rango de Edad											Part. por esquema de cobro
	< 21	21 - 25	26 - 30	31 - 35	36 - 40	41 - 45	46 - 50	51 - 55	56 - 60	61 - 65	> 65	
Comisión Mixta (%)	100%	98%	84%	71%	67%	65%	65%	64%	63%	66%	82%	74%
Comisión sobre Remuneración (%)	0%	2%	16%	29%	33%	35%	35%	36%	37%	34%	18%	26%

Fuente: SBS

A su vez, un punto a considerar es que el pago de la comisión por flujo está asociado a la cotización del afiliado. Es decir, si el mismo no cotiza en el mes no tiene que pagar 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 del afiliado en obtener la mayor rentabilidad posible para el fondo.

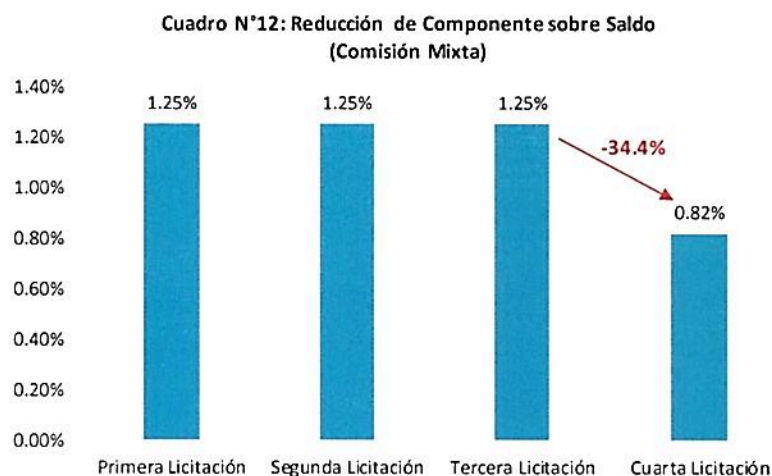
Un punto a tomar en cuenta es que, a raíz de las licitaciones de afiliados, la comisión mixta se ha ido reduciendo constantemente. Tanto es así que la cuarta licitación tuvo como resultado una comisión por flujo de 0% y 0.82% por saldo (ver Cuadro N°11 y Cuadro N°12), la cual la AFP ganadora de la licitación aplicará a partir del 1/6/2019¹⁸.

Cuadro N°11: Reducción de Componente sobre Flujo (Comisión Mixta)



Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

¹⁸ Para nuevos afiliados y antiguos bajo comisión mixta.



Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

Asimismo, es necesario tener en cuenta que un comparativo simple de las comisiones cobradas por los sistemas de pensiones en distintos países, sin tomar en cuenta su modalidad de cobro, no es adecuado. Por ejemplo, en Chile la comisión se calcula sobre el salario, donde el promedio es de 1.255% (en base a un tope de ingreso), mientras que en Colombia se cobra de esta misma manera con una tasa promedio de 1.25%; por su parte México cobra sobre el saldo total una comisión promedio anual de 1.01% anual y en Perú la comisión por saldo para los nuevos ingresantes al sistema será de 0.82% anual sobre el saldo total.¹⁹

6. 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, ver Cuadro N°13.

Cuadro N°13: Comisiones cobradas en República Dominicana

Comisión mensual	Comisión anual complementaria
0.5% del salario cotizabile	24% de la diferencia entre la rentabilidad obtenida del fondo y la rentabilidad de los certificados de depósito ²⁰ suministrado por el Banco Central

Fuente: FIAP. Elaboración: AAFP

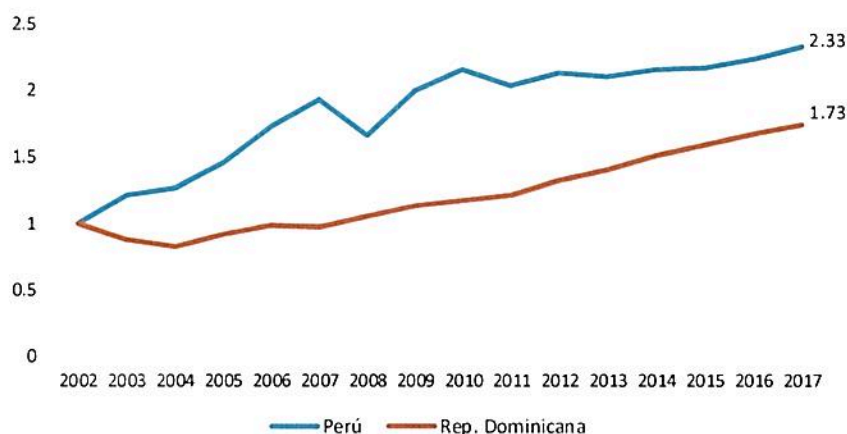
¹⁹ El cobro para los demás afiliados dentro de la comisión mixta es sobre el saldo generado a partir de junio de 2013.

²⁰ 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.

Esta estructura de comisiones considera ambos componentes tomando en cuenta 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 si bien asegura rentabilidades estables, incurre en el riesgo de 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°14.

