



SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP
República del Perú

Lima, 17 ABR. 2019

OFICIO N° 15148 -2019-SBS

Señor
Z. REYMUNDO LAPA INGA
Presidente
Comisión de Trabajo y Seguridad Social
Presente.-



Ref.: Oficio N° 201-2018-2019/CTSS-CR-(po.)

Tengo el agrado de dirigirme a usted, señor Congresista, con relación al Oficio de la referencia, mediante el cual la presidencia a su cargo solicita opinión acerca del Proyecto de Ley N° 3910/2018-CR, que propone la Ley que modifica el pago de comisiones a Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), estableciendo el pago de comisión por rendimiento de inversión.

Al respecto, se remite adjunto el Informe N° 021-2019-SAAFP / 039-2019-SAAJ, elaborado por las Superintendencias Adjuntas de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones y de Asesoría Jurídica de esta Superintendencia, mediante el cual se cumple con dar opinión sobre el precitado proyecto de Ley.

Sobre el particular, se considera que establecer el cobro de la comisión en función de la tasa de rentabilidad obtenida por la AFP podría ocasionar perjuicios dentro del sistema pensionario y de todos sus afiliados, toda vez que ello distorsionaría la trayectoria de rendimiento de largo plazo a la cual debe apuntar un sistema de pensiones, en vista de que la AFP tendría incentivos perversos para generar una mayor rentabilidad en el corto plazo con el objeto de alcanzar realizar utilidades privadas, en detrimento de la trayectoria de largo plazo respecto de las inversiones que respaldan las cuentas individuales de los afiliados.

En razón de lo expuesto, esta Superintendencia no se encuentra de acuerdo con el Proyecto de Ley N° 3910/2018-CR dado que este conllevaría efectos perjudiciales, en términos de acumulación y rentabilidad de los fondos de pensiones, a los futuros pensionistas del SPP y, además, porque estaría fundamentado en situaciones que, dada la evidencia empirica mostrada, no corresponde a la gestión realizada por las AFP.

Sin otro particular, aprovecho la ocasión para expresarle los sentimientos de mi consideración y estima.

Atentamente,

SOCORRO HEYSEN ZEGARRA
Superintendente de Banca, Seguros y
Administradoras Privadas de Fondos
de Pensiones



Expediente N° 2019-16487

N° 000024075

Secretaría Técnica

2519



12 ABR 2019

ALTA DIRECCION

Hora

INFORME N° 021-2019-SAAFP / N°39 -2019-SAAJ

A : SOCORRO HEYSEN ZEGARRA
Superintendente de Banca, Seguros y AFP

ASUNTO : Solicitud de opinión al Proyecto de Ley N° 3910/2018-CR que propone la Ley que modifica el pago de comisiones a Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), estableciendo el pago de comisión por rendimiento de inversión

REF. : Oficio N° 201-2018-2019/CTSS-CR-(po.) (Expediente N° 2019-16487)

FECHA : Lima, 11 ABR. 2019

I. ANTECEDENTES.-

- 1.1. Mediante el documento de la referencia, la Comisión de Trabajo y Seguridad Social del Congreso de la República solicita a la Superintendencia de Banca, Seguros, y AFP emitir opinión acerca del Proyecto de Ley N° 3910/2018-CR, que propone la Ley que modifica el pago de comisiones a Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), estableciendo el pago de comisión por rendimiento de inversión.
- 1.2. La propuesta legislativa establece 2 modificaciones al Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Pensiones, aprobado por Decreto Supremo N° 054-97-EF y sus normas modificatorias, en adelante Ley del SPP, en los siguientes términos:
- 1.2.1. Modificaría el Artículo 24 de la Ley del SPP, referido a las retribuciones de las AFP, de modo que:
- Por la administración de los aportes obligatorios, se aplicaría una comisión de éxito por rentabilidad efectiva;
 - Por la administración de los aportes voluntarios, se aplicaría una comisión que constituya un incentivo efectivo a la realización de tales aportes voluntarios.
- 1.2.2. Establecería que la decisión con respecto a la diversificación en la política de inversiones y la priorización en los instrumentos de inversión de las AFP, será sometido a consulta semestral de los afiliados, quienes podrán fijar libremente el orden de prioridad, así como las exclusiones explícitas de ser el caso. Asimismo, en caso de incumplimiento de esa disposición, se podrá trasladar o migrar el fondo a otra AFP o Sistema Nacional de Pensiones, Sociedad Agente de Bolsa o retiro incondicional del fondo.
- 1.3. Cabe señalar que dicha modificación en el artículo 24 de la Ley del SPP implicaría la derogación de la comisión porcentual calculada sobre la remuneración asegurable del afiliado, y de la comisión sobre el saldo del Fondo de Pensiones administrado.
- 1.4. En la Exposición de Motivos de la propuesta legislativa se hace referencia a que no se han concretado los objetivos y beneficios para el que fue creado el SPP, por el contrario los indicadores e información proporcionada por el mismo sistema, dan cuenta de la pérdida y afectación *in peius* de los fondos de pensiones. Por lo cual, la propuesta plantea que las comisiones sean cobradas por las AFP sean efectivas, si y solo si se obtienen rendimientos de las inversiones, constituyendo así un mecanismo directo de control real de rentabilidad





