4332

SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP
República del Perú

59465

CONGRESO DE LA REPÚBLICA
COMISIÓN DE TRABAJO Y SEGURIDAD SOCIAL
28 MAY 2019
RECIBIDO
Firma:..... Hora:.....

Lima, 22 MAYO 2019

OFICIO Nº 19375 -2019-SBS

Señor
ZACARÍAS R. LAPA INGA
Presidente
Comisión de Trabajo y Seguridad Social
Presente.-

Ref.: Oficio Nº 228/2018-2019/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° 3936/2018-CR, que propone la Ley que mejora la rentabilidad de los fondos de los afiliados a las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), estableciendo el pago de comisión sobre la rentabilidad del fondo del afiliado obtenida el mes anterior al aporte.

Al respecto, se considera que establecer el cobro de la comisión en función de la tasa de rentabilidad positiva 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° 3936/2018-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 empírica mostrada, no corresponde a la gestión realizada por las AFP.

Sobre el particular, es importante mencionar que esta Superintendencia emitió opinión sobre el proyecto legislativo mediante Oficio N° 115146-2019-SBS, con fecha 17 de abril de 2019, remitido a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera, que incluye los argumentos antes señalados. Por lo cual, se adjunta copia del pronunciamiento antes mencionado a fin de atender su solicitud.

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

Atentamente,

Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones
REPÚBLICA DEL PERÚ
Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

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

Expediente Nº 2019-30269

RU 352788

Nº 000024283

Secretaria Técnica

30 5 19

SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP
República del Perú

Lima, 17 ABR. 2019

OFICIO Nº 15146 -2019-SBS

Señora
MERCEDES ARÁOZ FERNÁNDEZ
Presidenta
Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera
Presente.-

Ref.: Oficio Nº 575-2018-2019-CEBFIF/CR

Tengo el agrado de dirigirme a usted, señora Congresista, con relación al Oficio de la referencia, mediante el cual la presidencia a su cargo solicita opinión acerca del Proyecto de Ley N° 3936/2018-CR, que propone la Ley que mejora la rentabilidad de los fondos de los afiliados a las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP), estableciendo el pago de comisión sobre la rentabilidad del fondo del afiliado obtenida el mes anterior al aporte.

Al respecto, se remite adjunto el Informe N° 22-2019-SAAFP / 41-2019-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 positiva 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° 3936/2018-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 empírica 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
Superintendenta de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones

Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones
República del Perú
Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

Expediente N° 2019-15040

Nº 000024073

SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP
República del Perú

SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP
12 ABR 2019
ALTA DIRECCION
Hora .....

INFORME N° 022-2019-SAAFP / N° 41-2019-SAAJ

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

ASUNTO : Solicitud de opinión al Proyecto de Ley N° 3936/2018-CR que propone la Ley que mejora la rentabilidad de los fondos de los afiliados a las AFP

REF. : Oficio N° 575-2018-2019-CEBFIF/CR (Expediente N° 2019-15040)

FECHA : Lima, 11 ABR. 2019

I. ANTECEDENTES.-

1.1. Mediante el documento de la referencia, la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República solicita a la Superintendencia de Banca, Seguros, y AFP emitir opinión acerca del Proyecto de Ley N° 3936/2018-CR, que propone la Ley que mejora la rentabilidad de los fondos de los afiliados a las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP).

1.2. La propuesta legislativa dispone modificar el literal a) del Artículo 24 del 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. Dicha modificación establecería que la retribución o comisión de la AFP se calcularía sobre la rentabilidad del fondo del afiliado obtenida el mes anterior al aporte.

SUPERINTENDENTE ADJUNTO DE AFP (e.) V°B° -SBS-

1.3. Cabe señalar que la retribución señalada en el literal a) del artículo 24 de la Ley del SPP corresponde a la comisión por administración de los aportes obligatorios de los afiliados que se encuentran bajo el esquema de comisión sobre remuneración. Dado que, mediante la Ley N° 29903 se modificó el Artículo 24 de la Ley del SPP, y se dispuso que para los nuevos afiliados al SPP, bajo un proceso de licitación, se les aplicaría una comisión mixta con transición al saldo[1]; esto también es aplicable a los afiliados antiguos (antes de la entrada en vigencia de la