Cuadro N°14: Índice de Rentabilidad Real anual



Fuente: FIAP. Elaboración: AAFP

Un comparativo adecuado de las comisiones cobradas por los sistemas de pensiones es el indicador Ingreso por comisiones / Total de activos bajo administración. A continuación, se detallan los casos de República Dominicana y Perú, donde se puede observar que el sistema peruano resulta menos costoso para sus afiliados que el dominicano, ver Cuadro N°15 y Cuadro N°16.

Cuadro N°15: República Dominicana				
Año	Fondos Administrados (millones US\$)	Estructura de Comisiones	Ingreso por Comisiones (millones de US\$)	Ingreso por Comisiones/ Fondos Administrados
2016	7,344	1) Administradora (% del salario): 0.50% 2) % Rentabilidad del Fondo: 24.00%	310	4.23%
2017	8,510	1) Administradora (% del salario): 0.50% 2) % Rentabilidad del Fondo: 24.00%	346	4.06%
2018	9,366	1) Administradora (% del salario): 0.50% 2) % Rentabilidad del Fondo: 24.00%	386	4.12%

Fuente: SIPEN. Elaboración: AAFP

Cuadro N°16: Perú				
Año	Fondos Administrados (millones US\$)	Estructura de Comisiones	Ingreso por Comisiones (millones de US\$)	Ingreso por Comisiones/ Fondos Administrados
2016	40,226	1) Si comisión por flujo (1.58% del salario) 2) Comisión mixta: 1.065% flujo, 1.23% saldo	368	0.91%
2017	47,888	1) Si comisión por flujo (1.58% del salario) 2) Comisión mixta: 0.63% flujo, 1.23% saldo	377	0.79%
2018	46,662	1) Si comisión por flujo (1.58% del salario) 2) Comisión mixta: 0.63% flujo, 1.23% saldo	395	0.85%

Fuente: SBS. Elaboración: AAFP

Cabe destacar que las comisiones cobradas por los distintos sistemas de pensiones a nivel mundial son en mayor frecuencia asociadas a un porcentaje del salario o deducidas de los activos acumulados.

7. Sobre la propuesta de esquema de comisión

Se indica que, el componente fijo el cual corresponde a un porcentaje plano sobre la remuneración mensual, dependerá de la estructura de costos reales promedio de las AFP, no obstante, no se considera que las administradoras más pequeñas suelen tener costos de operación mayores a diferencias de las más grandes, por lo cual se verían perjudicadas de tener una comisión asociada a un promedio alejado a sus márgenes de operación. Esto último, podría desincentivar el ingreso de nuevas administradoras al mercado.

Mientras que, en el caso de la comisión por rentabilidad, se señala que la misma no se cobrará a aquellos en condición de desempleo, pero no se detalla a qué grupo de afiliados se refiere, si es a los no aportantes en un periodo específico de tiempo o aquellos con condición comprobada de desempleo (rentas de cuarta y quinta categoría), asimismo, si con respecto a los afiliados pasivos el Proyecto de Ley se refiere a los pensionistas, en cuyo caso actualmente no se cobra por la administración de su fondo en comparación con otros países como Colombia donde sí se da dicho caso.

Con respecto al cobro en una vez al año, no se señala si este cobro se daría al final del ejercicio o, dada la necesidad de cubrir costos de operación mensuales por parte de las AFP, se realizaría una provisión mensual o un pago adelantado (como el impuesto a la renta de SUNAT). A su vez, en cuanto a la comparación con la comisión actual pagada por el afiliado, no se indica cómo se medirá la misma, si se hará a través de una proyección de la rentabilidad u otra forma.


Finalmente, en cuanto al tope de la comisión, no se indica cual sería el benchmark sobre el cual se estimaría dicho tope.

8. Sobre la figura del Director Independiente

El presente Proyecto de Ley no menciona que ya existe representación de los afiliados a través de los Directores Independientes frente a la junta de accionistas de las empresas donde invierten las AFP, siempre que se cuente con cierta participación accionarial establecida de acuerdo a los estatutos de cada empresa.

En tal sentido, un Director Independiente es aquel director titular, suplente o alterno que es seleccionado por su idoneidad técnica y que:

- a) No se encuentra vinculado con la administración de la AFP, con su grupo económico, ni con los accionistas principales de la AFP; y,
- b) No se ha encontrado vinculado con la administración de la AFP, con su grupo económico, ni con los accionistas principales de la AFP, en un periodo mínimo de diez (10) años consecutivos anteriores a su designación.



Actualmente existen 20 Directores Independientes en 10 empresas, cuyo rol es procurar que los acuerdos que se adopten en las sesiones del Directorio y comités en los que participen, no sean contrarios a los derechos de los afiliados y sean concordantes a la normativa aplicable a la AFP, así como a la competencia leal del mercado.

Sin otro particular, la retribución que reciben las AFP por el servicio de administrar el fondo de pensiones de los afiliados no debe realizarse en base a la rentabilidad generada dado que el SPP es un sistema de ahorro a largo plazo, además las inversiones que se realizan están supervisadas por la SBS y están expuestos a factores coyunturales económicos nacionales e internacionales, los cuales son difíciles de predecir. Asimismo, los Directorios de las AFP, así como los Directorios donde las AFP invierten están conformados por profesionales que deben cumplir altos estándares de la SMV, SBS y estándares internacionales.

Atentamente,



Giovanna Prialé Reyes
Presidenta