SUPERINTENDENCIA

DE BANCA, SEGUROS Y AFP

República del Perú

respecto de las decisiones adoptadas, y distribuyendo los efectos perjudiciales de la ausencia de rendimiento.

II. BASE LEGAL.-

- 2.1 Decreto Supremo N° 054-97-EF, Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado Administración de Fondos de Pensiones, y sus modificatorias, en adelante TUO de la Ley del SPP;
- 2.2 Decreto Supremo N° 004-98-EF, Reglamento de la Ley del SPP, y sus modificatorias, en adelante el Reglamento de la Ley;
- 2.3 Título V del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentaria del SPP aprobado mediante Resolución N° 080-98-EF/SAFP y sus normas modificatorias, en adelante Título V; y
- 2.4 Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del SPP aprobado mediante Resolución N° 052-98-EF/SAFP y sus normas modificatorias, en adelante Título VI.

III. ANÁLISIS Y COMENTARIOS.-

Con relación al objetivo del SPP

- 3.1 El SPP forma parte del sistema de seguridad social, que de acuerdo con la definición de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), es aquel sistema por el cual la sociedad en su conjunto brinda protección a sus miembros a través de acceso a la asistencia médica y garantiza la seguridad de ingresos en caso de vejez, invalidez, muerte del sostén de familia, desempleo, accidentes de trabajo, entre otros riesgos. En ese sentido y en representación de la sociedad, es obligación de los gobiernos dictar medidas que garanticen un sistema de seguridad social sostenible en el tiempo; y es por ello, que los artículos 10 y 11 de la Constitución Política del Perú pretenden garantizar el derecho a la seguridad social, recogido como derecho fundamental de la persona.
- 3.2 Así, el SPP es un régimen que brinda a sus afiliados protección frente a los riesgos de vejez, invalidez y fallecimiento, y es administrado por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP)¹, donde cada afiliado tiene una Cuenta Individual de Capitalización (CIC), en la que se registran sus aportes y la rentabilidad generada de dichos aportes, los cuales son invertidos en un conjunto de activos financieros. El objetivo final es que con la acumulación de recursos en la CIC, el afiliado acceda a una "pensión de jubilación", que lo proteja² durante toda la contingencia de la vejez³.

¹ Para efectos de cubrir los riesgos de invalidez y fallecimiento, el SPP contempla el pago de una prima de seguro única para todos sus afiliados, que recauda la AFP y luego es trasladada íntegramente a las compañías de seguros, quienes, ante la ocurrencia de un siniestro (muerte o invalidez del afiliado) responden con un aporte monetario que junto a la CIC del afiliado, constituye el capital para pensión que servirá para financiar la respectiva pensión de invalidez o de sobrevivencia.

² Podemos citar, por ejemplo, a Robert Palacios en "Resultados y Desafíos de las Reformas a las Pensiones", FIAP, pág. 22, "El primer objetivo y la esencia de cualquier diseño de sistema de administración de pensiones lo constituye la Tasa de reemplazo que puede esperarse al momento de la jubilación"; Rofman, Apella y Vezza en "Más allá de las pensiones contributivas", BM, pág. 13, "Los objetivos centrales de los sistemas de seguridad social son suavizar el nivel de ingreso durante el ciclo de vida de los individuos, a partir del reemplazo de sus ingresos laborales luego del retiro, y reducir la incidencia de la pobreza entre aquellos de edad avanzada..."; Morón y Carranza en "Diez años del Sistema Privado de Pensiones", pág. 24, "Lo cierto es que el nuevo sistema de pensiones surgió con el objetivo de asegurar un ingreso estable a los trabajadores que concluyeron su vida laboral –procurando que dicho ingreso guarde relación con el percibido durante su vida activa- y fue creado con diferencias importantes en relación con el SNP..."; Banco Mundial en "Envejecimiento sin