SUPERINTENDENCIA ADJUNTA DE ASESORÍA JURÍDICA V°B° M. GUILLEN -SBS-

---

[1] *'Artículo 24.- Retribución de las AFP. Las AFP perciben por la prestación de todos sus servicios una retribución establecida libremente, de acuerdo al siguiente detalle:*
(...)
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 le aplicará el cobro de la comisión sobre el flujo.
La Superintendencia, con opinión previa del Ministerio de Economía y Finanzas, establecerá las condiciones para la aplicación de la comisión sobre el flujo por un plazo determinado, sobre la base de una trayectoria decreciente en el tiempo. La comisión sobre el saldo por los nuevos aportes será fijada libremente por las AFP. Una vez agotado el plazo a que hace referencia el presente artículo, solo se aplicará la comisión sobre el saldo. La Superintendencia establecerá la metodología y periodicidad para que las AFP de manera obligatoria, publiquen la comisión equivalente por flujo, durante el periodo del cobro de las comisiones a que se refiere el párrafo anterior.
La retribución, en sus dos componentes, 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 la AFP.
(...)"

Ley N° 29903) que hayan decidido permanecer bajo el esquema de comisión sobre remuneración.

1.4. En la Exposición de Motivos de la propuesta legislativa se señala que, desde el inicio del SPP, se han presentado grandes pérdidas en los fondos de los afiliados (p.e. en los años 2008, y 2018), situación que no hubiese ocurrido si se hubieran depositado los fondos en una institución bancaria pese a los bajos intereses que pagan estas instituciones. Adicionalmente, en dicho documento se afirma que casi todos los tributos se determinan sobre la base del resultado de una operación, por lo cual resulta inexplicable que la comisión de las AFP se establezca en función de un parámetro que no está ligado al resultado de la operación.

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 protección a sus afiliados frente a los riesgos de vejez, invalidez y fallecimiento, es administrado por las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AFP)[2], y otorga a cada afiliado 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

[2] 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 es recaudada por la AFP y luego se 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.

Los Laureles N° 214 - Lima 27 - Perú Telf. : (511)6309000 Fax: (511) 6309239

recursos en la CIC el afiliado acceda a una pensión de jubilación que lo proteja[3] durante toda la contingencia de la vejez[4].

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 jubilación[5] o revisiones periódicas en la tasa de aporte obligatorio al fondo de pensiones[6].

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 3.11 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.

SUPERINTENDENCIA ADJUNTO DE AFP (e.) V°B° S.B.S.

SUPERINTENDENCIA ADJUNTA DE ASESORÍA JURÍDICA V°B° M. GUILLÉN S.B.S.

[3] 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 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 de en un marco de seguridad y garantía.. "*.

[4] 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.

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

[6] 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.

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 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 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 los afiliados y administradora son 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:

a. 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 de 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.

Los Laureles N° 214 - Lima 27 - Perú Telf. : (511)6309000 Fax: (511) 6309239

b. 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 toma 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.

c. 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 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*	
Primera Licitación Junio 2013	1,25%	0,47%	1,47%
Segunda Licitación Junio 2015	1,25%	0,38%	1,47%
Tercera Licitación Junio 2017	1,25%	0,18%	1,60%
Cuarta Licitación Junio 2019*	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.

3.8 Por otro lado, es importante mencionar que los aportes previsionales[7], de los que forman parte las comisiones o retribuciones que cobran las AFP por la administración de los aportes obligatorios, no deberían ser considerados tributos como el Impuesto General a las Ventas (IGV), Impuesto a la Renta (IR), aranceles, entre otros, tal como se señala en la Exposición de Motivos. Esto debido a que, si bien tanto las aportaciones como los tributos nacen de una obligación dada por ley y puesta a cargo de entidades recaudadoras, no tienen un destino ni finalidad similar. Los tributos son montos de dinero que se entregan o depositan en las arcas públicas, y sirven para asistir al cumplimiento de la finalidad del Estado en atender necesidades básicas de la población (p.e. seguridad, educación, salud, entre otros), cuyo costo usualmente ha sido distribuido entre los directamente beneficiados del gasto estatal; mientras que los aportes previsionales se

[7] El Artículo 30 de la Ley del SPP establece cuáles los aportes previsionales, obligatorios y voluntarios:
*"**Artículo 30.- Constitución de los aportes obligatorios y voluntarios.** (...)*
Los aportes obligatorios están constituidos por:
a) El 10% (diez por ciento) de la remuneración asegurable destinado a la Cuenta Individual de Capitalización.;
b) Un porcentaje de la remuneración asegurable destinado a financiar las prestaciones de invalidez y sobrevivencia y un monto destinado a financiar la prestación de gastos de sepelio;
c) Los montos y/o porcentajes que cobren las AFP por los conceptos establecidos en los literales a) o d) del artículo 24 de la presente Ley, aplicables sobre la remuneración asegurable.
(...)"

depositan en las CIC de los afiliados, es decir el afiliado continua siendo el propietario, y van a ser empleados para financiar la obtención de un beneficio postergado, bajo la figura de una pensión de jubilación específica para el individuo y su grupo familiar. Asimismo, bajo un marco de seguridad social, los beneficiarios de los aportes previsionales no son solo los afiliados, sino también su grupo familiar que no está directamente relacionado con sus actividades laborales.

Con relación al desempeño de los Fondos de Pensiones

3.9 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.

3.10 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.

3.11 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.

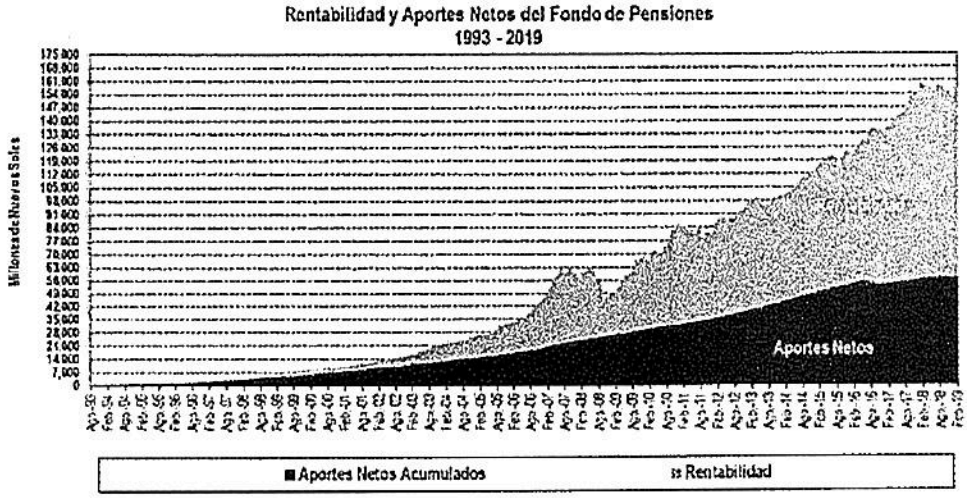
Los Laureles N° 214 - Lima 27 - Perú Telf. : (511)6309000 Fax: (511) 6309239

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.

3.12 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



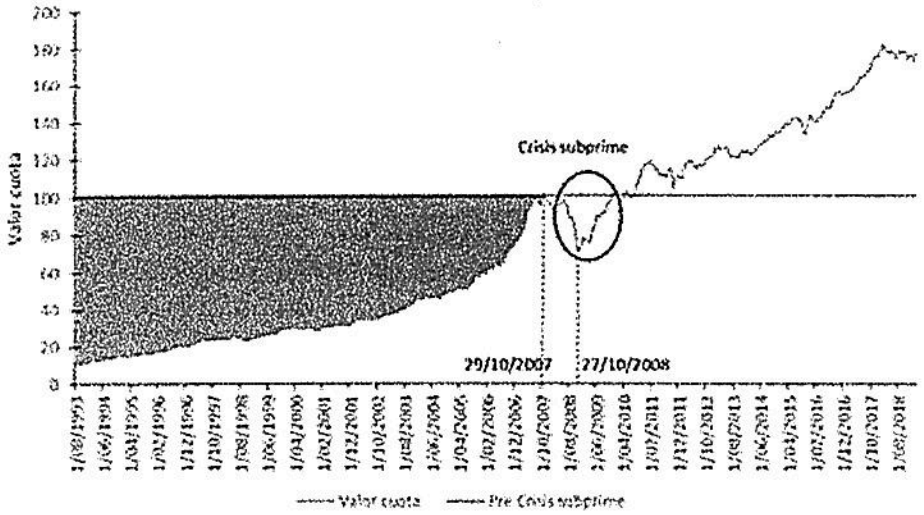
Fuente: SBS - Boletín Semanal del Sistema Privado de Pensiones: Año 2019 - N° 7.