SUPERINTENDENCIA

DE BANCA, SEGUROS Y AFP

República del Perú

- 3.3 Es así que, el objetivo principal de la pensión de jubilación es garantizar al afiliado un flujo de ingresos que sirva para la cobertura de sus necesidades básicas y le permita lograr un estándar mínimo de vida. Debido a su finalidad, la pensión a percibir debe guardar una adecuada proporción con la trayectoria de sus ingresos durante su vida laboral, por lo que se promueve, entre otras medidas, la mayor regularidad posible en los aportes, es decir, una alta densidad de las cotizaciones, así como la realización de aportes voluntarios con fin previsional. Complementariamente, las sociedades vienen experimentando una mayor longevidad en sus poblaciones, lo que conlleva a evaluar medidas tales como un incremento en la edad legal de jubilación⁴ o revisiones periódicas en la tasa de aporte obligatorio al fondo de pensiones⁵.
- 3.4 En consecuencia, no es correcta la afirmación plasmada en la Exposición de Motivos referida a que no se habrían concretado los objetivos y beneficios para el que fue creado el SPP (incentivado por información sobre supuestas "pérdidas" o "ganancias" de los Fondos de Pensiones) debido a que la herramienta para verificar el objetivo de un sistema pensionario es la pensión esperada que se pueda proveer como sustituto del ingreso promedio de los afiliados durante la edad activa y que, en el caso que nos ocupa, se puede explicar en gran parte por el desempeño de las rentabilidades de largo plazo alcanzadas por los fondos de pensiones y que se muestran en el acápite 3.10 del presente Informe. Cabe señalar que, dicha pensión esperada es afectada de igual forma por determinadas variables, tales como: la tasa de aporte, la rentabilidad de los aportes, el nivel y densidad de contribuciones al fondo de pensiones realizadas por el afiliado a lo largo de su vida laboral, entre otras.

Con relación al marco normativo sobre las retribuciones de las AFP

- 3.5 Es importante mencionar que la administración de la CIC, realizada por las AFP, debe proveer un conjunto de servicios a lo largo de la vida laboral del trabajador que incluyen la recaudación, conciliación, acreditación y cobranza de los aportes que mensualmente se efectúan por parte de los empleadores así como los que por cuenta propia –trabajadores independientes- realizan aportes a su fondo de pensiones, la gestión de las inversiones de los fondos de pensiones, los servicios por las solicitudes de cambios de fondo así como de traspasos y traslados de las cuentas individuales de capitalización entre AFP. Asimismo, el otorgamiento de los beneficios al finalizar su etapa laboral, sea a través del otorgamiento de pensiones como de entregas de todo o de un porcentaje de su fondo de pensiones, bajo los alcances de lo dispuesto recientemente por la Ley N° 30425. Ello, en adición al encargo de contratar, bajo un modelo de licitación, la



Crisis: políticas para la protección de los ancianos y la promoción del crecimiento", BM, pág. 341, "Las pensiones tienen por objetivo reemplazar los salarios cuando una persona es demasiado vieja para trabajar productivamente..."; Valero, en "Planes de pensiones complementarios en empresas latinoamericanas", pág. 17, "Los objetivos de un sistema de pensiones son múltiples (Barr y Diamond, 2009). Esos objetivos pueden ser individuales, como son la distribución del consumo a lo largo del ciclo de vida y protección, lo que significa ahorra durante la vida activa para poder consumir cuando no existan otros ingresos, y que eso se da en un marco de seguridad y garantía..".

³ Cabe indicar que aquellos afiliados que hubieran contado con aportes efectuados al Sistema Nacional de Pensiones (SNP) con anterioridad al 6 de diciembre de 1992, enero de 1997 o enero de 2002, también se incluye el monto del valor de redención del Bono de Reconocimiento al que tengan derecho.

⁴ Por ejemplo en España (de 65 a 67 años), Australia (de 65 a 65.5 años) y Finlandia (de 63 a 65 años).

⁵ El Artículo 30-A de la Ley del SPP establece que la tasa de aporte obligatorio al fondo debe ser aquella que provea en términos promedio, una adecuada tasa de reemplazo a los afiliados, tomando en consideración indicadores de esperanza de vida, rentabilidad de largo plazo de los fondos de pensiones y de densidad de aportes o contribuciones de los trabajadores. Asimismo, señala que se debe llevar a cabo la revisión y evaluación de la tasa de aporte obligatorio, proponiendo las modificaciones que correspondan a las instancias legislativas, de ser el caso. Dicha revisión debe hacerse en forma periódica, cada siete (7) años como un plazo máximo.





SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP
República del Perú

cobertura por los riesgos de invalidez y sobrevivencia a fin de otorgar los beneficios pensionarios bajo la cobertura previsional.

Adicionalmente, cabe señalar que un beneficio colateral otorgado a los trabajadores afiliados al SPP es el que se ha establecido por Ley N° 30478, en lo que respecta a la posibilidad de disponer hasta el 25% del fondo de pensiones para la compra de un primer inmueble, en cualquier de la etapa de afiliación de un trabajador.