Con relación al desempeño de los Fondos de Pensiones durante diferentes periodos de crisis en el mercado de valores internacional

3.13 A continuación se muestra la evolución del valor cuota del Fondo Tipo 2 administrado por una AFP fundada en el año 1993[8] durante diferentes periodos de crisis internacionales: i) crisis *subprime*; ii) crisis del euro; y, i) guerra comercial EE.UU. y China. En el Gráfico N°2, la línea azul muestra los valores cuota de cada fecha (que son también los valores cuota de compra); y, el área verde muestra la rentabilidad obtenida desde agosto del año 1993 por cada aporte mensual hasta al 29 de octubre del año 2007, que fue el inicio de la crisis financiera internacional 2007-2008.

[8] Igual ejercicio puede realizarse para otra AFP fundada en ese año.

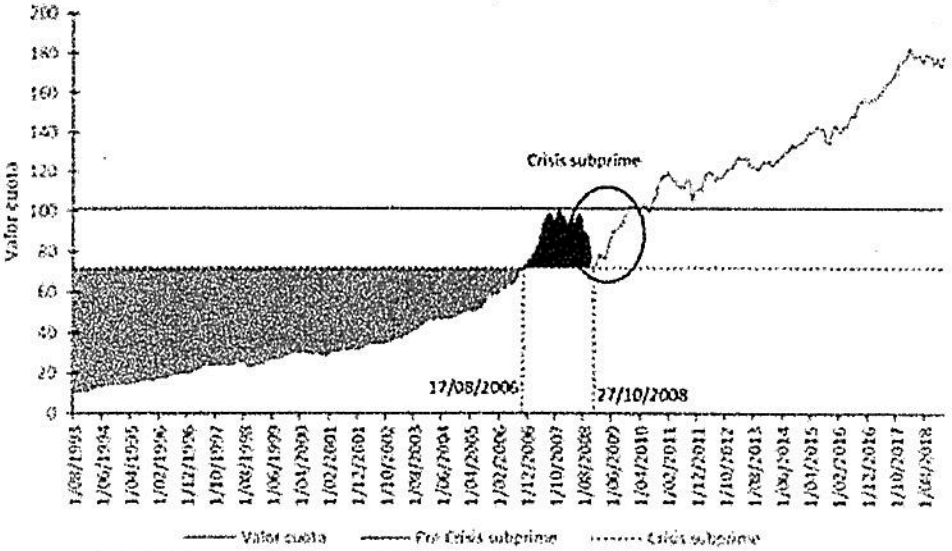
Gráfico N°2: Evolución del valor cuota y rentabilidad 1993-2018



Fuente: SBS - Boletín Semanal N°4 (Febrero 2019)
http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOLETIN-SEMANAL/2019/BoletinSemanal042019.pdf

3.1 El desarrollo de la crisis internacional del período 2007-2008 (también llamada crisis *subprime*) ocasionó la caída de los valores cuota por casi un año. El Gráfico N°3 muestra como las inversiones de esos meses tuvieron una rentabilidad negativa. Comparados con el valor cuota del 27 de octubre del año 2008, todos los valores cuota (de compra) de los dos años y dos meses anteriores estaban por encima, por tanto, mostraban rentabilidades negativas. Es interesante notar que las inversiones anteriores al 17 de octubre del año 2006 seguían mostrando una rentabilidad positiva. A simple vista, se observa que la superficie verde es más grande que la roja, lo que hace que el fondo del afiliado, en su conjunto, siga teniendo rentabilidad positiva.

Gráfico N°3: Evolución del valor cuota y rentabilidad - Crisis *subprime*



Fuente: SBS - Boletín Semanal N°4 (Febrero 2019)
http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOLETIN-SEMANAL/2019/BoletinSemanal042019.pdf

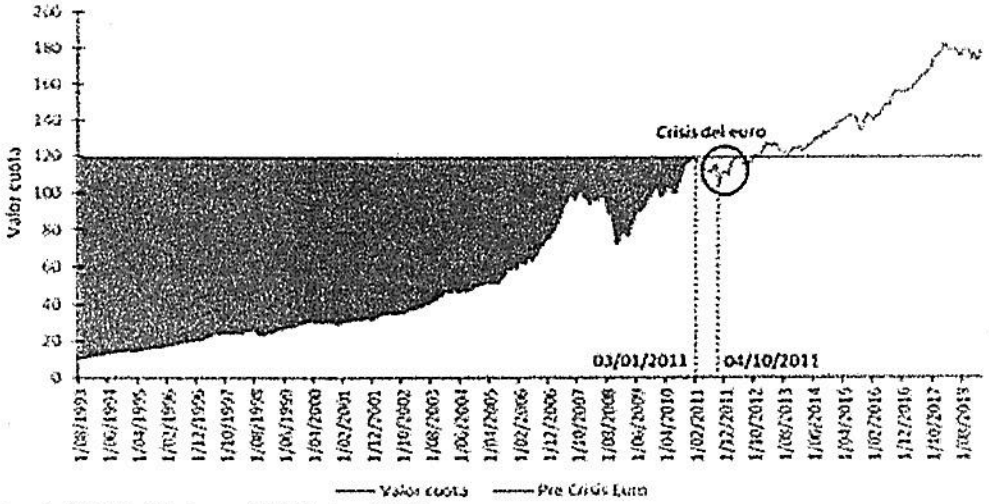
SUPERINTENDENTE ADJUNTO DE AFP (E) V°B° S.B.S.

SUPERINTENDENCIA ADJUNTA DE ASESORÍA JURÍDICA V°B° A. GUILLÉN S.B.S.

Los Laureles N° 214 - Lima 27 - Perú Telf. : (511)6309000 Fax: (511) 6309239

3.2 Pasada dicha coyuntura, los valores cuota se recuperaron, sobrepasando largamente los valores máximos de la pre-crisis *subprime* (del 29 de octubre del año 2007). En el Gráfico N°3 se puede apreciar que el valor cuota posterior al 27 de octubre del año 2008 tuvo una tendencia positiva, producto de resultados de rentabilidad positivas. El valor cuota continuó creciendo hasta llegar a la crisis del euro -de menor dimensión que la anterior-, que se dio entre el 3 de enero y el 4 de octubre del año 2011 como se muestra en el Gráfico N°4.

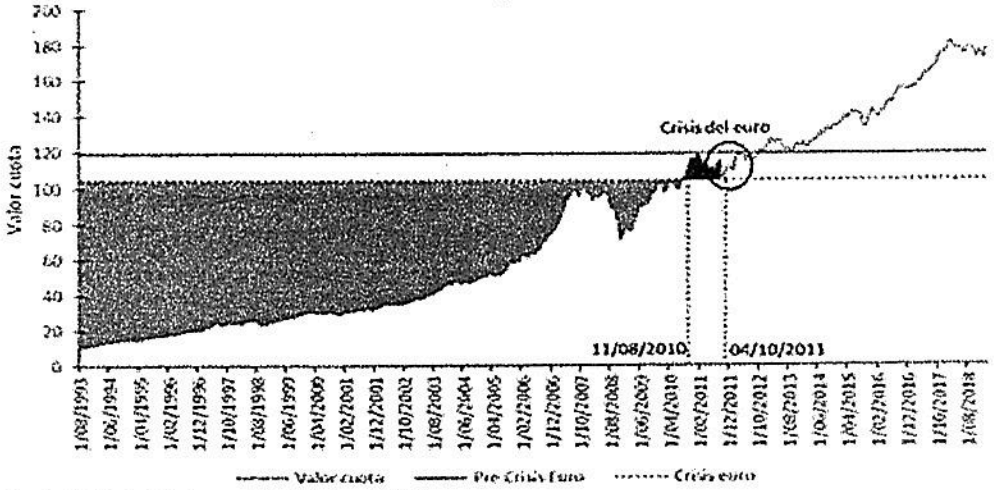
Gráfico N°4: Evolución del valor cuota y rentabilidad - Crisis del euro



Fuente: SBS - Boletín Semanal N°4 (Febrero 2019)
http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOLETIN-SEMANAL/2019/BoletinSemanal042019.pdf

3.3 La reducción de los valores cuota hace que los aportes hechos entre el 11 de agosto del año 2010 y el 4 de abril del año 2011 tengan rentabilidad negativa (ver Gráfico N°5). Es importante notar que los aportes anteriores siguen siendo rentables y el área roja es pequeña en comparación con el área verde de rentabilidad positiva, en línea con el objetivo de rentabilidad de largo plazo propio de un sistema de pensiones.