- 3.6 Asimismo, se debe recordar que la Ley N° 29903, Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones, dispuso un nuevo esquema de cobro de comisiones por el servicio de administración de Cuentas Individuales de Capitalización (CIC) de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones (SPP) en función a los saldos que se administren. Con ello, se consigue un mejor alineamiento en la gestión de los fondos, por cuanto los incentivos para los afiliados y la administradora serán concurrentes en términos de procurar un mayor rendimiento de los fondos, redundando ello en una mejor pensión de jubilación en el SPP.

Sin perjuicio de ello, a la fecha coexiste junto con el esquema de cobro de comisión sobre el saldo, el esquema de cobro de comisión sobre la remuneración (comisión por flujo), esquema en el que los ingresos de la AFP son independientes del desempeño de los Fondos de Pensiones. Por tal motivo, la precitada Ley dispuso que a todos los nuevos afiliados les corresponde la aplicación del esquema de cobro de comisión mixta con transición a saldo, dado que en dicho esquema los incentivos para afiliados y administradora serán concurrentes en términos de procurar un mayor rendimiento de los fondos.

- 3.7 Al respecto, se debe señalar que el esquema de cobro de comisiones sobre el saldo se relaciona de forma adecuada con el desempeño de la rentabilidad, y por lo tanto sería más favorable para el promedio de los afiliados en el SPP, fundamentalmente por las razones siguientes:
- Permite una mejor armonía en la gestión de los fondos de pensiones durante la vida laboral del trabajador, por cuanto los incentivos para los afiliados y la administradora serán concurrentes en términos de procurar un mayor rendimiento de los fondos de pensiones; siendo que sus ingresos como empresa privada se explicarán por la buena administración de los ahorros jubilatorios de los trabajadores afiliados. Esto es de esencial importancia en un sistema de seguridad social, por cuanto se está tratando de ahorros que, de forma obligatoria, debe hacer el trabajador afiliado al SPP, en razón de lo cual, la regulación sobre la materia debe procurar que sea lo más eficiente posible en términos de los recursos que debe disponer el trabajador, como un porcentaje de su remuneración, para proveerse una adecuada protección en la etapa de la vejez.
 - Permite mejorar la transparencia, dado que con una comisión por saldo el afiliado podrá identificar de manera inmediata, mediante un cálculo simple, la rentabilidad neta de comisiones que le ofrezca la AFP en la que se encuentre, en vista de que tanto la rentabilidad como la comisión por saldo se aplican sobre la misma base: el fondo de pensiones. Lo contrario sucede bajo una comisión sobre la remuneración, toda vez que la base de cálculo es diferente (fondo de pensiones vs remuneración mensual), la estimación la rentabilidad neta de comisiones se torna en un análisis complejo. En consecuencia, esta mayor transparencia empodera al afiliado en su decisión de permanecer o cambiarse de AFP y le da herramientas valiosas para escoger el destino de sus ahorros previsionales.
 - Los resultados de las licitaciones llevadas a cabo hasta diciembre del año pasado (ver Cuadro 1), muestran que los mecanismos de competencia han permitido una reducción inmediata y sustancial en el pago del servicio que pagan los afiliados al SPP. En efecto, la





**SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP**

República del Perú

comisión mixta con transición a saldo de la AFP ganadora de la licitación en diciembre pasado (AFP Integra) ha eliminado el componente de comisión sobre remuneración y ha reducido su componente de comisión sobre saldo en aproximadamente 34% el valor respecto de la anterior ganadora. Ello evidencia un importante aumento del ingreso disponible de los afiliados.

Cuadro N° 1: Resultados de licitaciones 2013-2019

	Comisión sobre Saldo		Comisión sobre la Remuneración
	ComxSaldo	ComxRem	
<i>Primera Licitación Junio 2013</i>	1,25%	0,47%	1,47%
<i>Segunda Licitación Junio 2015</i>	1,25%	0,38%	1,47%
<i>Tercera Licitación Junio 2017</i>	1,25%	0,18%	1,60%
<i>Cuarta Licitación Junio 2019*</i>	0,82%*	0%*	1,55%**

Nota: * A partir de Junio 2019; ** A marzo 2019. Las comisiones sobre la remuneración corresponden a las ofrecidas por la ganadora de la licitación.

Fuente: Boletín Estadístico SBS.

Con relación al desempeño de los Fondos de Pensiones

3.8 Como se ha mencionado, una de las variables que permiten alcanzar el objetivo del SPP es la rentabilidad, indicador que permite medir el desempeño del fondo de pensiones y que debe evaluarse tomando como referencia un horizonte de tiempo que incluya no solo el periodo en que los afiliados vienen efectuando sus aportes, sino también los años que les falta para jubilarse.