Gráfico N°5: Evolución del valor cuota y rentabilidad - Crisis del euro



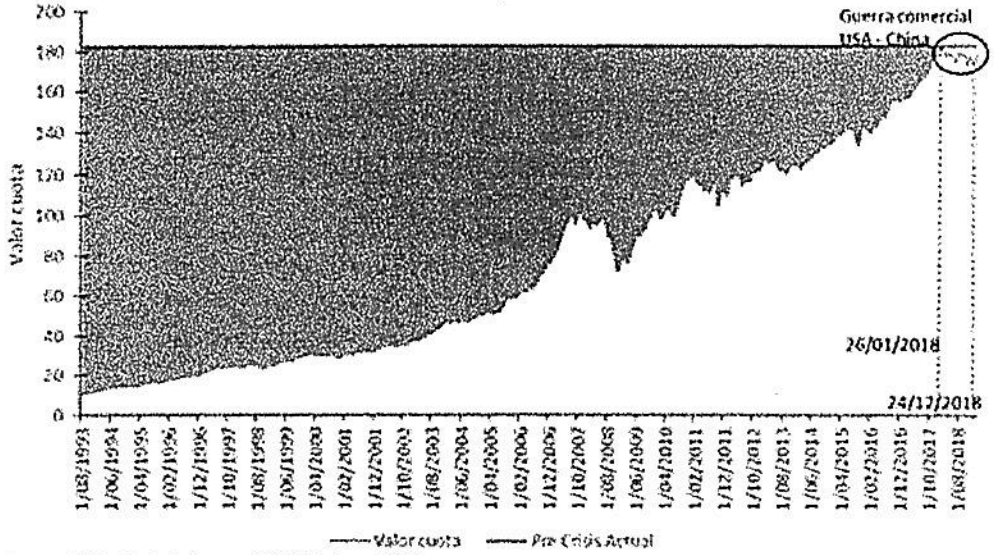
Fuente: SBS - Boletín Semanal N°4 (Febrero 2019)
http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOLETIN-SEMANAL/2019/BoletinSemanal042019.pdf

SUPERINTENDENTE ADJUNTO DE AFP (e.)
V°B°
S.B.S.

SUPERINTENDENCIA ADJUNTA DE ASESORÍA JURÍDICA
V°B°
M. GUILLÉN
S.B.S.

3.4 Después de octubre del año 2011, el valor cuota tiene una tendencia ascendente con algunos breves periodos de reducción que presentan el mismo patrón, disminuye el valor cuota, algunos aportes tienen rentabilidad negativa temporal, los valores cuota retoman el crecimiento y pasan a tener rentabilidad positiva. El valor más alto en este último periodo de expansión se registra el 26 de enero del año 2018 (ver Gráfico N°6), luego del cual se reporta una caída de valores cuota en un periodo con 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.

Gráfico N°6: Evolución del valor cuota y rentabilidad - Pre crisis actual



Fuente: SBS - Boletín Semanal N°4 (Febrero 2019)
http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOLETIN-SEMANAL/2019/BoletinSemanal042019.pdf

3.5 La reducción de valores cuota durante el año 2018 no fue unidireccional, pasó por periodos de recuperación y recaídas, lo que le dio un aspecto más bien "aserrado" a la evolución durante ese año. El Gráfico N°7 tiene como última fecha el 31 de diciembre del 2018. Es de notar que la rentabilidad de ese año fue negativa (área roja para casi todo el año), pero de un volumen muy reducido comparado con la rentabilidad acumulada de los aportes anteriores.

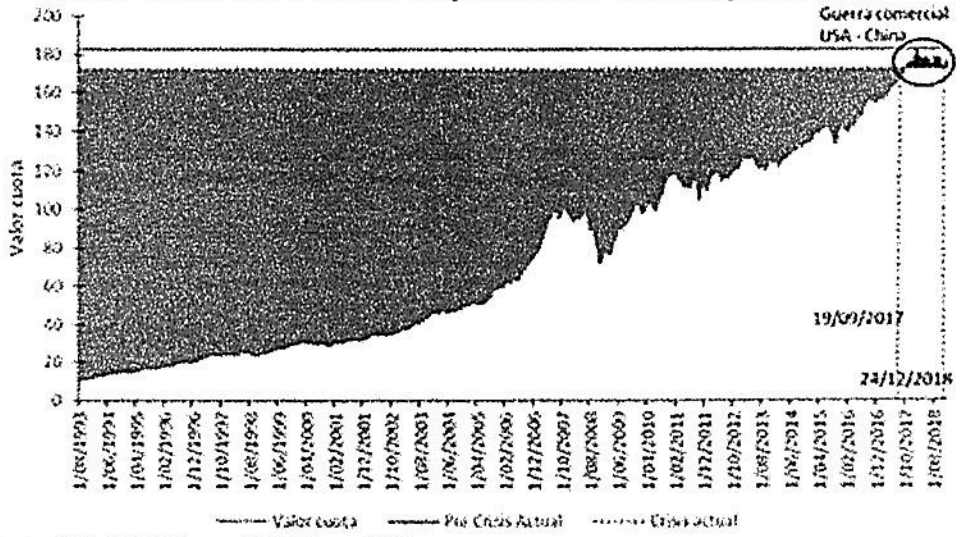
Inclusive, si consideramos un menor periodo de evaluación del valor cuota por ejemplo desde el año 2005 hasta el 2018, que corresponderia a los aportes realizados por un afiliado joven quien se incorporó al SPP en una fecha más reciente (ver Gráfico N°8). En este último caso, podemos observar que se mantiene el desempeño positivo de los Fondos de Pensiones, dado que el área con rentabilidad negativa (roja) es pequeña en comparación al área con rentabilidad positiva (verde).

En tal sentido, en ningún caso se podria considerar esos movimientos como una pérdida, dado que el valor cuota al 31 de diciembre del año 2018 sigue siendo mayor que cualquier valor cuota anterior al 19 de septiembre del año 2017. Dicha información aparece en el Estado de Cuenta del afiliado al cierre del año, como una reducción de su saldo en comparación con el saldo de un mes con valor cuota en el pico; sin embargo, dicho resultado no constituye una pérdida, en tanto los aportes valorizados con el último valor cuota disponible, sigue siendo mayor al monto aportado hasta dicha fecha.

Los Laureles N° 214 - Lima 27 - Perú Telf.: (511)6309000 Fax: (511) 6309239

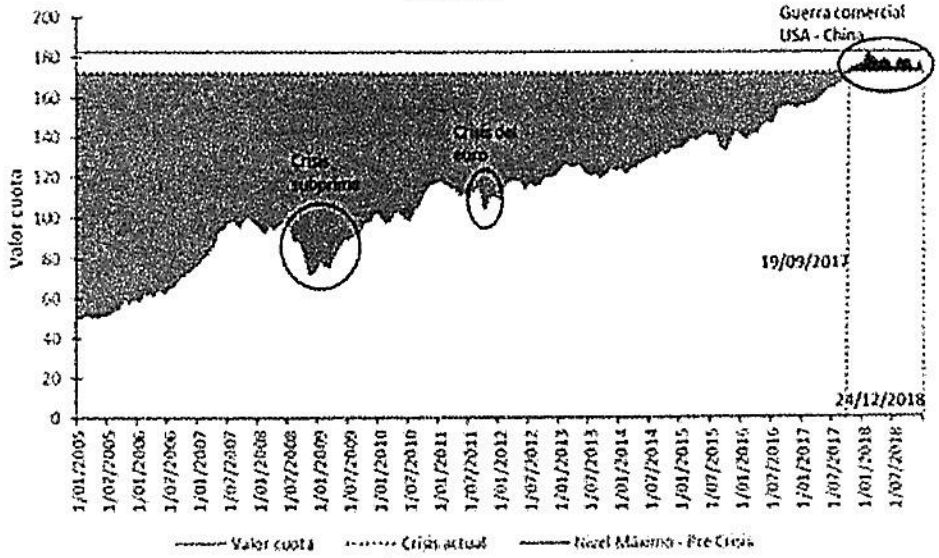
SUPERINTENDENCIA
DE BANCA, SEGUROS Y AFP
República del Perú

Gráfico N°7: Evolución del valor cuota y rentabilidad - Pre crisis y crisis actual