3.9 Lo anterior no quiere decir que no sea importante la rentabilidad de corto plazo (1 año o menos), puesto que un periodo de largo plazo está conformado por sucesivos periodos de corto plazo. En este sentido, resulta recomendable que cualquier análisis de rentabilidades de corto plazo no pierda de vista el contexto de largo plazo en el cual se desenvuelve un fondo de pensiones. Para tener una idea, se puede mencionar que desde inicios del funcionamiento del SPP, en el 89% de este lapso de tiempo el Fondo Tipo 2 ha presentado rentabilidades nominales anuales positivas; lo cual muestra que la persistencia de los retornos positivos de corto plazo, ha logrado que los afiliados de dicho Tipo de Fondo se beneficien de rentabilidades nominales positivas en el largo plazo.



3.10 Según cifras oficiales, al 28 de febrero de 2019 se observa que las rentabilidades de mediano y largo plazo son positivas en todos los Tipos de Fondo, tal como se observa en el Cuadro N° 2. Incluso, en los dos últimos años, se aprecian rentabilidades anualizadas importantes de 6,28%, 6,76% y 6,40% en los Fondo Tipo 1, 2 y 3, respectivamente. Cabe señalar que, en el 2018 se reportó una disminución de los valores cuota consecuencia de distintos eventos: problemas en la implementación del Brexit, inestabilidad política en algunos países, siendo el más llamativo el relacionado a la elevación de aranceles entre Estados Unidos y China; sin embargo, como se mencionó, esos eventos temporales no han afectado la trayectoria positiva de la rentabilidad de largo plazo de los fondos de pensiones.



Cuadro N°2: Rentabilidad Nominal Anualizada por Tipo de Fondo del SPP
Al 28 de febrero de 2019

Tipo de Fondo	1 año	2 años	5 años	10 años	15 años	20 años	25 años
Fondo Tipo 0	3,74%	4,14%	ND	ND	ND	ND	ND
Fondo Tipo 1	1,06%	6,28%	6,85%	6,77%	ND	ND	ND
Fondo Tipo 2	-0,56%	6,76%	7,63%	8,85%	9,38%	10,14%	11,17%
Fondo Tipo 3	-2,20%	6,40%	6,27%	9,71%	ND	ND	ND

Nota: La información disponible de los fondos Tipo 1 y Tipo 2 es a partir del año 2006, y Fondo Tipo 0 a partir de junio de 2016. Fuente: Boletín SPP.

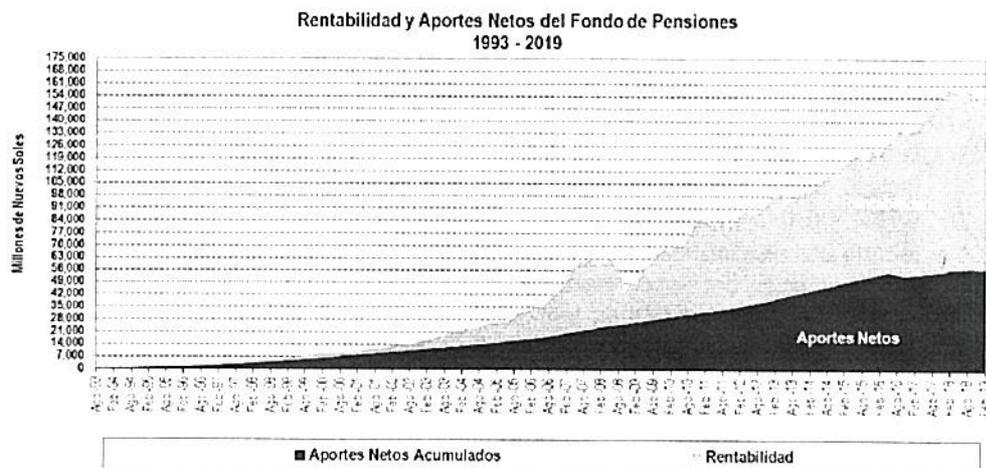
Lo más importante es que en el largo plazo los fondos de pensiones han obtenido un desempeño positivo debido a la diversificación de los portafolios de inversión, lo cual se ha logrado gracias a la ampliación del límite de inversión del exterior y las mayores alternativas de inversión permitidas por el régimen de inversiones.

En tal sentido, podemos colegir que la trayectoria del rendimiento de los fondos de pensiones ha superado en el largo plazo cualquier referencia a rentabilidades negativas o "pérdidas" en el monto aportado por el afiliado, dada la evidencia empírica antes señalada.