Fuente: SBS - Boletín Semanal N°4 (Febrero 2019)
http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOLETIN-SEMANAL/2019/BoletinSemanal042019.pdf

Gráfico N°8: Evolución del valor cuota y rentabilidad - Crisis actual y nivel máximo pre crisis

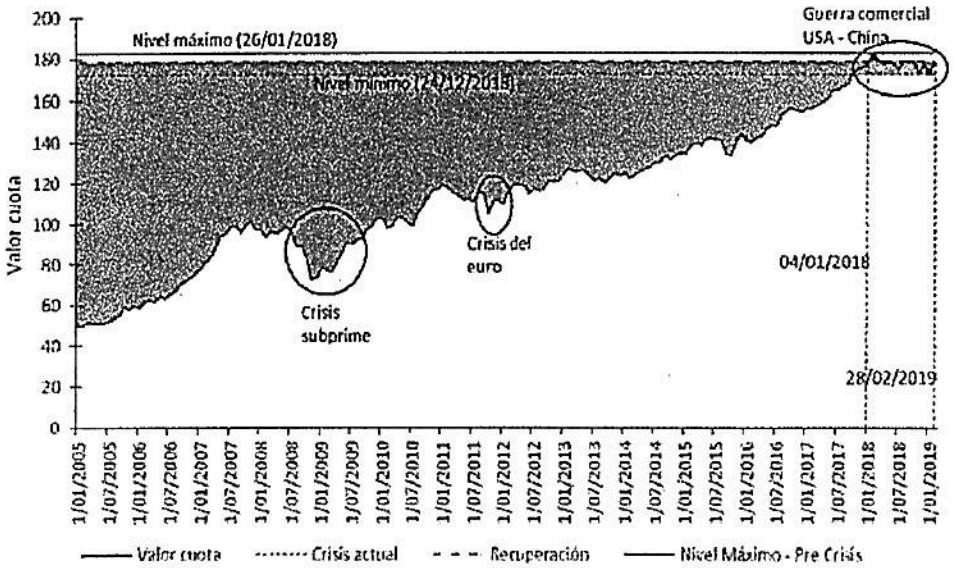


Fuente: SBS - Boletín Semanal N°4 (Febrero 2019)
http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOLETIN-SEMANAL/2019/BoletinSemanal042019.pdf

Con relación al desempeño de los fondos privados de pensiones al inicio del año 2019

En las primeras semanas del año 2019 se ha observado un desarrollo positivo en la trayectoria del valor cuota. En el Gráfico N°9 se presenta la evolución del valor cuota hasta el 28 de febrero pasado, y se observa que el impacto ocasionado en el valor cuota en el año 2018 se ha reducido considerablemente; esto implica que los aportes con rentabilidad negativa (de color rojo en el gráfico) se han reducido a dicha fecha (hasta casi desaparecer).

Gráfico N°9: Evolución del valor cuota y rentabilidad - Crisis actual y recuperación



Fuente: SBS - Boletín Semanal N°4 (Febrero 2019)
http://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/BOLETIN-SEMANAL/2019/BoletinSemanal042019.pdf

3.7 De los gráficos mostrados anteriormente, queda claro que las rentabilidades negativas de corto plazo desaparecen luego del incremento del valor cuota, quedando una homogénea área verde de rentabilidad (ver gráfico N°9, los espacios donde estaban las rentabilidades negativas de corto plazo de la crisis *subprime* y de la crisis del euro). Esto confirma que las rentabilidades de corto plazo (sean negativas o positivas) no son relevantes a la hora de medir el desempeño de un fondo de pensiones de largo plazo.

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

3.14 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 disminuye 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.

3.15 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".

3.16 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.

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

3.17 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.

3.18 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:

i. 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 CIC 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.

ii. 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 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.

iii. 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.

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° 3936/2018-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 "pérdidas" 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, dado que habría un menor horizonte de inversión de mediano y largo plazo, con el consecuente perjuicio en la generación de nuevos productos financieros.

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 ERNAU GUSHIKEN
Superintendente Adjunto de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (e.l.)

MILA GUILLÉN RISPA
SUPERINTENDENTE ADJUNTO DE ASESORÍA JURÍDICA

Los Laureles N° 214 - Lima 27 - Perú Telf. : (511)6309000 Fax: (511) 6309239