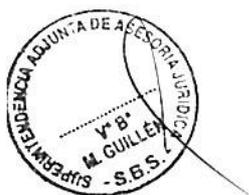
- 3.11 Al 28 de febrero del presente año, el valor total de los Fondos de Pensiones alcanza los S/ 158,483 millones, de este total S/ 102,147 millones, equivalente al 64% del Fondo, corresponde a la rentabilidad generada entre agosto de 1993 y el 28 de febrero de 2019 (Ver Gráfico N° 1). Asimismo, el 36% del fondo de pensiones (S/ 56,954 millones) proviene de los aportes netos de los afiliados, siendo este resultado neto de los retiros que los afiliados efectúan del Fondo de Pensiones (pagos de pensiones y beneficios, retiros de ahorro voluntario, los regímenes de las leyes N° 30425 y N° 30478, entre otros).

Como se puede apreciar, a pesar que las Carteras Administradas se han visto afectadas en el corto o muy corto plazo por caídas producidas en el mercado de capitales local y/o internacional, estas se han recuperado en el tiempo y mantienen una tendencia positiva debido a la rentabilidad generada.

Gráfico N°1: Evolución de las Carteras Administradas 1993-2019
Al 28 de febrero de 2019



Fuente: SBS - Boletín Semanal del Sistema Privado de Pensiones: Año 2019 - N° 7.





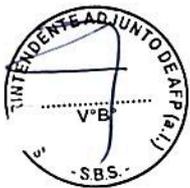
**SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP**

República del Perú

Con relación a las supuestas “pérdidas” o “ganancias” calculadas a través de la diferencia en el valor del fondo

3.12 Por otro lado, se suele hacer un cálculo de la rentabilidad de los fondos de pensiones de una manera muy simple: se toma el rubro “Fondo de Pensiones” o “Cartera Administrada” del Boletín Semanal de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) de una fecha en la que alcanza un máximo valor y lo comparan con una fecha donde alcanza un valor mínimo, y la diferencia se asume como “pérdida”. Hacer eso es metodológicamente incorrecto por dos razones básicamente:

- i. El rubro “Fondo de Pensiones” o “Cartera de Pensiones” reúne el total de aportes y la rentabilidad de los afiliados (el rubro Cartera Administrada incluye además el encaje que es de la administradora y no de los afiliados). Este rubro aumenta por los aportes nuevos de cada mes que hacen los afiliados y disminuye por los retiros (jubilación, 95.5%) o el uso del 25% por hipotecas. También cambia por las variaciones del valor cuota que hacen que aumente o disminuya el fondo.
- ii. Asumiendo que la diferencia entre dos fechas del rubro Fondo de Pensiones solo se debe a variaciones del valor cuota, interpretar la diferencia de dos fechas (fecha A de mayor valor y fecha B de menor valor) como “pérdida”, asume incorrectamente que todos los aportes iniciales fueron “comprados” al valor cuota de la fecha A, cuando en realidad el conjunto de cuotas de un afiliado se compró a distintos momentos a distintos valores cuotas. Los valores cuotas serán menores mientras más antiguos sean.



3.13 La diferencia del rubro “Fondo de Pensiones”, entre fines de diciembre del 2018 y fines de diciembre del 2017, fue de S/ -2,970 millones. Estos números pueden cambiar rápidamente. Así, por ejemplo, la diferencia que registró este rubro entre el 4 de febrero del año 2019 y fines de diciembre del 2018 es de S/ 5,604 millones positivo, con lo cual las supuestas “pérdidas” de un año se habrían superado.

El rubro “Fondo de Pensiones” no es una categoría apropiada para medir la rentabilidad de un fondo de inversiones, sea este de pensiones o no. Los únicos indicadores de rentabilidad oficiales son los que aparecen en los boletines de la SBS en cuadros, tablas o gráficos que llevan en el título de manera expresa la palabra “Rentabilidad”.



3.14 En conclusión, la administración bajo los esquemas de cobro de comisión actuales, específicamente bajo el esquema de comisión sobre el saldo ha permitido armonizar la gestión de la AFP con el objetivo de maximizar la pensión esperada del afiliado, a través de una adecuada gestión del portafolio que ha posibilitado la rápida recuperación de los fondos frente a eventos de alta volatilidad en los mercados bursátiles, como el observado en el 2018. De esta forma, los ingresos como empresa privada se explicarán por la buena administración de los ahorros jubilatorios de los trabajadores afiliados.



SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP
República del Perú

Con relación a la propuesta legislativa de modificación del marco legal actual sobre retribuciones de las AFP

- 3.15 Es importante recordar que las comisiones que recibe una AFP son una retribución por la administración y prestación de todos los servicios que la administradora debe brindar al afiliado, como los procesos de afiliación, recaudación, acreditación, cobranza, administración de la información, inversión y gastos de custodia de valores, atención y orientación al afiliado, trámite de bono de reconocimiento, gestión de las prestaciones y beneficios, entre otros.
- 3.16 Complementariamente, debe tenerse en cuenta que, la aplicación de un esquema como el propuesto en la iniciativa legislativa, presenta algunas desventajas adicionales del modo siguiente:
- La aplicación de una comisión asociada al éxito de la rentabilidad de los fondos por parte la gestión de la AFP, podría generar una distorsión entre la trayectoria de rentabilidad de largo plazo, al cual debe apuntar un sistema de pensiones que debe proveer protección ante la vejez, y los ingresos que debería percibir una administradora por el servicio que presta. En ese sentido, la AFP tendría incentivos perversos para generar rendimientos estables en el corto plazo con el objeto de alcanzar y realizar utilidades privadas, en detrimento de la trayectoria futura de las cuentas individuales de capitalización de los afiliados. Por tanto, este escenario generaría menores rentabilidades para los afiliados en el mediano y largo plazo, y por ende menores posibilidades de obtener una mayor pensión esperada.
 - Las políticas de diversificación de los portafolios de inversión de los fondos privados de pensiones tendrían que modificarse, y orientarse hacia la inversión en instrumentos de inversión de corto plazo y/o de menor riesgo, a fin de ser concordante con los incentivos planteados en el proyecto de ley. Así, la recomposición de los portafolios de inversión estaría alentado una mayor fluctuación esperada de los rendimientos de la cartera administrada, lo que afectaría sin duda alguna la acumulación de los saldos de las cuentas individuales de los afiliados al SPP. Adicionalmente, habría un impacto negativo en el financiamiento de proyectos de inversión de mediano y largo plazo, y del mercado de capitales local, pues los fondos privados de pensiones (los inversionistas institucionales más importantes del país), tendrían menores incentivos para invertir en un horizonte de inversión de mediano y largo plazo y de esta manera se perjudicaría la generación de nuevos productos financieros que cuenten con los mencionados plazos.
 - Podría tener efectos perjudiciales en el diseño de la organización industrial de las AFP, toda vez que esa búsqueda por asociar ingresos privados por el servicio con una alineación del rendimiento de la cartera administrada en el muy corto plazo, podría conllevar a pérdidas de eficiencia en la oferta del servicio y/o en los tipos de fondos (p.e. comisiones por administración más altas y salida del mercado de algunas AFP). Ello, probablemente, ocasionaría nuevos elementos de conflicto en la regulación del SPP que no coadyuvarían a una progresiva mayor cobertura del SPP, en términos de la expansión de la protección para sus afiliados y de sus beneficios.



Con relación a la propuesta legislativa de incorporar, en el proceso de diversificación de los Fondos de Pensiones, una consulta semestral de los afiliados

- 3.17 Sobre el particular, debemos mencionar que la Ley N° 29903, Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones, publicada el 19.07.2012, dispone que las AFP deberán contar por lo menos con dos (2) directores independientes, entendiéndose por ello a aquellos directores que no cuentan con vinculación con la administradora, sus accionistas principales o el grupo económico predominante en la AFP. Asimismo, estos se sujetarán a los compromisos de información a los





SUPERINTENDENCIA

DE BANCA, SEGUROS Y AFP

República del Perú

afiliados de su administradora, debiendo remitir un informe de periodicidad anual al Consejo de Participación Ciudadana en Seguridad Social (COPAC), establecido mediante Ley N° 29903. Este consejo tendrá por función canalizar la participación de los usuarios del Sistema Privado de Pensiones (SPP).

En tal sentido, la normativa vigente ha establecido canales de participación de mayor amplitud respecto de quienes son los propietarios de los fondos de pensiones, esto es, los trabajadores afiliados a una AFP.

- 3.18 Bajo dicho contexto, esta Superintendencia mediante Resolución SBS N° 6422-2015 desarrolló la regulación acerca de los Directores Independientes de la AFP, establecida en la Ley N° 29903. Se establece la designación de directores independientes por parte de las administradoras, los encargos que les compete realizar en función a los compromisos de información con los afiliados de la administradora, así como su vinculación con los procedimientos de revelación de información correspondiente, con miras a conseguir mejores estándares de cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo por parte de las AFP, en su condición de administradoras de los fondos de pensiones de los afiliados que participan del SPP.

Adicionalmente, la elaboración del informe anual, que puede ser de carácter individual por director independiente o puede ser un informe colectivo que recoja las opiniones de todos los directores independientes de la AFP, y que debe presentarse al COPAC, debe contener información mínima que incluye su opinión acerca del nivel de cumplimiento de la política de transparencia de la información y de las políticas de buen gobierno corporativo de la AFP, la evaluación de las propuestas presentadas por el COPAC y/o propuestas ciudadanas, la revelación de las sanciones impuestas a la AFP y las medidas de superación de las causas que motivaron dicha sanción, entre otras.



- 3.19 En este sentido, esta Superintendencia es de la opinión que la participación y decisión de los afiliados, a través de los Directores Independientes, en la política de diversificación del portafolio de inversiones de las AFP, y en la priorización en los instrumentos de inversión, ya se encuentra contemplado en la normativa vigente.

- 3.20 Por el contrario, bajo un esquema de toma de decisiones del tipo consulta general, podría ser perjudicial para el proceso de acumulación de los Fondos de Pensiones, en el sentido que las decisiones de los expertos en inversiones podrían ser obstaculizadas por decisiones puramente especulativas de los afiliados. Por ejemplo, durante el período de volatilidad del año 2018, la consulta semestral realizada a los afiliados podría haber concluido con la decisión de liquidar operaciones y vender a precios bajos algunos instrumentos de inversión, con lo cual se habría efectuado una pérdida para los Fondos de Pensiones; situación que no ocurrió debido a que las AFP mantuvieron posiciones sobre instrumentos que sabían retornarían a la senda de crecimiento de largo plazo (como se señala en el numeral 3.13) evitando cualquier referencia equivocada sobre "perdidas".



- 3.21 Por otro lado y a modo de ejemplo de una gestión responsable, puede citarse que dentro del ámbito de las inversiones realizadas en el SPP con los recursos de los fondos de pensiones, el artículo 18° del Título VI del Compendio de Normas Reglamentarias de Superintendencia, aprobado por Resolución N° 052-98-EF/SAFP y normas modificatorias, estipula que las AFP, de manera previa a la adquisición de instrumentos representativos de derechos sobre participación patrimonial o títulos accionarios negociados en mecanismos centralizados de negociación



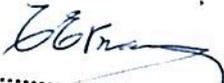
SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP
República del Perú

locales y del exterior, deben evaluar las características de sus emisores empleando modelos de calificación y seguimiento, que incluyen el requerimiento que tales emisores deban cumplir con Principios de Buen Gobierno Corporativo⁶.

IV. CONCLUSIONES Y/O RECOMENDACIONES

- 4.1 El objetivo del SPP es maximizar la pensión esperada de los afiliados al momento de la jubilación. De modo que se garantice al afiliado un flujo de ingresos que sirva para la cobertura de sus necesidades básicas y le permita lograr un estándar mínimo de vida, similar al observado durante su vida laboral.
- 4.2 Tomando en consideración lo señalado en la sección III del presente informe, las Superintendencias Adjuntas que suscriben el presente documento están en desacuerdo con el Proyecto de Ley N° 3910/2018-CR, dado que este conllevaría efectos perjudiciales, en términos de una menor rentabilidad de los fondos de pensiones, y por tanto una menor pensión esperada a los futuros pensionistas del SPP y, además, porque estaría erróneamente fundamentado en un escenario de "perdidas" en los Fondos de Pensiones que, dada la evidencia empírica mostrada, no corresponden a la gestión realizada por las AFP. Todo ello, dentro de un escenario que estaría distorsionando el sentido del ahorro forzoso que sustenta la naturaleza de los aportes que realizan los trabajadores con fin jubilatorio (de largo plazo), bajo administración de cuentas individuales de capitalización por parte de las AFP.
- 4.3 Asimismo, el proyecto de Ley tendría un impacto negativo en el financiamiento de proyectos de inversión de mediano y largo plazo, y del mercado de capitales local, pues los fondos privados de pensiones (los inversionistas institucionales más importantes del país), tendrían menores incentivos para invertir en un horizonte de inversión de mediano y largo plazo y de esta manera se perjudicaría la generación de nuevos productos financieros que cuenten con los mencionados plazos.
- 4.4 En virtud de lo expuesto, el requerimiento de opinión efectuado por el Congreso de la República, debe ser atendido considerando lo señalado en el presente informe. Se adjunta proyecto de oficio de respuesta al Congreso.

Atentamente,



CÉSAR ERNAÚ GUSHIKEN
Superintendente Adjunto de Administradoras
Privadas de Fondos de Pensiones (a.i.)



MILA GUILLÉN RISPA
SUPERINTENDENTE ADJUNTO DE
ASESORÍA JURÍDICA

⁶ El Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, recomienda adoptar como buena práctica que el directorio promueva que al menos un tercio de sus miembros sean directores independientes, quienes declaran este atributo ante la compañía, sus accionistas y directivos. SUPERINTENDENCIA DE MERCADO DE VALORES (SMV). Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas 2013. Páginas 12-13. Revisión 13-03-2019. <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/GobCorporativo2013.pdf>